

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

イスラム金融の課題とリスク

(財) 国際通貨研究所
開発経済調査部 主任研究員
糠谷 英輝
nukaya@iima.or.jp

<要 旨>

- ① イスラム金融は投機的な取引が禁止され、レバレッジとも無縁であったため、世界金融危機によってイスラム銀行が直接的に受けた影響は一般銀行に比べれば小さかったと言える。
- ② しかしイスラム銀行は不動産部門へのエクスポージャーが高かったことなどによって、流動性の枯渇、不動産価格下落（ドバイ・ショック）などの世界金融危機の二次的影響は大きくなった。
- ③ こうした過程を通じて、イスラム金融の抱える課題も整理されてきており、銀行、資本市場、保険などの金融セクター間でのバランスの取れた成長、流動性管理手段として、イスラム・マネー・マーケットの創設などが急がれている。
- ④ イスラム金融は一般金融が抱えるリスクに加えて、イスラム金融特有のリスクがあり、また一般金融と同様のリスクであってもリスクが顕現化した場合の影響などは一般金融とは異なる。
- ⑤ イスラム金融特有のリスクとしては、シャリア・リスクが挙げられ、最近のスクーク・デフォルト事例では、シャリア・リスクが改めて認識されることになった。

<本 文>

世界金融危機後もイスラム金融の拡大は続いているが、金融危機、さらにはスークのデフォルト発生などを受け、イスラム金融の抱える課題とリスクも明らかになってきている。本稿では現在、取組みが進められているイスラム金融の課題と現実化したリスクについて紹介する。

1. 世界金融危機で顕現化したイスラム金融の課題

(1) 世界金融危機のイスラム銀行への影響

イスラム銀行資産は 2007 年末で 6,600 億ドルを記録し、地域別に見ると、中東湾岸諸国を中心とした中東地域が約 80%のシェアを占めている。またイスラム金融機関上位 500 行の資産残高は 2008 年には前年比で 28.6%増加し 8,220 億ドルとなった。

中東湾岸諸国のイスラム銀行と一般銀行の資産・利益状況を比較すれば、図表 1 の通りであり、イスラム銀行の成長性、収益力の高さが明確になっている。

図表1 中東湾岸地域におけるイスラム銀行と一般銀行の比較(2008年)

	一般銀行	イスラム銀行
資産残高(10億ドル)	1,135,669	232,189
利益(10億ドル)	22,008	7,666
資産伸び率(2007-08)	16.3 %	38.2 %
利益伸び率(2007-08)	△ 6.1 %	20.1 %
利益／資産	1.9 %	3.3 %

注：一般銀行のイスラミック・ウィンドウはイスラム銀行に含まず。

(出所) IFSB, IDB, IRTI, "Islamic Finance and Global Financial Stability", April 2010

また金融危機前後の動向を一般銀行とイスラム銀行、それぞれ上位 10 行を抽出して比較すると (IFSB, IDB, IRTI, "Islamic Finance and Global Financial Stability", April 2010)、

- 2006 年から 2008 年にかけて一般銀行の資産額は 36%増加し 17.4 兆ドルとなったが、イスラム銀行の資産増加率は 55%に上った (940 億ドルから 1,470 億ドルへ)。
- 一般銀行のネット収益は 2006 年の 1,160 億ドルから 2008 年には 420 億ドルの損失へと急減したが、イスラム銀行のネット収益は同期間に 420 億ドルから 460 億ドルへと 9%の増加を記録した。一般銀行では 4 行が純損失となったが、イスラム銀行では 2008 年に純損失となった銀行は一行もない。

- ・ 一般銀行上位 10 行のうち、半数の 5 行は政府の金融支援を受けたが、イスラム銀行で政府支援を受けたのは 1 行に留まる。

このように世界金融危機によってイスラム銀行が受けた直接的な影響は一般銀行に比べれば小さかったと言える。しかしイスラム銀行は未だ揺籃期にあり、投資対象も限られていることもあって、特に不動産部門へのエクスポージャーが高いなどの特徴がある。このため流動性の枯渇やドバイ・ショック等による不動産価格の急落など、世界金融危機の二次的な影響をむしろ大きく受けることになった。

