

第7章

金融先進国のイスラーム金融

吉田 悅章

要約：

本稿では、非イスラームの金融先進国である英国とシンガポールにおけるイスラーム金融の現状を整理することを通じ、国際金融の中のイスラーム金融という文脈の中で、世界あるいは中東・東南アジア等のイスラーム金融先進国からみた、非イスラーム国との相対的位置付けを探る。

イスラーム金融は、とりわけ2000年代以降に飛躍的な成長を遂げ、その過程において非イスラームの金融先進国との関与も深くなった。近年の成長においては単なる量的な拡大にとどまらず、資本市場への応用、取引規模の大型化、国際的取引の拡大など様々な面での特徴がある中、非イスラームの金融機関の存在感が増している。こうした中で、政府サイドの取り組みも目立つ。英国とシンガポールについて、金融機関の状況や政策対応を整理する。英国では4つのイスラーム専業のホールセール銀行が設立され、シンガポールでも1つ設立された。また両国ともイスラーム金融取引に係る二重課税の回避やスクークのクーポンとしての取り扱い等、イスラーム金融に対して着実に取り組んでいる。

また、両国とも、イスラーム国債（ソブリン・スクーク）の発行を検討した。シンガポールは2009年初に漕ぎ着けた一方、英国では当面の検討中止が発表された。

こうした非イスラーム国の取り組みは、イスラーム諸国ひいては世界のイスラーム金融市場にもプラスとなるものである。イスラーム金融の取引技術が高度化している中、欧米系金融機関が既に持つノウハウや人材は、イスラーム金融にも転用可能なものであり、実際の事例も目立つ。こうした中で、英国やシンガポールと、イスラーム諸国とのイスラーム金融取引における協調もみられている。

キーワード：

スクーク 非イスラーム国 英国 シンガポール ホールセール業務

第1節 本稿の意義と問題意識

1. はじめに 「非イスラーム国」軸の明確化

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が、近年のイスラーム金融は、非イスラーム圏を含めたグローバルな拡がりをみせている。本稿では、他の各章が対象としているイスラーム圏諸国（湾岸諸国、イラン、マレーシア、インドネシア、パキスタン）と異なり、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る。

イスラーム金融がわが国や世界で広く知られるようになった背景には、中東イスラーム諸国の投資マネーが原油高環境のもとで国際金融市場の中で次第にプレゼンスを高めていったことがある。日本株市場へのポートフォリオ投資（アブダビ投資庁 ADIA など）、国内不動産の取得（バハレーンの投資銀行 Arcapita など）、日本企業（ソニーやコスモ石油等）への出資など、中東イスラーム諸国から日本への資金流入に関する事例が増えるにつれ、必ずしもイスラーム金融でなくとも、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が高まっていった。

他方、海外の国際金融センターに目を転じると、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、既に相応の取り組みが進んでいた。英国では当時既に 2 つのイスラーム専業銀行（Islamic Bank of Britain と European Islamic Investment Bank）が設立され、コンベンショナル銀行によるウインドウ・ビジネス（HSBC 等）も広範化していた。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、イスラミック・ウインドウを通じたりテール・バンキング（地場 OCBC や隣国マレーシアの Maybank）、各種投資信託の提供（DBS や UOB Kay Hian）、日本向けの不動産投資ファンド（ARC-Capitaland Residences Japan）、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、種々の事例がみられていた。加えて、スクーク市場が趨勢的に拡大を続けるにつれ、取引のストラクチャリングや投資家ネットワークに強みを有する欧米系金融機関がイスラーム金融への対応を進めていった。

なお、英国にせよシンガポールにせよ、国内にムスリムが一定程度おり（英国 200 万人・全人口比 3%、シンガポール 75 万人・全人口比 15%）、イスラーム金融の振興はそれらのムスリム向けの施策という面もあり、この点は日本と大きく異なる。もっとも、本稿で記述する事例は、基本的にはホールセール業務を中心としているため、日本とこれらの国々で条件が大きく異なることはないと考えられる。また、国内におけるリテール・ビジネスについても簡単に触れるものの、あくまでホールセールに重きを置いて述べることとしたい。

