

## 第9章

# 非イスラーム国のイスラーム金融

吉田 悦章

### 第1節 非イスラーム国におけるイスラーム金融の現状

イスラーム金融の発祥はその名のとおりイスラーム圏に求められる。しかし近年のイスラーム金融は非イスラーム圏を含めた世界的な拡がりを見せており、イスラーム圏のみのものとは決していえないグローバルな潮流ととらえられる。本章では、非イスラーム国、とりわけ金融先進国におけるイスラーム金融の展開に焦点を当てて各地の状況を紹介する。

イスラーム金融がわが国を含め世界で広く知られるようになった背景には、原油高環境のもとで中東イスラーム諸国の投資マネーが国際金融市場でのプレゼンスを次第に高めていったことがある。それらは必ずしもイスラーム金融でないにせよ、「中東＝イスラーム」との連想が強いこともあり、イスラーム金融への関心は各地で高まっていった。

他方、海外の国際金融センターでは、日本でイスラーム金融が広く知られるようになった2006年頃には、すでに相応の取り組みが進んでいた。英国では当時すでに2つのイスラーム専門銀行(英国イスラーム銀行 [IBB] と欧州イスラーム投資銀行 [EIBB]) が設立されており、コンベンショナル銀行によるウィンドウ・ビジネス、すなわち一般の銀行によるイスラーム金融の提供事例も香港上海銀行 (HSBC) 等をはじめとして広範にみられていた。イスラーム金融に固有の取引手法から生じる不利な税制を平準化する措置などの政策対応も講じられていた(詳細後述)。シンガポールでも、

一般銀行による兼業で、リテール・バンキング（地場 OCBC や隣国マレーシアのメイバンク (Maybank)）、各種投資信託の提供 (DBS や UOB ケイヒャン)、日本向けの不動産投資ファンド (ARC キャピタランド・レジデンス・ジャパン)、東京海上によるイスラーム再保険子会社設立 (東京海上リタカフル) など、種々の実例がみられていた。

本章では、イスラーム金融の動きがみられる非イスラーム国として、英国、シンガポール、香港<sup>(1)</sup>、フランスをとり上げる。その理由は以下のとおりである。

第1に、英国、シンガポールは非イスラーム国でありながらイスラーム専門銀行を国内に有するなど相応の実績がある。また、香港、フランスもイスラーム金融導入に政府が意欲を示しているなど、どの国の政策当局も種々の制度対応を図ってきている。非イスラーム国におけるこうした積極的な取り組みを紹介することは、本書の趣旨であるイスラーム金融のグローバル化を把握するうえで、イスラーム金融の地理的・宗教圏的拡がりの観点から極めて重要だと考えられる。

第2に、コンベンショナル金融（イスラームでない一般の金融）が発達していることがある。非イスラーム国もイスラーム金融業界の進展に貢献しており、その点で、コンベンショナル金融が高度に発達していることはイスラーム金融にもプラスに働く。また、イスラーム金融の日本への適用を考えると、イスラーム国の施策やコンベンショナル金融が発達していない国の施策については、前提条件が異なるため参考にならないことも多い。

なお、上記4カ国以外にも、アメリカ、ドイツ、イタリア、タイ、フィリピン、中国、インドなどの非イスラーム国においてもイスラーム金融とそれなりの関わりがある。しかし、上記ふたつの基準を同時に十分に満たすと考えられる国ではないため、本章の記述対象には含めてない。

## 第2節 英国におけるイスラーム金融

### 1. 概要と特徴

英国の首都であるロンドン是世界随一の国際金融センターである。イスラーム金融が資本市場取引やプロジェクト・ファイナンスなどの形でホールセール商品としての性格を次第に強めるなかで、国際金融センター・ロンドンもイスラーム金融市場としての地位を高めている。中東における大型プロジェクト向けのファイナンス組成においては、HSBC やスタンダード・チャータードといった英国系金融機関が活躍しているほか、イスラーム債（スクーク）のアレンジ・引受において、バークレイズなどの英系機関がランキングに上がることも多い。

こうした海外での活動にとどまらず、英国内にもイスラーム金融の資金が上陸している。クウェートのイスラーム投資会社インベストメント・ダール等が英国の自動車企業アストン・マーティンの株式をシャリーア適格な形で取得した事例はよく知られる。このほか、後述するようにロンドン証券取引所に20銘柄弱のスクークが上場されていることは、イスラーム投資家、非イスラーム投資家を問わず英国を拠点としたスクーク取引を容易にするものである。

また、前述した国際的金融機関にとどまらず、国内にイスラーム専門銀行が複数存在する点は、他の非イスラーム国にはない事象であり、英国のイスラーム金融市場としての地位の高さを象徴している。

ブラウン元首相は財務大臣時代に「英国をイスラーム金融のゲートウェイにする」と発言したが、まさに、英国は非イスラーム圏への玄関口、欧州への玄関口、高度なコンベンショナル金融との融合への玄関口としての機能を果たし始めているととらえることができよう。本節では、そうした英国のイスラーム金融の現況について検討する。

## 2. イスラーム金融の制度と現状

### (1) 英国におけるイスラーム金融の根拠法と監督体制

英国ではイスラーム金融サービスが日常的に利用されている。リテール、ホールセールの別を問わない。こうした実情の背景にはイスラーム金融が当局によって法的に認められていることがあるが、いくつかのイスラーム国とは異なり、英国にイスラーム金融に関する特別法はない。金融全般に関しては、「金融サービス・市場法 2000」が根拠法となっている。イスラーム金融も金融の一種であり、金融業界を包括的に規定する同法はイスラーム金融も含むという考え方である。また英国はイスラーム国でないので、法制の面でイスラーム金融を特別に取り上げる意識が薄いという側面もあるとみられる。