図表 2 は中東湾岸諸国の主要なイスラム銀行の収益状況を 2008 年と 2009 年で比較したものであるが、2009 年に収益が大きく落ち込んでいる状況が窺える。

図表2 中東湾岸諸国イスラム銀行の収益動向

銀行名	国名	ネット収益(百万ドル)		増減率(%)
		2009年	2008年	
Al Rajhi Banking and Investment Corp.	サウジアラビア	1803.74	1739.24	3.71
Kuwait Finance House	クウェート	412.00	544.60	△24.35
Qatar Islamic Bank	カタール	362.83	450.76	△19.51
Al Rayan Bank	カタール	241.68	251.66	△3.97
Dubai Islamic Bank	UAE	326.64	470.98	△30.65
Qatar International Islamic Bank	カタール	140.33	137.53	2.03
Abu Dhabi Islamic Bank	UAE	21.24	231.66	△90.83
Bank Al Jazeera	サウジアラビア	7.20	59.17	△87.84
Sharjah Islamic Bank	UAE	70.81	63.04	12.33
Al-Khaleej Commercial Bank	バーレーン	8.20	72.19	△88.65
Al Salam Bank	バーレーン	36.92	67.54	△45.33
Emirates Islamic Bank	UAE	35.60	109.04	△67.35

(出所) Global Investment House

(2) 明らかとなったイスラム金融の課題

世界金融危機による直接的な影響がイスラム銀行の場合、一般銀行に比較して軽微に留まった要因として、イスラム金融の特徴が指摘される。

イスラム金融の基本的な特徴としては、利子の禁止、リスク分担、投機的行為の禁止（不確実な取引も含む）などが指摘される。生産活動なしにマネーが購買力を高める効果を生んではならず、実体経済の裏付けを持つ金融でなければならない。このためイスラム金融では実物資産の裏付けがあるか、金融提供者（イスラム銀行）も経済活動に参加することが求められる。またリスク分担、生産活動への参加といった観点から情報公開（共有）等の契約上の義務が重視される。イスラムが禁止するアルコール等の事業に関わることも禁じられ、これら全てを勘案した全体としてのシャリア適格性が求められる。

こうしたイスラム金融を、一般金融と比較した場合に、実体経済活動の裏付け、金融の循環や信用創造の低さといった特徴が挙げられ、このために金融危機の影響は相対的に軽微なものとなった。しかし金融危機が経済危機へと波及していく過程で、イスラム金融の抱える課題とリスクも顕現化していった。

世界金融危機とその対応を受けて、イスラム金融サービス委員会 (IFSB: Islamic Financial Services Board) は、イスラム開発銀行 (Islamic Development Bank)、イスラム研究・教育機関 (IRTI: Islamic Research and Training Institute) と共同で“The Task Force on Islamic Finance and Global Financial Stability”を組織し、イスラム金融の課題を検証した。2010年4月に発表されたその報告書では、イスラム金融のインフラ強化の課題として、以下の8点を指摘している。

- ① IFSBのプルーデンシャル基準の国際的な適用¹
- ② 流動性管理のインフラ開発
- ③ 強力な金融セーフティネットの構築²
- ④ 有効な危機管理と解決に関する枠組みの構築
- ⑤ 会計・監査・情報公開基準の強化
- ⑥ 有効なマクロ・プルーデンシャル監督枠組みの構築
- ⑦ 信頼における格付け機関の設立³
- ⑧ 金融安定化達成のための各機関の国際協調と各国間の協調

同タスクフォースの提言を受けて、イスラム金融安定化フォーラム (IFSF: The Islamic Financial Stability Forum) が設立された。IFSFは監督当局が共通の課題を審議し、イスラム金融システムの安定化を達成するための協働に向けた実働部隊となる。

