



## KLIFF2017の参加を通じたイスラム金融の最新動向

経済調査部 研究員 荻野 泰治  
[yasuharu\\_ogino@iima.or.jp](mailto:yasuharu_ogino@iima.or.jp)

2017年10月3-4日にマレーシアのクアラルンプールで開催された Kuala Lumpur Islamic Financial Forum<sup>1</sup> (KLIFF)に参加し、イスラム金融の最新動向について聴講した。イスラム金融とはシャリア<sup>2</sup>に則した金融、すなわちシャリア適格金融（シャリア・コンプライアント）のことである。今回参加した KLIFF は、イスラム金融に従事する実務家、規制監督機関、シャリア学者等がイスラム金融の最新動向や今後の発展について議論を行う会議である。本稿では、会議内でのイスラム金融の最新動向に興味深かったことを以下に列挙する。

### 1. 足元のイスラム金融市場の動向

#### (1) イスラム銀行

マレーシア中央銀行の副総裁の基調講演では、世界のイスラム銀行の動向と今後の展望を述べていた。イスラム銀行とはシャリア適格の金融取引を行う銀行のことである<sup>3</sup>。

世界全体のイスラム金融資産<sup>4</sup>は2016年時点で1.9兆ドルと、2006年（0.46兆ドル）と比較して約4倍の規模にまで拡大している（図表1参照）。また、イスラム諸国の金融セクターにおいては、イスラム銀行のプレゼンスが年々向上してきている。イスラム銀行では個人向けの販売金融（ムラバハ）やリース（イジャラ）が金融サービスの中心であった。しかし近年、クラウドファンディングやP2P取引<sup>5</sup>などといったフィンテック分野が急成長していることから、イスラム銀行でも中小法人（特にスタートアップ企業）向け投融資の推進や「ハラル産業<sup>6</sup>」の支援を行うビジネスモデルが今後求めら

<sup>1</sup> イスラム金融業界で研修やコンサルティング業務を手掛ける CERT 社が主催し、2017年で14回目を数える。

<sup>2</sup> イスラム教の聖典であるクルアーンと預言者ムハンマドの言行であるスンナを主要な法源とし、国家の運営からイスラム教徒の個人的な行為に至るまでを幅広くカバーしている。

<sup>3</sup> イスラム銀行は、預金者から集めた預金に対して、「利息」は支払わないが、その代わりにシャリア適格の事業に投資をした「利益」を預金者に分配するイスラム預金を提供している。シャリアでは、金銭（貨幣）はあくまで価値保存の手段であり、商業活動や生産活動以外において金銭自体が価値（利息）を創出することはないと捉えられている。

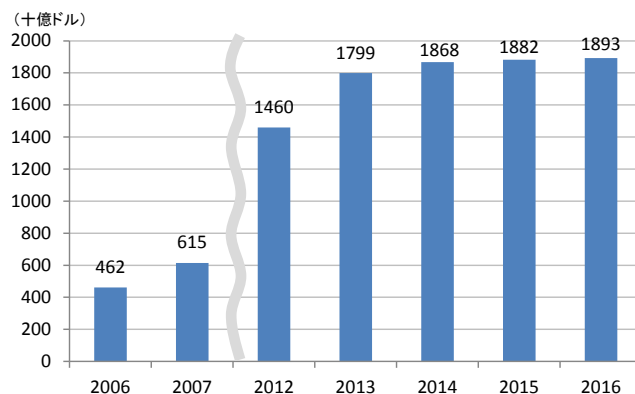
<sup>4</sup> イスラム銀行資産、スクーク、シャリア適格ファンド、タカフル（イスラム式保険）の合計。

<sup>5</sup> P2P（Peer to Peer）取引とは、1対1の関係でネットワーク上で直接行われる取引。

<sup>6</sup> イスラム教義上で認められた産業。ハラル食品産業が代表的なものである。

れていると主張していた。実際、イスラム金融業界においてもフィンテックの関心は高く、既存の金融サービスのデジタル化や IoT<sup>7</sup>、およびビッグデータなどの活用が必要であるという意識は、コンベンショナル<sup>8</sup>金融業と同様に強いものが感じられた。