イスラーム金融の監督・許認可体制をみても同様のことがいえる。英国には、「イスラーム銀行」というライセンスはない。イスラーム金融を提供する機関は、一般の「銀行」のライセンスにもとづき業務を行う。換言すれば、金融行政を担当する FSA (Financial Services Authority) は、一般の銀行の条件を完全に満たしていれば、イスラーム銀行であろうとなかろうと銀行のライセンスを付与するということである。そのライセンスがあればイスラーム金融サービスも提供できる。

こうした事情もあって、FSA は、イスラーム金融を開始しようとする銀行向けのライセンス審査に際し、シャリーア・コンプライアンスの中身には関与しない。Financial Services Authority [2006] では、「我々は、金融の規制当局なのであって、宗教の当局ではない」と述べられており、銀行の事業・経営状況のシャリーア適格性について考慮していないことがうかがえる。

また、英国は国を挙げてイスラーム金融に取り組んでいるとはいえ、イスラーム金融を優遇するような措置をとっているわけではない点に留意する必要がある。Financial Services Authority [2006] でも、「我々は、イスラーム金融等新たな金融会社について、『障害は取り除くが特別優遇はしない』という姿勢をとっている。コンベンショナル金融とイスラーム金融に同じ土俵を提供することを目的としている」として明確に記述されている。

銀行検査に際しても、基本的には銀行の経営体制という観点からチェックされる。もっとも、金融当局と筆者との面談で得られた情報では、イスラーム金融特有のスキームから生じるリスク（たとえば、ムラーバハ取引における資産価値変動リスクなど）については、意識して確認している模様である。

## (2) 金融機関

英国においては、イスラーム専門銀行と兼業銀行（いわゆるウィンドウ）の2種が存在する。ここでは、制度的に重要であり情報も得やすい銀行（金融機関）部門<sup>(2)</sup>を中心に焦点を当てることとし、特段の言及がない限り投資会社や保険会社などについては検討の対象としない。

専門銀行は、リテールとホールセールに分類することができる。表1に示した英国のイスラーム専門銀行のリストのとおり、リテールについては、英国最初のイスラーム専門銀行である英国イスラーム銀行（IBB）のみである。それ以外の4行は、いずれもホールセール・ビジネスを中心としている。

ホールセール・ビジネスが中心となっている背景には、いわゆるオイルマネーとの関係が指摘できよう。英国は、歴史的に中東諸国との経済・金融の関係が深いという経緯もあって、原油高に沸いた産油国資本家の直接投資を受け入れやすい環境にあった。一方で、中東諸国にとっては、英国を軸にイスラーム金融ビジネスを展開することは、成長事業への投資という観点に加え、イスラーム圏にとっての市場インフラの拡充という意義もあったため、2000年代の半ばに中東資本による英国でのイスラーム専門銀行設立が相次いだ。

他方、リテールのイスラーム専門銀行の設立については、現時点では英

表1 英国のイスラーム専門銀行一覧

銀行名	開業年
The Islamic Bank of Britain	2004
European Islamic Investment Bank	2005
Bank of London and Middle East	2007
European Finance House	2008
Gatehouse Bank	2008

国イスラーム銀行のみにとどまっている。これには3つの背景があるとみられる。まず、リテール業務に関係する設備投資等の初期投資による参入障壁の高さである。一般銀行を含め、リテール業務では、支店開設費用、ATMに代表される機器敷設費用、人件費（一般に、リテール業務はホールセールに比べ労働集約的要素が強い）など、ホールセール業務に比べて初期費用が嵩みがちである。他方、ホールセール事業では、本部機能をもつオフィスに、金融技術と顧客ネットワークをもつ人材がいれば、業務を開始することができる。このため、参入のしやすさという意味で、リテール事業よりもホールセール事業に一定の分がある。

つぎに、リテール・ビジネスは、国内に在住しているムスリムを主な対象としているが、英国のムスリム人口は200万人程度とみられ、潜在的需要に一定の限界も想定される。もちろん、当面の間はムスリムの間での潜在的需要を発掘するかたちで成長を続けるとみられるものの、クロスボーダーの資本取引が中心で底知れぬ潜在的需要を期待することができるホールセール・ビジネスに比べ、すでにIBBという先行者があるなかで、需要環境にある種の見劣りが感じられる面は大きい。最後に、中東資本との関係である。先にみたように、多くの在英イスラーム専門銀行の資本の出所は中東諸国の機関であり、彼らが英国にイスラーム銀行を設立する目的は、彼らの資本市場業務や投資銀行業務等にもプラスになるためである。

イスラーム兼業銀行（ウィンドウ）によるリテールでのイスラーム金融については、HSBC、ロイズ TSB など数行が提供している。イスラーム預金のほか、イスラーム住宅ローンが主な取引である。ホールセールのイスラミック・ウィンドウ・ビジネスについては必ずしも正確にとらえられるわけではないが、10数行以上存在しているとみられている。

### (3) スクークの上場

ロンドン是世界の一大国際金融センターであり、とりわけ債券流通取引については世界の取引量の7割を占めるほどロンドンのプレゼンスは高い。一方で、近年のイスラーム金融において成長が最も顕著である分野のひとつは、スクークである。このふたつの要素が関連していることもあり、ロ