また世界金融危機を受けて、新たな金融監督規制の導入が準備されるなか、これに合わせたイスラム金融の規制、監督体制をどのように整備していくかも、イスラム金融に関する国際機関を中心に検討が進められている。

¹ IFSBのプルーデンシャル基準はBIS基準をベースに、イスラム銀行向けにアレンジしたものであるが、銀行の資本構成 (Tier I、II等) に関しては特別の基準を設けていないなどの相違がある。

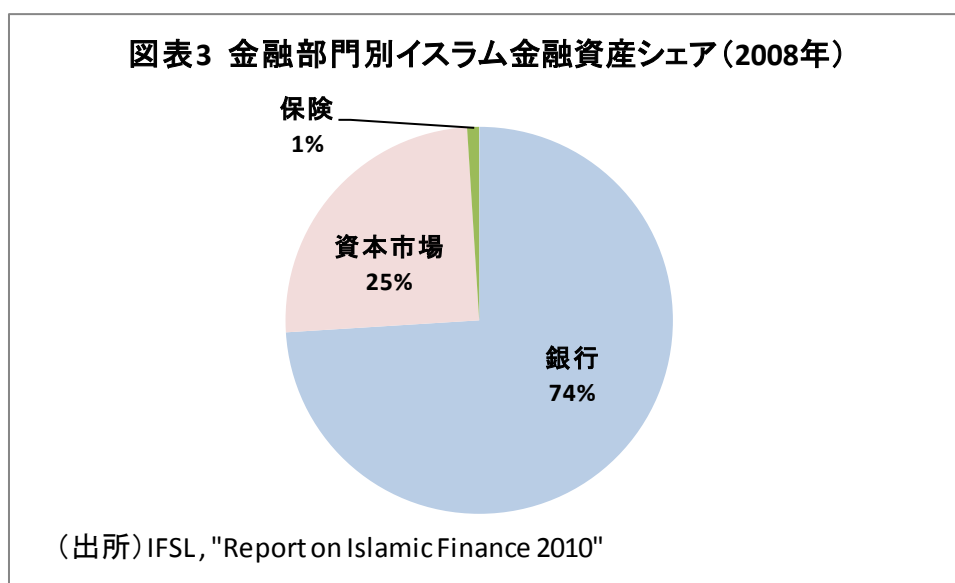
² シャリヤに適格した最後の貸手機能、緊急融資メカニズム、預金保険など。

³ 現状では一般金融と同じ格付け機関 (ムーディーズ、S&P、フィッチ等の国際的格付け機関やマレーシアのRAM等の地場格付け機関) がイスラム金融に関しても格付けを行っている。イスラム金融に関する国際機関の一つとして、バーレーンに国際イスラム格付け機関 (IIRA: International Islamic Rating Agency) も設立されているが、大半が一般金融の格付け機関による格付けを取得している。

(3) イスラム・マネー・マーケット

近年、イスラム金融の国際化、クロスボーダー取引の拡大が進むなか、イスラム金融システムの外部ショックに対する抵抗力を高めることが益々重要になってきている。

またイスラム金融の成長は銀行部門が極めて大きなシェアを占めており、資本市場や保険などの他の金融部門とのバランスが取れていないのが現状である（次ページ図表 3）。このためイスラム銀行による金融は短期に傾斜する傾向にあり、イスラム金融部門全体でセクター間を跨った資金配分やリスク・ヘッジなどの効果は生まれてこない。



イスラム銀行に関しては、流動性管理手段が未整備の状態であり、金融危機を受けた流動性の枯渇がイスラム銀行に影響を与えることになった。流動性管理手段の開発については前述の IFSB 等の報告書でもイスラム金融の課題として指摘されているが、流動性管理手段へのアクセスは金融仲介機能のコストを削減し、イスラム金融システムの効率性と競争力を高める要因ともなるものである。

このため 2009 年には IFSB によって流動性タスクフォース (Liquidity Task Force) が設立され、実施に向けての最終段階に入っている。