(図表 1) グローバルベースのイスラム銀行資産推移



(出所) Islamic Financial Services Board より IIMA 作成

## (2) スクーク市場の現状と課題

スクーク（イスラム債<sup>9</sup>）に関するセッションにおいては、マレーシアの政府系住宅金融公社であるチャガマス<sup>10</sup>の CEO がスクーク市場の現状と課題について講演した。現在のスクーク市場は、発行体の約 80%がムスリムの多いアジア地域（インドネシア、マレーシア等）および GCC<sup>11</sup>諸国（サウジアラビア、UAE 等）で占められているため、発行体の多様化が必要であると述べていた（図表 2 参照）。また、イスラム金融が普及している国以外の外国人投資家（特に先進国）がいまだに少なく、投資家の多様化が必要なことも指摘していた。

チャガマスでは現在、イスラム金融方式の住宅ローン債権を裏付資産としたスクークをドル建てで発行することを検討しており、通貨をドル建てにすることで為替リスクを抑えて、先進国の外国人投資家のニーズにも応えるようにするとのことであった。

<sup>7</sup> IoT (Internet of Things) とは様々なモノ (物) がインターネットで接続され、相互に制御する仕組みのこと。

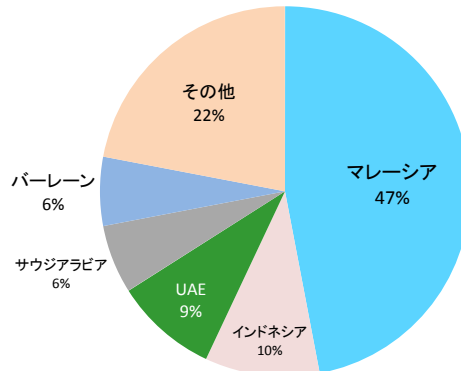
<sup>8</sup> ここでいう「コンベンショナル」は、シャリヤ適格金融取引とは別の取引、つまり世界的に行われている伝統的な (通常の) 金融取引という意味で使用している。

<sup>9</sup> シャリヤに則して発行される債券。イスラム教で禁止されている利子の発生を回避して、その代わりに現物資産や取引から発生する利益や手数料を投資家に支払う形をとることで、コンベンショナル債券と同等の経済的機能を実現している。

<sup>10</sup> チャガマスでは、コンベンショナル方式の住宅ローン債権を裏付けとした RMBS とイスラム金融方式の住宅ローン債権を裏付けとしたスクークを発行している。その外部格付けは AAA (RAM 社) であるため、マレーシア国内の年金基金や政府系投資ファンド、およびイスラム金融機関といった機関投資家からの同社発行のスクークに対するニーズは強い。

<sup>11</sup> 湾岸協力会議の略称 (Gulf Cooperation Council)。加盟国は、サウジアラビア、アラブ首長国連邦 (UAE)、バーレーン、カタール、クウェート、オマーン。

(図表 2) 2016 年スクーク発行額シェア



(出所) マレーシア中央銀行より IIMA 作成

### (3) イスラム資本市場

マレーシア証券委員会のイスラム金融市場開発部長の基調講演では、マレーシアにおけるイスラム資本市場の沿革と今後の展望が述べられていた。イスラム資本市場においては、マレーシア政府が中心となり、スクーク発行に対する税制優遇やシャリアスタンダード<sup>12</sup>の成文化等といったコンベンショナル金融に劣後しないための各種施策を実施した。その結果、直近 10 年でマレーシアが世界最大のスクーク市場となったことをはじめ、この 20 年で同国内ではイスラム資本市場の規模がコンベンショナル金融市場に追い付いたことを述べていた。

その一方で、グリーンボンドをはじめとする ESG 投資<sup>13</sup>がコンベンショナル金融業界において急成長しているトレンドに、イスラム資本市場が追い付いていないことにも言及していた。イスラム教では本来、生活困窮者や障がい者などの社会的弱者に施しをする行為を是とする教義があり、これらは ESG 投資と親和性があるにもかかわらず、その分野でコンベンショナル金融との差が広がっていることに対して危機感を持っていることに対して危惧感を持っている。同氏はさらなるイスラム資本市場の持続的発展には、①持続可能な社会責任投資 (SRI 投資)、②PPP (官民連携スキーム) をはじめとするインフラ投資 (プロジェクト・スクークやシャリア適格インフラ投資ファンド等)、③ワクフ (後述) ファンドの推進の 3 つが鍵であると述べており、これらの要素を組み入れたグリーンスクークやシャリア適格投資ファンドを普及させたいとのことであった。