ンドンはスクークの流通市場としても注目を集めている。公式統計はないが、1カ月の間に20億ドルの取引量があるとされ、取引額では世界のトップクラスにある。

流通取引を拡大させている要素のひとつとして、取引所に上場されているスクークの多さがある。現在、最も上場銘柄数が多い取引所はUAEのナスダック・ドバイであり20銘柄ほどであるが、20弱のロンドン証券取引所はそれに次ぐ上場スクークの多さを誇っている。加えて、活発な債券流通取引を構成する要素である、投資家の多さ、仲介金融機関（日本でいう証券会社等）の多さ等は、他の金融市場にはないロンドンに特徴的な要素といえる。非イスラームの投資家や発行体等からみてもスクークとコンベンショナル債券の親和性は高く、たとえば格付けについても同じ手法を用いて行われる。このため、コンベンショナル債券の取引量の多さはスクーク市場の成長にプラスに寄与する要素とみることができ、ロンドン市場の優位性に貢献していると考えてよいだろう。

### 3. 政策対応

前述のとおり、英国のイスラーム金融は、時の財務大臣であったブラウン元首相の「英国をイスラーム金融のゲートウェイにする」との積極発言により一躍世間に知られることとなった。それ以前も、市場の取引が円滑になされるような政策対応がとられており、時系列に整理すると表2のとおりである。いずれの措置も、コンベンショナル金融とイスラーム金融の公平性(level playing field)の確保（あるいはイスラーム金融取引の位置づけの明確化）が目的であり、イスラーム金融の優遇でないことに留意されたい。

### 4. イスラーム金融の近況

#### (1) ソブリン・スクークの検討と中止

2007年4月、当時の経済担当大臣だったエド・ボールズ議員は、英国財務省と英国債務管理局がイスラーム国債発行のための検討をすると発表

表2 英国における政策対応の推移

	内容
2003	<p>住宅用ファイナンスにおける二重課税回避 (Finance Act 2003)</p> <p>住宅メーカーから銀行、銀行から顧客というふたつの商取引が絡んでいるために2回課税されてしまうという問題につき、2度目の商取引に絡む課税を免除することで、コンベンショナル金融とイスラーム金融の間の公平性を確保した。具体的には、同年に制定された土地印紙税法 (Stamp Duty Land Tax 法) において土地取引に関する課税について定められた</p> <p>Finance Act 2003 では、上記と同様に、イジャーラ・ワ・イクティナ方式における住宅用ファイナンス (銀行が住宅を一旦購入し、個人顧客にリースの後個人顧客が購入) でも二重課税回避が適用されている</p>
2005	<p>Stamp Duty Land Tax 免税の対象範囲の拡大 (Finance Act 2005)</p> <p>上記 Finance Act 2003 の免税対象は、ムラーバハとイジャーラ・ワ・イクティナのスキームであったが、市場ではデミニッシング・ムシャーラカによる住宅用ファイナンスも一般的となっていた。このため、デミニッシング・ムシャーラカ方式についても免税の対象範囲とすることが明記された</p>
2005	<p>イスラーム金融の投資商品等の明記 (Finance Act 2005)</p> <p>ムダーラバ等の投資商品に関する税制面での整理がなされ、ムダーラバ取引から生じる利益について、同様のコンベンショナル取引 (投資信託等) と同じように扱うことが明記された</p>
2005	<p>FSAによる住宅金融会社の監督 (Financial Services and Markets Act 2000 の一部変更)</p> <p>イスラーム金融方式の住宅用資金供与である Home Purchase Plans を FSA の監督下にすることが可能となるよう明記された</p>
2006	<p>二重課税回避の適用範囲の法人への拡大 (Finance Act 2006)</p> <p>Finance Act2003 における二重課税の回避は個人取引に限られていたが、Finance Act 2006 ではこれを法人にまで拡大する措置がとられた</p>
2006	<p>デミニッシング・ムシャーラカの対象範囲の拡大 (Finance Act 2006)</p> <p>これまでの税制措置では、デミニッシング・ムシャーラカ方式の二重課税回避は住宅ローンに限定されていたが、Finance Act 2006 では住宅ローンに限らずどんな用途でも税制措置の対象となることが規定された</p>
2006	<p>ワカーラ方式にもとづく取引に関する税制上の扱いの明記 (Finance Act 2006)</p> <p>ワカーラ (手数料) 方式を用いたイスラーム金融取引が広範化するなかで、スキームによっては、これをコンベンショナル金融の利子と扱うことが明記された</p>
2007	<p>スクークの税制上の扱い (Finance Act 2007)</p> <p>Finance Act 2007 において、スクークを保有した場合のクーポン (利子) 相当部分に関する扱いが、一般金融の利子と同等にすると明記された</p>



した。イスラーム金融先進国として取り組む方向性を公言しているためその実践に貢献すること、ムスリム投資家にとっても利用可能な金融資産を提供することなどが背景にあったとみられる。

もっとも、その後の検討状況は必ずしも芳しいものではなかった。現地スクーク市場関係者の間では、英国政府の省庁間の調整がうまく進まず検討が難航しているとの指摘がしばしば聞かれたほか、サブプライム禍の影響を受けた金利高止まり環境のもとで英国政府にとっての資金調達コストが上昇していたことなどから、複数回にわたる外部とのコンサルテーションにもかかわらず、2008年11月に公表された次年度予算に関する報告書において、見送りという結論が示された。

報告書の4章35段落に「政府は、ソブリン・スクークの発行につき慎重に検討した。その結果、現時点で意義は認められないとの結論に至った。もっとも、引き続き検討は継続することとする」と記載されている。今後検討していくことを示唆してはいるものの、市場関係者の間では、先に述べた理由などから、当面はソブリン・スクーク発行が実現する可能性は極めて低いとの見方が一般的である。

## (2) イスラーム金融の人材育成の強化

英国がイスラーム金融について競争力を勝ち得ているひとつの理由に、人材面での競争力の高さがある。人材育成のための仕組みが英国にあることは、今日の英国のイスラーム金融市場としての地位を形成するうえで少なからぬ貢献をしているとみることができる。実際、イスラーム金融教育の機関数を国別にみると英国が世界でトップとのデータもある (IFSL [2009])。