イスラム金融の流動性管理 (供給) を担うイスラム・マネー・マーケット (一般金融の銀行間資金取引市場) は未発達であるが、イスラム金融で先行するマレーシア、バーレーンでは、スクーク国債のレポ取引の形態などでイスラム・マネー・マーケットの整備が進められている。

またイスラム金融の問題点の一つに、イスラム金融手段による「最後の貸手」

が存在しないことが指摘されるが、中央銀行を相手としたスーク国債のレポ取引は、中央銀行による「最後の貸手」機能の提供にも繋がるものである。

2. イスラム金融のリスク

イスラム金融はこれまで、その拡大と革新に焦点が当てられ、イスラム金融の抱えるリスクについてはその理解と管理が未だ不足していると言える。

イスラム金融も金融であるため、一般金融が抱えるのと同種のリスクを内包する。しかし同じリスクであっても、リスクが顕現化した場合の影響は一般金融とイスラム金融では異なるものである。例えば信用リスクに関して、与信先がデフォルトに陥った場合、イスラム金融ではどのような形態で信用を供与していたかによってその影響は異なる。損失負担形態のムダラバやムシャラカの場合（文末「イスラム金融の主なスキーム」参照）には、イスラム銀行も当該プロジェクトに出資ないしは参加しているため、一般金融に比して、損失の度合いは大きなものとなりうる。さらにイスラム金融では延滞金利、罰則金利等を徴収することはシャリアで禁じられていることにも注意が必要である。

またイスラム銀行では、一般銀行に比較して、手続きが嵩むことで、その分、オペレーショナル・リスクやリーガル・リスクなどがより大きなものとなる。

例えば建設請負契約で利用されるイスティスナでは、銀行は建物建設の発注者との契約と建設の発注者となる建設業者との契約をそれぞれ別々に締結せねばならない（イスラムでは、不確実性の観点から、一方が他方の付帯条項となるような契約の締結は禁止される）。このためそれぞれの契約でリーガル・リスクが発生するほか、その事務処理に際して、オペレーショナル・リスクも発生することになる（事務処理負担もそれだけ大きい）。

イスラム金融では一般金融の抱えるリスクに加えて、シャリア・リスクなどイスラム金融特有のリスクも存在する（シャリア・リスクについては後述）。

さらにイスラム金融は未だ揺籃期にあるといえ、金融システムや市場が未発達である部分も多く、これによって高まるリスクもある。前述したが、中東湾岸諸国のイスラム銀行で、融資先が不動産部門に傾斜していることもこうしたリスクと指摘できよう。

現状、イスラム金融が抱える主なリスクは以下のように整理できる。

<流動性リスク>

前述の通り、イスラム・マネー・マーケットが未発達であるため、今回の世界金融危機のように市場の流動性が枯渇した場合に一気に流動性リスクが顕現化することになる。またシャリアに従うことで流動化できない資産も多く（実

物資産を裏付けとした債権は譲渡できない)、資産の流動化によって流動性を調達することもイスラム銀行では難しい。さらにイスラム金融ではシャリア適格手段による「最後の貸手」も存在しない⁴。

<期間のミスマッチ>

イスラム銀行では前述のように短期の調達が中心であり、長期のプロジェクトファイナンス等に対応する場合、資産・負債で長短の期間ミスマッチが発生する傾向にある。

<収益（金利）変動リスク>

イスラム金融では、負債が変動収益であるのに対して、資産には固定収益の部分も多く、資産と負債の間で収益の固定・変動が不一致の状態にある。加えて一般金融のように金利ヘッジ手段等がなく、収益変動リスクは大きくなる（図表4参照）。

図表4 イスラム銀行のバランスシート

資 産	負 債
在庫	流動性預金 (ワディア、カルト)
資産裏付け取引 (ムラバハ、イジャラ、イステイスナ、サラム)	投資預金 (ムダラバ、ワカラ)
利益分配取引 (ムダラバ、ムシャラカ)	利益平衡準備金
手数料取引 (ウシュル等)	資 本