## 2. イスラム金融におけるワクフの活用

ワクフ (Waqf) とは、自身の収入の一部を慈善事業等に寄進したり、公共サービスの運営費を拠出したりするザカート行為 (喜捨) の一つである。ザカートとは、収入の一部を困窮者等に与える行為であり、イスラム教では、ムスリムに義務付けられた 5 つの

<sup>12</sup> イスラム金融取引全般におけるシャリアの適格性を審査する基準のこと。

<sup>13</sup> 環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) の観点を重視した投資。

行為（五行<sup>14</sup>）の中に入っている。なお、ワクフの資金用途には、モスクの建設や維持管理、貧困者の救済などがある。

前述のとおり、コンベンショナル金融において近年ESG投資が活発になっているが、イスラム金融業界においても、ESGと親和性のあるワクフに則した投融資を促進する方向が打ち出されている<sup>15</sup>。パネルディスカッションでは、ニュージーランドの羊畜産業におけるワクフスクークの事例<sup>16</sup>や、マレーシア南部ジョホール州のバスターミナル（Larkin Sentral Terminal）にワクフファンドを導入した事例<sup>17</sup>が取り上げられていた。今後、ワクフスクークやワクフに関連したイスラム投資ファンドといった新しいイスラム金融の手法が増えていくものと考えられる。

### 3. Dana Gas 問題

Dana Gas 問題とは、UAE のシャルジャに本社を置くガス会社 Dana Gas 社が発行したムダラバ<sup>18</sup>・スクーク（2017年9月満期）に関して、満期直前になって同社が発行段階からシャリアに不適格であったことを理由にスクークの交換を主張した事件である。これは、シャリア不適格である既存のスクーク（計7億ドル）を、実質的な債権の条件緩和（債務減免および期限延長）となる新発スクーク<sup>19</sup>へ交換するものであることから、既存のスクークに投資する機関投資家（債権者）から反発が相次いでいる。

この問題は、単に Dana Gas 社がスクークのデフォルトを回避するためにシャリア不適格を口実にしたというだけにはとどまらない。同社のスクークは UAE で発行されたものの、スクークの取引に関する文書は英国法に準拠しているため、シャリア学者の中でもどちらの国の法律を適用するかについて意見が分かれている。KLIFF において、この問題に対する関心度は非常に高く、シャリア学者との自由討論を行うセッションでは大半がこの問題に関する質問で占められたほどであった。

Dana Gas 社のスクーク取引では、スキームとして現在主流でないムダラバ・スクークが問題となっているため、判決の結果がすべてのスクーク取引にただちに影響することはないとみられる。ただし、判決が極端な内容になった場合は、既存の他のスキームのスクークに対しても債権者からより高いリスクプレミアムが要求され、さらには今後のスクーク発行にも影響が出る懸念される。従来から、イスラム法学者に法解釈だけでなく複雑になりがちなイスラム金融商品の合法性の審査も求めることには無理があるという意見があったが、この問題を機にイスラム金融取引におけるシャリアの審

---

<sup>14</sup> 五行とは、シャハーダ（信仰告白）、サラール（礼拝）、サウム（断食）、巡礼（ハッジ）、ザカート（喜捨）。

<sup>15</sup> “Value-based Intermediation: Strengthening the Roles and Impact of Islamic Finance” Bank Negara Malaysia, 20 July 2017

<sup>16</sup> イスラム教の犠牲祭の時期に、困窮者に羊肉を寄進するための金融スキームで、シャリア適格な形式で屠殺され、羊肉以外の羊皮や羊毛についても各所に寄進されている。

<sup>17</sup> 低収入者やシングルマザーのグループに対し、バスターミナル内の店舗使用料の減免を行う際に、信託勘定を活用したワクフファンドを導入した。

<sup>18</sup> 資金提供者（預金者・投資家）が銀行に資金提供し、銀行は集めた資金を事業者に投資し事業を行なうスキーム。事業から得られた利益（損失も含む）は、事業者・銀行・資金提供者であらかじめ定めた割合に応じて配当として分配される。

<sup>19</sup> 満期を延長したほか、既存のスクークに比べ利回りが低下している。

査の在り方が見直される可能性も必ずしも否定できない。今後の裁判の動向が注目される。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>