イスラーム金融について教育・研究している大学については、非イスラーム圏のイスラーム金融研究者で最も著名なロドニー・ウィルソン教授のいるダラム大学が有名である。イスラーム金融の正規コースのほか、サマースクールのような形式でもイスラーム金融のコースを提供している。レディング大学<sup>③</sup>は、2008年、マレーシアのイスラーム金融教育機関であるINCEIF (International Center for Education in Islamic Finance) と共同で、

イスラーム金融の修士号のコースを開始した。ロンドンの市立大学である Cass も、英国でイスラーム金融のコースを提供しているほか、ドバイのドバイ国際金融センター（Dubai International Financial Centre: DIFC）と共同でイスラーム金融のエグゼクティブ MBA プログラムを実施している。

大学教育ならずとも、より多くの人々が接することができるのは、Islamic Finance Qualification という資格であろう。これは、同国の Securities & Investment Institute（SII、現在は Chartered Institute for Securities & Investment）とレバノンの高等ビジネス・スクール（Ecole Supérieure des Affaires: ESA）が共同開発した資格試験であり、誰でも受験可能である。付随したトレーニング・コースもあり、イスラーム金融機関の経営者等からも一定の評価が聞かれる。

### 第3節 シンガポールにおけるイスラーム金融

#### 1. 概観：アジアの国際金融センターとしての取り組み

##### (1) シンガポールにおけるイスラーム金融の位置づけ

シンガポールは金融立国である。多くの欧米系銀行がアジア地域拠点を同国に設け、外国為替取引高では東京を抜いて世界3位になったこともある。政府により整備された良好な金融ビジネス環境の恩恵を享受しつつ多くのヘッジ・ファンド等が設立されている。こうした状況のもとで、国際金融における世界的トレンドであるイスラーム金融にこの国際金融センターが注力するのは、極めて自然な流れといえるだろう。逆に、先にみたようにイスラーム金融がコンベンショナル金融への親和性を強めるなかで、ムスリムはいるものの基本的には華人社会である同国にもイスラーム金融は受け入れやすいものだったという面もある。

イスラーム金融に同国が注目したのは古い時代の話ではない。起点をどこに求めるかにもよるが、同国の金融当局であるシンガポール金融管理局（MAS）が国際機関 IFSB のオブザーバー・メンバーになったのは2003年、

あるいはゴー・チョクトン前首相（MAS 議長）が「イスラーム金融がなければ国際金融センターとして不完全」と語ったのが 2004 年であることを考えると、今から数年前のことに過ぎない。

英国ではこの頃、二重課税の回避策が制定されたり最初のイスラーム銀行が設立されたりしているのので、シンガポールは一步遅れたと評価することが可能である。その分金融当局にとっては、英国の施策を参考にしながら諸整備を進めることができるという利点もある。本節では、英国の事例も参照しつつ、シンガポールのイスラーム金融の整備状況につき整理する。

## (2) シンガポールのイスラーム金融の特徴点

シンガポールのイスラーム金融につき詳細を記述する前に、あらかじめその特徴点を紹介する。

### ①リテール市場は一般的ではない

シンガポールは、人口の約 15% をムスリムが占める国家であるが、日常生活における宗教の反映度合いが中東圏とは異なることや個人向け金融商品の品揃え・利便性が限られていることなどから、ムスリム国民の間におけるイスラーム金融利用は一般的ではない。供給側についても、国内の銀行でイスラーム金融のリテール商品を供給するのは、地場の OCBC とマレーシアのメイバンク等に限られ、新設のイスラーム専門銀行であるアジア・イスラーム銀行（Islamic Bank of Asia）についても基本的にはリテール・ビジネスを行っていない。この点、英国初のイスラーム専門銀行である英国イスラーム銀行がリテール専門銀行であることとは好対照をなしている。シンガポールのイスラーム金融は、ホールセール中心であることがひとつの特徴である。

### ②非イスラーム国として初のソブリン・スクーク発行

日本や英国など、非イスラーム国の政府・政府機関がスクーク発行を検討した事例は他にもあるが、実現に至ったケースはシンガポールが最初である。実現に至った背景には、同国が小国であり政策が機動的に実現されやすいこと、基本的にはシャリーア適格

資産しか保有できないイスラーム専門銀行が設立されたことを受け同行の資産保有という明確な動機があったことなどが挙げられるが、いずれにせよ非イスラーム国にとって初の快拳を成し遂げたことは特筆に値する（詳細後述）。

③英国の施策（税制等）を参照

非イスラーム国がイスラーム金融を実行するにあたり税制措置等が必要な部分があるが、シンガポールがとった策には英国のものと類似性がみられる。ひとつは、ムラーバハ等を用いた不動産取引における土地取引税（印紙税）の二重課税の回避である。もうひとつは、各種イスラーム金融取引の利子相当部分の取受につき、税制上、利子と同等とみなす措置をしている点である。もちろん、シンガポールが英国から学んだのではなく、問題点とその対策を追及していった結果同じような事象が生じていた可能性もある。しかし、MASが英国FSAに教えを請いに行った事実もあり、多くを参考にしていると考えてよいだろう。

④イスラーム金融のみを優遇しようというわけではない

シンガポール当局は2004年頃からイスラーム金融への積極姿勢を明確化させてきたが、その要諦は「イスラーム金融も着実に整備する」ということであって、決して「イスラーム金融を優遇して取り上げる」ということではない。この点、イスラーム金融を市場振興の軸に据えて政策対応に注力している隣国マレーシアとは、趣を大きく異にしているといえよう。