2. 拡大・拡張の背景

イスラーム金融が非イスラーム圏においても広まっている背景として、2008年7月までの趨勢的な原油高傾向を受け、中東産油国がイスラーム圏であることから、自國金融産業の発展および中東マネーの活用（国内への流入、自國企業との共同投資等）を企図したこと、イスラーム金融の取引内容・有望性が認知され、取引構造自体はコンベンショナル金融の技術を適用することが可能であり、非イスラーム国のコンベンショナル金融機関にとっての参入障壁はさほど高くなかったこと、が指摘できよう。

は容易に想像できる点である。原油高が進むにつれ、ペトロダラーや中東ソブリン・ウェルス・ファンドへの関心が高まり、それらの動きを自らの利益に結びつけようとする金融機関、投資家、事業法人、国家などが多くみられた。その文脈の中でイスラーム金融に接する人も多かったのではないかと思う。

は、現在イスラーム金融が隆盛している一因に非イスラーム国の中存在があるとの問題意識に基づき、各国の状況を紹介するとともに非イスラーム国が果たした役割についても簡単に述べる。

その前提として、まずイスラーム金融の商品や市場の発展について以下で簡単に振り返っておく。

1970年代後半以降20年程度の期間、つまりイスラーム金融の初期の段階では、イスラーム金融の商品の品ぞろえは、預金や貸出といったいわゆる商業銀行業務が中心であった。換言すれば、債券や株式ファンド、不動産投資商品、証券化取引、デリバティブなどは、現代のイスラーム金融を特徴づけるものであり、初期には存在さえしなかった取引も少くない。また、利用者や金融機関についても、ムスリム・イスラーム圏諸国を中心であり、非ムスリムや非イスラーム諸国は（若干の例外はあるものの）あまりイスラーム金融の文脈に出てくることはなかった。

とはいって、この間もイスラーム金融は着実に成長を続け、債券の性質を持つ商品（スクーク）、資産運用取引（投資ファンドなど）、保険性商品、プロジェクト・ファイナンスなど、商業銀行業務以外の取引も徐々に開発され、コンベンショナル金融の品揃えに近づく礎を築いていった。

現代的展開をみせるようになったのは、2000年前後からと言ってよいだろう。1990年代後半、指数提供企業がイスラーム株価指数を開発したり、株式投資ファンドが本格的に組成・募集を開始したりしたほか、HSBCやCitigroupがイスラーム金融を専門・高度化させていった。2000年代に入ると、スクークの発行が本格化し始め、流動性管理やコーポレート・ガバナンス（バーゼルへの対応を含む）など金融機関の諸問題につき国際的な協議等をする Islamic Financial Services Boardなどの国際機関も設立された。

株式投資や債券発行・投資、ファンド・ビジネス、プロジェクト・ファイナンス、デリ

バティブや証券化等の先端金融商品等は、非イスラームの金融先進国、すなわち英國をはじめとする歐州や米国等の金融機関に、ストラクチャリング技術や顧客マーケティング等の点で一日の長がある分野であり、上述のとおり、欧米の金融機関を巻き込みながらイスラーム金融がその利便性を高め普及する中にあって、コンベンショナル金融との近接性は次第に高まつていった。

3. 英国とシンガポールの取り上げ

本稿では、イスラーム金融ビジネスの現状と政策対応について述べ、政策対応を図っている事例として、英國とシンガポールを取り上げる。その理由は以下のとおりである。

第1に、相応の実績があること。両国とも、非イスラーム国でありながらイスラーム専業銀行を国内に有する。また、政策当局も種々の制度対応を図ってきた。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、本研究会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上で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が発達していることがある。本稿の目的の一つは、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いることを示すものであり、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が前提条件となる。非イスラーム国においてもそうした構図が当てはまると考えられ、その意味で英國とシンガポールのケースは格好の材料と言える。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ケースも多い。

以上のことから、条件に当てはまっている国は上記2か国であると判断し、次節以降で取り上げる。この2か国以外にも、アメリカ、香港、フランス、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のも事実であるが、上記2つの基準を十分に満たすと考えられる国はないため、ここでは英國とシンガポールのみを取り上げる。

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は言わずと知れた国際金融センターである。イスラーム金融が資本市場商品やプロジェクト・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中で、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。すなわち、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、スクークのアレンジ・引き受けにおいて、バークレイズなどの英系機関がランキングにのぼることも多い。