注：青部分が収益(金利)固定、赤部分が収益変動項目。

なお、イスラム銀行の投資預金 (Restricted & Unrestricted Investment Accounts) は、原則としてイスラム銀行の運用により収益が変動するものであり、損失が発生した場合には、投資預金が棄損する (損失を負担する) こともありうる。しかし実際には、イスラム銀行は利益平衡準備金を利用することで、収益の平準化を図るとともに、損失を顧客に負担させることを回避する。仮に顧客に負担させた場合には、預金を全て失う事態をも覚悟しなければならないからである。預金収益を期待して (一般銀行預金に比較して有利であるため) イスラム

⁴ 各国中央銀行は一般金融の最後の貸手となっているが、イスラム金融に関しては、シャリア適格方式で金融の提供を行わねばならず、中央銀行のファイナンス・システムとして確立されていないのが現状である。

預金を行う顧客が多く、イスラム金融の理念に従い、損失を受け入れる顧客は現実には少ない。

イスラム銀行サイドではこうしたリスクに対応するため、投資預金としてではなく、顧客との契約を投資信託の形態で行う方策も考えられる。

こうした事態への対応として、バーレーンではバーレーン中央銀行（CBB：Central Bank of Bahrain）がムダラバ、ワカラの投資預金のリスク算定資産の30%を資本に積み上げる規定を設けている。

<リーガル・リスク>

プロジェクト参加型融資（ムシャラカ）の場合、銀行にもプロジェクトについて契約に基づいた関与が義務付けられる。この場合、銀行が契約に基づいた義務を履行していないと訴えられるリスクが出てくる。

<不動産価格等変動リスク>

中東湾岸諸国のイスラム銀行では、不動産建設ブームを反映して、資産の半分が不動産部門への投資に向けられている。またイスラム銀行では一般銀行のローンと異なり、不動産（開発）そのものにエクスポージャーを持つ形態となるため（ムシャラカ、イスティスナ）、不動産価格変動リスクを直に被ることになる。さらにこうした状況下で、事業パートナーがどのような対応を取るか、パートナーの事業運営能力もリスクとして被ることになる。

不動産以外にも、金融の提供に当たって、裏付け商品等をイスラム銀行が所有する場合、イスラム銀行の貸借対照表上では在庫として計上されるが、商品価格の変動は在庫の評価にも影響を及ぼすことになる。

こうしたリスクの算定には、例えば信用リスクに関する過去のデフォルト発生事例等、過去のデータの蓄積がベースとなるが、イスラム金融では過去のデータは未だ蓄積されていない。したがってリスクの算定も難しいのが現状である。

3. シャリア・リスク

イスラム金融のリスクとしてもっとも特徴的なものはシャリア・リスクである。イスラム金融のシャリア適格性に起因するリスクであるが、シャリア・リスクはイスラム金融取引の様々な段階で発生するリスクでもある。

イスラム金融取引開始に当たっては、シャリア・ボードによるシャリア適格判断を受けなければならないが、例えば協調融資等の案件において、シャリア適

格性の判断までに時間がかかり実際のビジネスに参加し損なうリスクが存在する。

また期中でシャリア適格性が問題となるケースもある。一般的には一度、シャリア適格性を判定したシャリア・ボードがその後に期中で見解を変更するケースは少ない。しかし今後のシャリア適格性の判定には影響を与えることになり、これまでと同様のスキームでシャリア適格性を引き続き受けられるか否かは不透明となり、新たな対応を考える必要が生じるリスクも生まれる。