この点、英国で“*No obstacle, no special favors*”として、イスラーム金融とコンベンショナル金融との公平性（*level playing field*）を確保しようとしている施策と同様とみることができる。その意味で、④として指摘した本特徴は、広い意味では③の特徴として述べた英国の政策との類似性とみることもできなくはない。

## 2. 金融業界の状況

### (1) イスラーム専門銀行

シンガポールのイスラーム専門銀行は、前述のアジア・イスラーム銀行のみである。同行は、資本金5億米ドルで、2007年5月に設立された。シンガポールの銀行DBSが50%+1株を所有し、その他中東の投資家が株主として名を連ねる。会長にバハレーン経済問題首相顧問が就任していることも特徴的である。

### (2) イスラーム兼業銀行

専業ではなくウィンドウでイスラーム金融ビジネスを行う銀行はいくつか存在する。ホールセールでは、シティ、スタンダード・チャータードなどが著名であり、リテールでは、地場のOCBCとマレーシアのメイバンク等が個人向け預金等を提供している。MAS担当者との面談では、合計で7つあるとの指摘があった。

### (3) その他

金融機関の業態以外には、バハレーンのイスラーム投資銀行アルキャピタが免税会社というステータスで拠点を構えているほか、地場銀行系の投資会社（DBS、UOB ケイヒャン）がイスラーム投資信託を提供している。日系ヘッジ・ファンドのNDC インベストメントは、シャリーア・クレセント・ファンドという不動産投資ファンドを設立している。

また、イスラーム式の再保険に相当するリタカフル事業を、日系の東京海上リタカフルが展開している。不動産投資の分野ではキャピタランド・アマナという投資会社がある。同社は、地場政府系デイベロッパであるキャピタランドの子会社である。バハレーンの投資銀行アルキャピタと共同でイスラーム投資ファンドを設立したことが契機となり、2005年にイスラーム投資会社である同社を設立した。

### 3. 制度的進展

#### (1) 銀行法の改正

シンガポールにおける最大のイスラーム金融対策として、ムラーバハを用いた金融取引における商品取引を可能とした措置がある。

シンガポールの銀行法（Banking Act）では、以前、銀行は金融業務のみを営むことができるとされ、ムラーバハが包含する商品取引は銀行法の規定の範囲外との見方が強かった。これが障害となってイスラーム金融ができない可能性があったため、MASは、2005年9月、ムラーバハのための商品取引を是認する措置を講じた。

詳細は以下のとおりである（法律 S622/2005, 22 段落の要点）。

#### 『代替的金融業務の認可

当局は、銀行による商品の購入・販売を、以下の場合に限って認める。

- ・顧客の購入要望にもとづき、取引時点で存在する財を銀行が購入する場合。
- ・銀行は顧客に転売・顧客は銀行に対し当該商品を引き受ける法的義務を負う場合。
- ・銀行から顧客への販売価格は、銀行が販売者から購入した価格より大きい場合（その価格の差額は銀行の利益）。
- ・銀行は、当該商品の市場価格変動による損益を受けない場合（前項の利益のみ）。』

#### (2) 税制措置

シンガポールの当局は、イスラーム金融がコンベンショナル金融に比して税制面で不利になることのないよう、いくつかの措置を講じてきている。前節の英国のケース同様、イスラーム金融をコンベンショナル金融より優遇するというのではなく、公平であることを基本としている。これは、非イスラーム圏に共通した基本スタンスとみることができるだろう。2005年度予算における税制改正では、ムラーバハ等を用いた不動産取引におい

て、印紙税の二重課税を回避した。また、スクークのクーポン収入につき、コンベンショナル債券のクーポンと同等の優遇税制適用を明確化した。翌2006年度予算における税制改正では、まず、ムラーバハ（売買差益）、ムダーラバ（出資者への配当）、イジャーラ・ワ・イクティナ（支払リース料総額－購入金額）の3種のイスラーム金融取引における利子相当の利益率につき、税制上、利子と同等に扱うことが明確化された。

つぎに商品介在型のイスラーム金融契約を用いた非住宅不動産向けファイナンスにおいて、買い手にとっての購入価格に利子相当分が含まれるため消費税として課税されてしまう当該利子相当分につき、消費税が免除されることとなった。また、銀行は、消費税相当分につき、当該商品の売手に請求できることとされた。さらに、スクーク組成のために行う不動産取引について、条件次第で印紙税が免除されることとなった。

### (3) シンガポール取引所

シンガポールにとって重要な金融市場インフラであるシンガポール取引所（SGX）も、イスラーム金融への対応を進めている。2006年2月21日、SGXは、英国の指数企業であるFTSEとシャリーア・コンサルティング会社のヤサールを含めた3社で、シンガポール初のイスラーム株価指数「FTSE-SGX アジア・シャリーア100指数」の開発・提供を公表した。

また、2008年5月には、日本の大和投資信託委託が、SGXにとって初となるシャリーア適格なETF（Exchange-Traded Fund）である「大和FTSE シャリーア・ジャパン100」を上場した。本ETFは、シャリーア適格な日本株指数にもとづくものであり、その指数は2007年に大和投資信託委託とFTSEが、ヤサールのシャリーア・コンサルティングを受けつつ開発・公表していたものである。

## 4. ソブリン・スクーク

2009年1月、シンガポールの金融当局であるMASは、2億シンガポール・ドルのスクーク発行枠を設定した。これは、非イスラーム国のソブリンと

しては初のスクーク発行である。

主な条件は、金額は2億シンガポール・ドルを限度とし（購入要望次第）、期間は未定で、イジャラ方式により対象資産はMAS本店ビル（テナント向け部分）である。クーポンは、購入要望次第の部分もあるため未定で、アレンジャーはスタンダード・チャータードとアジア・イスラーム銀行である。