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フローが上陸している。クウェートのイスラーム投資会社 Investment Dar 等が英国の自動車企業 Aston Martin 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 (London Stock Exchange) 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、上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業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。

ゴードン・ブラウン首相は財務大臣当時に「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捉えることができよう。本節では、はじめに、こ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

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。当然ながら、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、以下ではこうした点について検討する。

幾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、Financial Services and Markets Act 2000 (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。

一方で、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言える。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、一般的「銀行」のライセンスに基づき業務を行う。換言すれば、金融行政を担当する FSA (Financial Services Authority) は、一般的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り、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ということである。

なお、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」¹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伺える。

また重要なのは、英国が首相をはじめ国を挙げてイスラーム金融に取り組む中で、イスラーム金融が不利にならないような措置はなされているにせよ、イスラーム金融を優遇するような措置は採っていない点である。このことは、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』という姿勢を探っている。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」²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。もつとも、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（例えば、ムラ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ようである。

金融機関

以下では、英国でイスラーム金融事業を展開する金融機関についてまとめる。他の多くの国と同様に、英国では、イスラーム専業銀行と兼業銀行（いわゆるウインドウ）が存在する。ここでは、イスラーム色のより強い専業銀行について述べた後に、兼業銀行について触れる。また、制度的に重要であり情報も得やすい銀行（金融機関）³を中心に焦点を当て、特段の言及なき限り、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。

専業銀行は、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業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業銀行である英国イスラーム銀行（Islamic Bank of Britain、IBB）のみである。それ以降の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。

表1 英国のイスラーム専業銀行一覧

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 Finance House	2008

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業銀行設立が相次いだ。

他方、リテールのイスラーム専業銀行の設立については、現時点ではIBB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、リテール業務に絡む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、本部機能を持つオフィスに、金融技術と顧客ネットワークを持つ人材がいれば、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。

次に、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200万人程度と見られ、潜在的需要に一定の限界も想定されることがある。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、既にIBBという先行者がある中で、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業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ことであって、パキスタンやバングラデシュ系が中心の在英ムスリムにイスラーム金融サービスを享受してほしいからではない。

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捉

えられる訳ではないが、10 数行以上存在しているとみられている。

スルークの上場

先にみたとおり、ロンドンは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⁴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一つは、イスラーム債（スルーク）である。この二つの要素が絡んでいることもあり、ロンドンはスル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⁵、取引額では世界のトップクラスにある。

こうした背景には、流通取引を拡大させている要素の一つとして、取引所に上場されているスルークの多さがある。現在、最も上場銘柄数が多い取引所は UAE の Nasdaq Dubai 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ル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言える。スルークの格付は一般にコンベンショナル債券の格付と同一の視点でみられるなど、非イスラームの投資家・国家からみても親和性が高い中にあって、先に指摘した、コンベンショナル債券の取引量の多さはスルーク市場の活性化に繋がりやすい状況にあるとみることができ、ロンドンのスルーク取引市場としての優位性を生み出す上で大きく貢献していると考えられる。

3. 政策対応

上述のとおり、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現首相の「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こととなったが、一方でそれ以前から、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いたことも事実である。その詳細を時系列に整理すると以下のとおりである。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。

住宅用ファイナンスにおける二重課税回避（Finance Act 2003）

住宅用のファイナンスにおいてムラバハ方式を適用した場合、住宅メーカーから銀行が物件を一旦取得し銀行が個人顧客に転売することとなる。これにより概念的には利子取引を回避することができるが、実務上、こうした取引にすると、住宅メーカーから銀行、銀行から顧客という二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が生

じる。これでは、コンベンショナル取引と比較した場合に、イスラーム金融方式の方が税金分だけ不利になってしまうため、こうした措置を是正する措置がこれまで数回に亘ってなされており、Finance Act 2003（2003年財政法）ではこうした場合に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⁶。

Finance Act 2003では、上記と同様に、イジャラ・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⁷。

Stamp Duty Land Tax 免税の対象範囲の拡大（Finance Act 2005）

前項でみたFinance Act 2003の免税対象は、ムラバハとイジャラ・ワ・イクティナのスキームであったが、市場ではディミニッシング・ムシャ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Finance Act 2005では、ディミニッシング・ムシャ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。

イスラーム金融の投資商品等の明記（Finance Act 2005）

前2項は、イスラーム金融取引が不利になる税制の変更であったが、Finance Act 2005では、ムダラバ等の投資商品に関する税制面での整理もなされた（第5章）。すなわち、ムダ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。