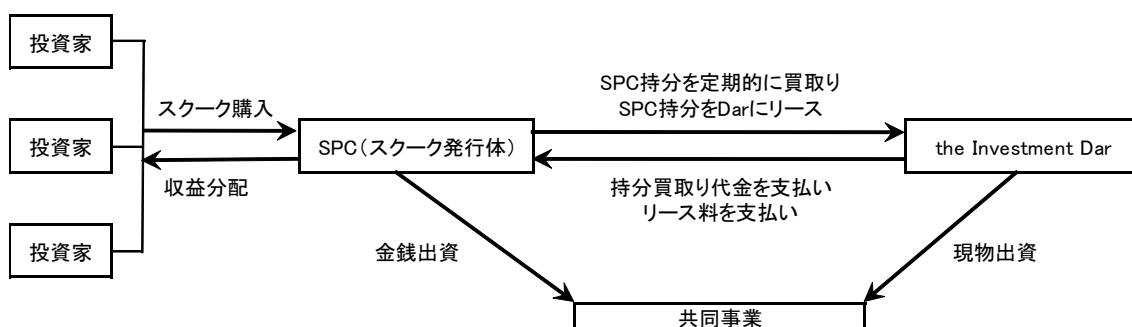
仮にシャリア不適格となった場合には、イスラム銀行としての評判リスク (Reputation Risk) が顕現化することになる。

そしてデフォルト等が発生した場合には、契約の解釈を巡り、シャリア適格性が新たに問題として提起されるリスクが存在する。

最近、このリスクがスクークのデフォルトに関して顕現化した。クウェート最大の投資会社である the Investment Dar (以下、Dar 社) のスクーク (発行は SPC) がデフォルトを起こし、法的な解決が英国の裁判所に持ち込まれた (the Investment Dar のスクークのスキームについては図表 5 参照)。

その際Dar社は、当該取引はシャリア不適格であるため認められず、したがってデフォルトによる債務返済の必要性のないことを主張した。スクーク発行時にはシャリア適格として取引を始めたが、これを一転させて、そもそもシャリア不適格であったとシャリア適格性の判断をひっくり返したのである⁵。

図表5 the Investment Dar 債(ムシャラカ・スクーク)のスキーム



Dar 社による一種の法廷闘争戦術であるが、契約におけるシャリアと一般法 (英国のコモン・ロー) との関係に関する裁判所の見解が注目されることになった。

同様の法廷闘争は、シャミル銀行事件 (Beximco Pharmaceuticals vs. Shamil Bank

⁵ シャリア適格性の判断の変更については、スキームとしてはシャリア適格だが、実際の取引がこれを満足していなかったとして、シャリア適格性の判断自体は変わっていないとする主張もある。

of Bahrain & Others) など過去にも事例があったが、これまでの英国の裁判所の判決は、「シャリアは準拠法とはなりえない」という判断であった。

しかし今回の Dar 社のケースでは、シャリアと一般法の関係には踏み込まず、元本の返済のみを決定し、利息分については決定を回避した。

スクークのデフォルトが発生した場合、裏付け資産の所有権がどうなっているか、担保となりえるか、他の債権者との優劣など、法的に未だ不明確な点は数多い。英国法を準拠法としていても、発行体である SPC の所在地、事業者の所在地など、複数の国に跨り、倒産法や担保法、あるいは登記などの整備状況も異なるために準拠法のみでの判断で全てが解決されるものではない。加えて新たにシャリアの問題が浮上してきたことで、イスラム金融に関する法制面でのリスクは高まったものと言えよう⁶。

2010年5月3～5日にバーレーンで開催された第7回イスラム金融サービス委員会サミット（テーマは“Global Financial Architecture : Challenges for Islamic Finance”）では、シャリア・リスクに関する議論が戦わされた。主にアフリカ諸国からイスラム金融におけるシャリア適格の重要性が強調された。

現状の金融取引はイスラムの法源であるクルアーン（コーラン）やスンナ（ハディース：預言者ムハンマドの言行録）等に言及されていない部分が多く、シャリア適格性の判定はシャリアをどう解釈するかによって異なってくるものである。これがイスラム金融の最大の問題と指摘されるが、実際的な解釈に当たって、出来るだけイスラムの精神に忠実に解釈を行うか、イスラム金融の拡大のために一般金融に則した柔軟な解釈を行うか、分れるところである。後者の場合には、似非イスラム金融となる危険性を内包しており、この点が新興のアフリカ諸国等から問題視されているものと見られる。