MASが本スクークを発行した主な理由は、同国で2007年に設立されたアジア・イスラーム銀行が保有する安全金融資産が必要であったためである。一般に、銀行は安全資産として国債などを保有するが、イスラーム専門銀行である同行にとって、シャリーア不適合である国債はその目的を果たさない。同行が必要としたのは、①（イスラーム銀行が保有する資産であるため）シャリーア適合であり、②（銀行経営上、また当局の規制上必要な）安全資産であり、③（為替変動リスクを回避するため）自国通貨建てである資産であった。この3つを同時に満たすものはなかったため、金融当局であるMASがスクーク発行を検討した、というのが本件の要点である。

上記の②と③を同時に満たすシンガポール国債（Singapore Government Securities: SGS）は発行されている。シンガポールの財政は全体で見れば非常に潤っており、ソブリン格付けもAAAである。つまり、国庫の資金調達目的で国債を発行する必要は全くないのである。しかし、金融機関の資産保有、および金利系商品のベンチマークとなるリスク・フリーのイーランド・カーブ形成のために発行しているのが実情である。その点で、上記のスクーク発行は、シャリーア適合版SGSとみるのが適切であろう。以上の点については、2008年5月、MASのヘン・スウィ・キアット長官の講演によって初めて示された。

今後の発行については、この2億シンガポール・ドルの発行枠に対する需要次第のところもあるが、立て続けに発行するものではないと見込まれる。それは、発行の目的がもともと資産保有であり、いったんその需要が満たされれば、継続的に発行する意義は薄いためである。もっとも、長期的にみると、市場に一定の量のスクークは常に必要となるため、償還年限をみつつ順次発行される公算は高い。

一方で、金利が上昇する環境のもとで世界的にスクークの発行量が減少し



ているため投資家の需要は多い。また世界的にも高格付けスクークの供給量は少ない（AAA スクークは、本件のほかはイスラーム開発銀行のみ）ため、ポートフォリオ管理上、世界中の投資家の需要があると考えられる。さらに、シンガポール・ドル建てスクークの量は限られており為替レート上昇を見込んで購入する投資家も少なくないとみられることなどから、当局が想定したアジア・イスラーム銀行以外の購入も多いと予想され、これらを考慮に入れ政府は近いうちに発行枠を再び設定する可能性もあると考えられる。

## 第4節 香港のイスラーム金融

### 1. 概観

香港は、シンガポールと並ぶアジアの国際金融センターであるが、自国にムスリムがほとんどいないこともあり、イスラーム金融への取り組みを始めたのは比較的遅めの2007年である。シンガポール、日本、韓国などがオイルマネーを取り込むための着眼点としてイスラーム金融に注目したのに対して、香港は高成長を続ける中国向けの投資拠点としてのメリットがあったため、その必要がなかったものと考えられる。その香港が、2007年以降、イスラーム金融への積極姿勢を鮮明にしてきた。本節では、遅めではあるものの先進各国と緊密に連携しながら、早期にキャッチアップした香港の取り組みを簡単に整理する。

### 2. イスラーム金融の進展状況

#### (1) 政府のスタンス

2007年10月の施政方針演説において、ドナルド・ツァン（曾蔭権）行政長官は香港政府のイスラーム金融へ注力するスタンスを表明した。翌年の1月から2月にかけて、同長官は中東各国を歴訪し、イスラーム金融を含む中東の経済事情を視察している。行政長官は、香港特別行政区政府の

長であり、いくなれば首相に相当する。したがって、極めて高い政治レベルでの関心があると評価してよいであろう。

## (2) 制度面の対応状況

根拠法および特別法はとくにない。ただし、香港金融管理局（HKMA）の幹部は、2008年の講演で「香港では、ホールセールのイスラーム金融取引を行ううえで法令・規制面での大きな障害はない」と指摘している<sup>(4)</sup>。イスラーム銀行免許制度はとくになく、香港でイスラーム金融を提供しているマレーシアのホンリオン銀行は、既存の銀行免許を通じた銀行サービスのひとつとしてイスラーム金融を提供している。ナショナル・シャリーア・ボードやシャリーア・ボードに関する規則もとくにない。会計基準に関しても AAOIFI の基準等は採用してはいない。

優遇税制・二重課税等に関しては、スクークの発行・流通を容易にする税制対応にすべく調整中と報道されているが、これまでのところ実際の対応には至っていない。

## 3. 金融業界の現状

### (1) イスラーム専門銀行

イスラーム金融を提供するイスラーム専門銀行はまだないが（2010年2月現在）、2008年8月以降、マレーシアのホンリオン銀行が既存の支店にて兼業でイスラーム金融を提供している。

ハンセン銀行は2007年にイスラーム投資信託「ハンセン・イスラーム・チャイナ指数ファンド」の販売を開始している。また、香港証券取引所には、マレーシアの政府系投資会社であるカザナ・ナショナルが発行した他社株転換スクーク（exchangeable sukuk）が上場されている。このスクークは、香港の百盛商業集団株式への転換が可能なものである。

### (2) 当局の動向

銀行等の監督は香港金融管理局（HKMA）が行う。前述のホンリオン

銀行のイスラーム金融業務に関する認可は、HKMAによるものである。HKMAは、他国の金融当局と密に連携しながらイスラーム金融への取り組みを進めている。たとえば、2008年5月にドバイ国際金融センターの当局であるDIFC Authorityとイスラーム金融等に関する覚書を締結した<sup>(6)</sup>ほか、2009年9月には、マレーシア中央銀行とイスラーム金融等の推進にかかる覚書を結んだ<sup>(6)</sup>。また、2008年1月にはIFSBとともにイスラーム金融セミナーを共催している。なお、HKMAの2008年の年次報告書には、市場整備の一環としてイスラーム金融に関するセクションがある。そこでは、「関連インフラの整備、国際性の向上、商品開発、知識普及の4つの分野を軸に、香港のイスラーム金融を推進する」と記されている。