FSAによる住宅金融会社の監督（Financial Services and Markets Act 2000の一部変更）

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（2005年12月）。このことは、イスラーム金融方式による住宅ローンが、コンベンショナルの住宅ローンと同様に扱われるようになったという点で、イスラーム金融が一定の市民権を得たものとみることができる。

二重課税回避の適用範囲の法人への拡大（Finance Act 2006）

先に でみた二重課税は個人の利用に限られていたが、Finance Act 2006ではこれを法人にまで拡大する措置が採られた。

ディミニッシング・ムシャラカの対象範囲の拡大（Finance Act 2006）

これまでの税制措置では、ディミニッシング・ムシャ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。

ワカラ方式に基づく取引に関する税制上の扱いの明記 (Finance Act 2006)

ワカラ (手数料) 方式を用いたイスラーム金融取引が広範化する中で、スキームによつては、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。

スルークの税制上の扱い (Finance Act 2007)

これまでスル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は不明瞭であったが、 Finance Act 2007 では一般金融の利子と同等にすることが明記された。

先に触れたとおり、これらの措置はいずれも level playing field の確保であつて、イスラーム金融を優遇するための措置ではない。イスラーム金融に固有の取引形態から生ずる、コンベンショナル金融を想定した法体系との不整合を、可能な限り取り除く、あるいは整合的であることを明記する措置だとみることができよう。英国の政策対応は、他の非イスラーム国とのモデルとなつてゐる面もあり、全体的な非イスラーム国の動向を占う上で英国の政策対応は今後も注目されるところである。

4 . トピック : ソブリン・スルークの検討と中止

以下では、英国のイスラーム金融の近況として特徴的な二つの点をトピックとして簡単に整理する。

まず、ソブリン・スルーク発行の検討がある。2007 年 4 月、当時の経済担当大臣だった Ed Balls 議員は、英国財務省 (HM Treasury) と英国債務管理局 (Debt Management Office) がイスラーム国債発行のための検討をすると発表した⁸。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。検討に際しては、同国のイスラーム金融のプロフェッショナルを公的に集めた Islamic Finance Experts Group⁹ (IFEG) の助言を受けながら行われた。

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。現地スル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、複数回に亘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 (Pre-Budget Report) において、見送りという結論が示された。

報告書の 4 章 35 段落には、次のとおり記載されている¹⁰。

「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。」

今後も検討していくことを匂わせてはいるものの、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。

5. トピック：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一つの理由に、人材面での競争力の高さがあろう。もちろん、イスラーム金融の取引実績が多いため人材も強くなるという、鶏と卵問題のような部分もあるが、人材育成のための仕組みが英国にある点は、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上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では英国がトップであるとのデータもある（表2）。

表2 国別にみたイスラーム金融教育の機関数

国	数	国	数
イギリス	55	カタール	6
マレーシア	24	クウェート	5
UAE	18	パキスタン	5
サウジアラビア	17	トルコ	5
バハレーン	16	その他	45
アメリカ	9		

（出所）Research Intelligence Unit

以下では、イスラーム金融に特化した人材育成の観点で簡単に整理する。なお、これまで幾度となく述べてきたように、イスラーム金融取引に際しコンベンショナル金融の技術が大幅に利用されており、よって優れたイスラミック・バンカーとなる上でコンベンショナル金融での経験が大きく物を言うことは事実である。しかしながら本節では、イスラーム金融に特化した人材育成について紹介することとしたい。

まず、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紹介する。非イスラーム圏のイスラーム金融研究者で最も著名なのは、Durham 大学の Rodney Wilson 教授と言っ

ても過言ではあるまい。その Durham 大学では、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を提供している。

Reading 大学¹¹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 DIFC (Dubai International Financial Centre、ドバイ国際金融センター) 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。

このように英国では、非イスラーム国でありながら、大学レベルにおいてイスラーム金融の教育が盛んに行われており、こうした側面も同国のイスラーム金融における現在の地位に少なからぬ貢献をしていると言えよう。

大学教育ならずとも、より多くの人が接することができるには、Islamic Finance Qualification という資格であろう。これは、同国の Securities & Investment Institute (SII、証券投資研究所) とレバノンの Ecole Supérieure des Affaires (ESA、高等ビジネススクール) が共同開発した資格試験であり、万人が受験可能である。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