アフリカ諸国等から提起されたイスラム金融のシャリア適格性は、一般金融をベースに、そこからシャリア適格性というフィルターを通してイスラム金融を捉えていく、これまでの方向性への疑問に基づくものである⁷。イスラム金融は一般金融の代替的金融取引手段ではなく、シャリアから派生する一般金融とは別の金融手段であり、そもそもシャリア・リスクというものは存在しないとの見解である。より根本的なところからイスラム金融を捉え直すべきであると主張する。

⁶ 当初の契約で、準拠法とシャリアの関係を明確に記載することで、のちにシャリア違反とされるリスクが減じられることから、これをオペレーショナル・リスクと捉える見方もある。

⁷ イスラム金融取引の基本的なスキームはイスラム世界で行われていた伝統的な商取引の手法を復興させたり、金融取引にアレンジしたりして作り上げられたものである。しかし一般金融取引でも利用される金融手段であるため、基本的なスキームを現実の取引へ応用していくに当たっては、一般金融と同様の効果を上げることが意識されていると言える。

利子の禁止などの特徴を持つイスラム金融（イスラム経済）の目的は、ウンマ（イスラム共同体）におけるマサラハ（公益）の確立である。したがってイスラム金融をその根本から捉え直すべきとの主張を突き詰めていけば、イスラム金融と言えるのか否かは、利子の禁止などより広く、金融取引がウンマにおけるマサラハの確立に役立っているかとの疑問が突き付けられる可能性もなしとはしない。イスラム金融が経済発展段階の低い、アフリカ等のイスラム諸国に広まっていくにつれて、この懸念はより高まっていくように思われる。オイルマネーで潤い、経済成長を高める中東湾岸諸国が、イスラム金融の中心地として、イスラム金融取引を振興していけば、それがウンマの地域的アンバランス（貧富の格差等）の解消に向かわなければ、イスラム金融の目的を逸脱していると評価されないとも限らない⁸。

イスラム金融が世界のイスラム諸国に広がりを見せて行った場合、シャリア・リスクに関しては、こうしたイスラムのそもそもの目的にまで遡った留意が必要となってくるケースもありうる

これまで述べてきたように、イスラム金融は未だ多くの課題を抱えており、課題解決に向けた努力は続けられているが、その原因がイスラム金融の特徴から派生してくる部分もあるため、解決は容易ではない。リスクについても同様であり、抱えているリスクをしっかりと認識し、リスク削減策を地道に追求していくしか対応策はない。イスラム金融の抱えるリスクのなかでも、特にシャリア・リスクは、イスラム金融の地域的な拡大とともに、より大きな問題となっていくことも考えられる。イスラム金融が一般金融の代替的金融手段として確立していくには、まだ時間を要するものと思われる。

＜参考：イスラム金融の主なスキーム＞

ムラバハ	売買取引。売値と買値の差額が利息相当となる。
イジャラ	リース取引。
ムダラバ	信託取引。
ムシャラカ	共同出資。
イステイスナ	製造する商品を銀行が顧客に代わって製造者に発注、代金を支払う取引。製造されたものは顧客に引き渡され、銀行は顧客から代金をリース料などとして回収する。
サラム	売主が対象物を後日引き渡す約束で、買主が代金を一括先払いする先渡し取引。
ワカラ	代理人を指名し、代理人に業務遂行を任せ、手数料を支払う取引。

以上

⁸ イスラム開発銀行が、産油国のオイルマネーを非産油国の開発に充てることで、イスラム諸国間での資金の再分配を行う機能を担っている。また中東湾岸諸国では、開発金融機関を設立し、二国間、多国間での開発支援を行っている。

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、すべて御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思わ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 2010 Institute for International Monetary Affairs (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, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-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

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