証券業務等の監督は証券先物監督委員会(SFC)が行う。前述のハンセン銀行のイスラーム投資信託販売に関する認可は、SFCによるものである。HKMAと同様、SFCも、マレーシアの証券行政当局である証券委員会(Securities Commission)とイスラーム金融に関する協力協定「イスラーム資本市場およびイスラーム集団投資スキームに関する相互協力宣言」を締結した。これにより、一方の国で認可されているイスラーム投資ファンドが他方の国でも認可されやすくなるなど、イスラーム投資分野に関する両国の取引がなされやすくなっている。HKMAおよびSFCはともにIFSBのメンバーとなっており、HKMAがアソシエート、SFCがオブザーバー・メンバーである。このほかに香港銀行協会と香港アラブ商工会議所もオブザーバー・メンバーとして加盟している。

### (3) スクーク市場

香港は、前述のとおり自国にムスリムがほとんどいないためイスラーム金融を推進するうえではリテール・ビジネスではなくホールセールになるとの見方が多い。こうしたなかで、世界市場でみても成長が顕著なスクークの分野に香港も高い関心を抱いている。

2007年10月のドナルド・ツァン行政長官による施政方針演説では「スクーク発行の早期導入の検討」が謳われた。また、最近でもKCチャン香港金融サービス財務長官による「来年初めをめどに法案を提出し、企業の

イスラーム債の起債や取引がしやすい環境整備に向け法改正したい」(2009年11月23日付日本経済新聞)という発言のように前向きな姿勢がうかがわれ、それらが実務的レベルにまで至っていることがみて取れる。

実際、これまでも多くの公的機関がスクークを発行すると観測が示され、空港管理局、住宅金融公社、香港鉄道公社(Mass Transit Railway Corporation)などの名が挙げられていた。また、HSBCが2009年にHKMAよりスクーク販売の認可を得るなどの進展もみられている。今のところスクーク発行実現には至っていないが、当局の前向きな姿勢を踏まえると、遠くない将来に香港の機関がスクークを発行しても不思議ではないだろう。

#### (4) 教育

イスラーム金融に関する教育の場も整備され始めている。香港大学の専業進修学院では、英国公認管理会計士協会(CIMA)による資格「(Advanced) Certificate in Islamic Finance」が取得可能なプログラムを2009年に開始した。また、同学院は著名なシャリーア学者であるモハド・ダウド・バカル博士を招いたセミナーを開催しているほか、香港理工大学も大規模なセミナーを2009年に開いている。

## 第5節 フランスのイスラーム金融

### 1. 概観

パリは、国際金融センター・ロンドンに追いつくとばかりに金融ビジネスの振興を企図しており、官民のイニシアティブによる「パリ・ユーロプラス」という組織がその一翼を担っている。金融界におけるイスラーム金融への関心の高まりを受け、2007年12月、「パリ・ユーロプラス」はそのなかにイスラーム金融小委員会を設置した。

フランスにはBNPパリバ、カリヨン、ソシエテ・ジェネラルといった

国際的金融機関があり、英国における HSBC やスタンダード・チャータードと同様、コンベンショナル金融機関によるホールセールを中心としたイスラーム金融ビジネスを海外で展開している。

一方、国内には、欧州最大となる 600 万人以上のムスリムがいる（フランスの人口のおよそ 1 割）ほか、北アフリカや西アフリカなどのフランス語圏にムスリムが多いことも踏まえると、海外展開も含めたイスラーム金融との関係は小さくない。以下では、フランス国内の状況について概観を述べる。それを踏まえたうえで、フランス語圏イスラーム諸国への展開等について簡単に付言する。

## 2. イスラーム金融の進展状況

### (1) 政府のスタンス

国際金融センターを目指すパリが、政策としてイスラーム金融への関与を表明したのはさほど古いことではない。パリ・ユーロプラスにイスラーム金融小委員会ができたのが 2007 年 12 月、クリスティーヌ・ラガール財務大臣が「パリをイスラーム金融の中心地にする」と述べたのは 2008 年 11 月であった。

しかしながら、後述のとおりわずかの年月の間に政策対応を実施するなど、政府のイスラーム金融へのコミットメントは相当に大きいとみることができる。

### (2) 制度面の対応状況

1984 年銀行法を根拠法とし、特別法はない。イスラーム銀行に対する特別な免許制度もなく、ナショナル・シャリーア・ボードや、シャリーア・ボードに関する規則もとくにない。会計基準に関しても AAOIFI の適用国ではない。税に関しては、優遇税制などはないが、不動産、株式、機械、商品等に関するムラーバハ取引の適用については明確化されており、二重課税の適用は受けない。

### 3. 金融業界の現状

#### (1) イスラーム金融を提供する機関

イスラーム専門銀行はまだないが（2010年7月現在）、中央銀行へのヒアリングでは、イスラーム専門銀行からの免許申請があり、対応中との話も聞かれている。国際的金融機関である、BNPパリバ、カリヨン、ソシエテ・ジェネラルは、いずれも海外でイスラーム金融ビジネスを行っている。BNPパリバは、バーレーンを拠点に「BNPナジマ」のブランドでイスラーム金融事業を展開している。マレーシアにも、イスラーム・アセット・マネジメントの拠点を有する。カリヨンは、2004年にイスラーム金融の専門部署を設置しており、中東におけるプロジェクト・ファイナンス等においてイスラーム金融のプレゼンスが高い。ソシエテ・ジェネラルは、北アフリカ諸国でイスラーム金融を提供しているほか、アセット・マネジメント子会社がシャリーア適格な株式銘柄等で構成されたSGAM AI Baraka指数シリーズを開発しており、それらに準拠した商品を提供している。また、ナティクシスは、BNPパリバとともに、同国の格安航空エア・アジア社による航空機調達用イジャーラ・ファイナンスを提供した実績をもっている。