シンガポールは、言わずとしれた国際金融センターである。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り、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るなど、まさに金融立国である。

こうした状況の下で、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言えるだろう。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中で、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面もあることには留意しておきたい。

イスラーム金融に同国が注目したのは、他の非イスラーム社会同様、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 Monetary Authority of Singapore (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 5 年程度前のこととみることができる。

前節でみたように、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できたりしているので、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。

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、予めその特徴点を紹介する。次項以降の記述を読む際の参考となると考えられるからである。

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。

供給サイドについても、国内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 Maybank に限られ、新設のイスラーム専業銀行である 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業銀行 Islamic Bank of Britain 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一つの特徴である。

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業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挙を成し遂げたことは特筆に値する。

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、シンガポールが採った策には英国のそれとの間に類似性がみられる。

一つは、ムラ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。もう一つは、各種イスラーム金融取引の利子相当部分の収受につき、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とみることもできなくはないが、MAS が英国 FSA に教えを請いに行っていたことも明らかとなつてあり、多くを参考にしている点は否定できない。

イスラーム金融のみを優遇しようという訳ではない

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」ということであつて、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言えよう。

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 level playing field を確保しようとしている施策と同様だとみることができる。その意味で、 として指摘した本特徴は、広い意味では 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

イスラーム専業銀行

シンガポールのイスラーム専業銀行は、上述のとおり Islamic Bank of Asia のみである。同行の概要は以下のとおり。

名称 :	The Islamic Bank of Asia
設立 :	2007 年 5 月
資本金 :	5 億 US ドル
株主構成 :	DBS 50% + 1 株、その他（中東諸国投資家）
代表者 :	（会長）Abdulla Hasan Saif (バハレーン経済問題首席顧問) （CEO ）Vince Cook
シャリーア・ボード :	Sh. Nizam Yaqoubi Sh. Dr. Mohamed Ali Elgari Dr. Abdul Sattar Abu Ghuddah Dr. Mohd Daud Bakar

イスラーム兼業銀行

ウィンドウでイスラーム金融ビジネスを行う銀行は幾つか存在する。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が個人向け預金等を提供している。MAS 担当者からは、合計で 7

つあるとの指摘があった。

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 Arcapita 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 Kay Hian) 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 Investments は、Shariah Crescent Fund 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、地場政府系ディベロッパー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 Arcapita 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。

シャリーア・コンサルティング会社も、Five Pillars Associates や IFIS Business Advisory などの小規模先のほか、大手である Yasaar の拠点もある。

3 . 制度的進展

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、ムラバハのための商品取引を是認する措置を講じた。

より具体的には、表 3 のとおりである (原文は注記¹²)。

表3 ムラバハを可能とするための銀行規制の変更 (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。

- ・顧客の購入要望に基づき、取引時点で存在する財を銀行が購入。
- ・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。
- ・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 (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 (前項の利益のみ)。

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、幾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ことではなく、equal footing 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。

税制対応の概要は以下のとおりである。

(a) 2005 年度予算における税制改正

ムラ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。

(b) 2006 年度予算における税制改正

第 1 に、幾つか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。該当する取引は、ムラバハ(売買差益) ムダラバ(出資者への配当) イジャラ・ワ・イクティナ(支払リース料総額 購入金額) の 3 種である。

第 2 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含まれるため消費税 (Goods & Service Tax) として課税されてしまう、商品の利子相当分につき、消費税が免除されることになった。また、銀行は、消費税相当分につき、当該商品の売り手に請求できることとされた。

第 3 に、スクーク組成のために行な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になった。

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、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・コンサルティン会社の Yasaar 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 Asia Shariah 100 Index」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「 Daiwa-FTSE Shariah Japan 100 」を上場した。本 ETF は、シャリーア適格な日本株指数に基づくものであり、その指数は 2007 年に大和投資信託委託と FTSE が、Yasaar 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

概要

2008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。

主な条件は以下のとおり。本スクークは、投資家（潜在的保有者）からの購入により条件が決まる、所謂“reverse enquiry”方式で販売されるため、クーポン相当分などの諸条件は未定の部分もある。