#### (2) 関連産業の存在

政府や大手金融機関が積極性をみせるなか、いくつかの関連産業が動き始めている。まず教育については、ストラスブルグ大学やパリ第9大学がイスラーム金融専門のコースを設置した。また、イスラーム金融ビジネスを専門にコンサルティングを行う企業もみられ始めている（IFAAS等）。さらに、フランス人のシャリーア学者もおり、同国におけるイスラーム金融を支えている。

フランスにおけるこうした関連産業の存在は、同国のイスラーム金融だけを支援しているわけではない。北部・西部アフリカを中心にフランス語を基本とするムスリムが少なからずいるなかで（アフリカだけで1億人を超えるとみられる）、フランス語によるイスラーム金融取引や関連サービ

スの需要は相当に大きいとみられる。イスラーム圏の国際的開発金融機関であるイスラーム開発銀行において、アラビア語、英語とならびフランス語が公用語となっていることから、そのことはうかがえよう。

高度な金融市場をもつフランスがイスラーム金融に着手することにより、仏語圏アフリカ諸国等が先進的な金融市場とアクセスしやすくなることも期待される。フランスのイスラーム金融は、国際的金融機関によるホールセール取引の提供という側面と、フランス語を軸とした文化・地理的展開という可能性をもった、興味深い存在とみることができる。

## おわりに

以上、4つの非イスラーム国のイスラーム金融を概観した。国により施策の詳細や進展度合いは異なるものの、こうした現象を眺め次のようなことが確認できる。

第1に、非イスラーム国においても着実にイスラーム金融が広まっていること。これまで代表例として挙げられることの多かった英国やシンガポールのみならず、フランスや香港などにおいてもまとまった動きがあることに鑑みると、非イスラーム国におけるイスラーム金融への取り組みは、局地的な動きではなくユニバーサルなものともみることができよう。

第2に、同じ非イスラーム国でありイスラーム金融への関与を深めようとする日本にとって、記述した4カ国をはじめ非イスラーム諸国の事例はともすればイスラーム諸国以上に制度設計上参考になる可能性があること。というのも、他のイスラーム諸国の制度は、本書の他章にみられるように、イスラーム国であるが故にイスラーム金融を優先的に取り上げたり逆にイスラームの制約がかかったりすることがあり、必ずしも日本の参考にならない場合もあり得るからである。

第3に、世界のイスラーム金融産業にとって、非イスラーム諸国が果たす役割があり得ること。英国のスクーク流通市場としての役割、フランスが仏語圏イスラーム国（北アフリカ等）と金融先進国を繋ぐ役割などは大

きく示唆されるところである。

イスラーム金融のグローバル化をみるうえで、非イスラーム国という観点は今後一層の重みをもつものと思われる。

[注]

- (1) 正確には国ではないが、香港特別行政区を、便宜上、国として扱う。
- (2) 日本語で銀行というと、本邦銀行法のもとでの銀行業務を想起しがちであり、貸付業務等を中心に行うバンキングのみが対象となってしまう可能性があるが、英国を含めて一般には、日本でいう証券業務等も含めるユニバーサル・バンキングの制度が支配的であり、「銀行」との表記は必ずしも適切ではないかもしれない。しかしながら、「金融機関」と表記だと保険会社等も含むものと解される可能性もあり、適切な訳語が見つからないのが現状であるが、便宜上、「銀行」との表記を用いるものとする。以下、本邦銀行法の規定する業務以外につき「銀行」が行うかのような記述もあるが、こうした背景によるものである。
- (3) より正確には、レディング大学のなかの ICMA センター。同センターは、ICMA (International Capital Markets Association, 国際資本市場協会) のサポートによるもの。
- (4) HKMA のエグゼクティブ・ディレクター、エドモンド・ラウによる 2008 年 7 月の講演。
- (5) [http://www.info.gov.hk/hkma/eng/press/2008/20080526e4\\_index.htm](http://www.info.gov.hk/hkma/eng/press/2008/20080526e4_index.htm)
- (6) <http://www.info.gov.hk/hkma/eng/press/2009/20090928e3.htm>

[参考文献]

< 日本語文献 >

国際金融情報センター [2007] 「イスラーム金融研究会 (財務省委嘱)」。

吉田悦章 [2006] 「金融立国シンガポールのイスラーム金融振興策」(『国際金融』1168 号)。

< 外国語文献 >

Arab News [2008] “Islamic Finance Panacea for Global Crisis: Chapra,” 23 October.

Financial Services Authority [2006] “Islamic Banking in the UK,” Briefing Note BN016/06, 9 March.

—— [2007] “Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges.”

HM Treasury [2008] “Pre-Budget Report, Facing Global Challenges: Supporting People through Difficult Times,” November.

HM Treasury, and United Kingdom Debt Management Office [2007] “Government Sterling



Sukuk Issuance: A Consultation.”

—— [2008] “Government Sterling Sukuk Issuance: A Response to the Consultation.”

International Financial Services, London (IFSL) [2006a] “International Financial Markets in the UK.”

—— [2006b] “Islamic Finance 2006.”

—— [2008] “Islamic Finance 2008.”

—— [2009] “Islamic Finance 2009.”

Monetary Authority of Singapore [2009] “MAS Announces the Completion of Singapore Dollar Sovereign-rated Sukuk,” 19 January.