金額：2億シンガポール・ドル限度（購入要望次第）

通貨：シンガポール・ドル

期間：（未定）

方式：イジャラ

対象資産：MAS本店ビル（テナント向け部分）

クーポン：購入要望次第の部分もあるため未定

アレンジャー：Standard Chartered Bank、Islamic Bank of Asia

経緯と要点

MASが本スクークを発行した主目的として、事情に明るくない関係者やメディアなどからは「シンガポールが国を挙げてイスラーム金融に力を入れているためスクークを発行」といった論調が聞かれるが、十分に正確とは言えない。

本スクーク発行の本質であり主目的であるのは、同国で2007年に設立されたIslamic Bank of Asiaが保有する安全金融資産が必要であった、という点である。

一般に、銀行は安全資産として国債などを保有するが、イスラーム専業銀行である同行にとって、シャリーア不適格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）シャリーア適格であり、(2)（銀行経営上必要な）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。

シンガポールでは、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）が発行されている。もともと、シンガポールの財政は全体でみれば非常に潤っており、ソブリン・レーティングも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。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・フリーのイールド・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、シャリーア適格版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Heng Swee Keat長官の講演によって初めて示された。

見通し

今回、シンガポール当局は2億シンガポール・ドルのスルーク発行枠を設定した。今後については、今次発行枠に対する需要次第のところもあるが、次々と発行していく訳ではないと見込まれる。

上述のとおり、もともと資産保有目的のものであり、一旦その需要が満たされれば、継続的に発行していく意義は薄くなる。もっとも、長い目でみれば、一定の量のスルークは常に必要となるため、償還年限を見つつ順次発行される公算が高い。

一方で、金利上昇環境のもとで世界的にスルークの発行量が減少しており投資家の需要が多いこと、世界的にみて高格付スルークの供給量は少ない（AAAスルークは、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、世界中の投資家が保有する動機があると考えられること、シンガポール・ドル建てスルークの量は限られており為替レート上昇目的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 Islamic Bank of Asia 以外の購入も多いと予想され、そうなると近々のうちに再度発行枠を設定する可能性もあると考えられる。

なお、ソブリンではないが、同国ディベロッパーの City Development もスルーク発行を計画している。同国の発行体・金融機関・投資家等の間でスルークに関する理解が進む中、金利環境が正常化していくに従い、今後も同国におけるスルーク発行の事例が出てくる公算は高いだろう。

第4節 総括：イスラーム金融における非イスラーム国的位置づけ

1. 非イスラーム国をどうみるか

上記にて、英国とシンガポールという2つの国につきイスラーム金融の市場状況と制度対応をみた。コンベンショナル金融ではいずれも世界トップクラスにある上記2か国において、既存のコンベンショナル金融の力を大きく借りながらイスラーム金融が成長しつつある様子がみてとれる。

イスラーム金融を世界的な観点からみて、非イスラーム国の中の存在や近年の積極姿勢はどう位置づけられるのか。本節では、本稿での記述を振り返りつつ、イスラーム金融における非イスラーム国の中の存在意義や分析の視点について整理する。

イスラーム圏諸国との連携

非イスラーム諸国は、イスラーム諸国との連携を強めながらイスラーム金融の発展に努めており、それが両社会におけるスパイラル的なイスラーム金融の成長に繋がっていると考えることができる。

英国では、いずれのイスラーム専業ホールセール銀行も中東資本であるほか、コンベンショナル銀行のウィンドウ・ビジネスでも、スクークやプロジェクト・ファイナンスなどの主戦場は中東諸国である。教育面でも、Islamic Finance Qualification を始めた SII は、レバノンの教育機関 ESA と協調した。

シンガポールについても、唯一のイスラーム専業銀行である The Islamic Bank of Asia は、資本のマジョリティこそ地場の DBS であるものの、それ以外の資本や会長職はバハレーンであり、同行もバハレーンに拠点を有している。他方、バハレーンの投資銀行 Arcapita のように中東の機関がアジア地域向け資産運用拠点をシンガポールに設けるケースもみられている。

なお、日本の場合は、動きは緩慢ながら幾つかの事例がある。野村アセットマネジメントや三菱東京 UFJ 銀行はマレーシア拠点でイスラーム金融専担部署を持ち、主として同国内を中心としたビジネスを展望している。三井住友銀行がロンドン拠点で設立したチームは、中東プロジェクト向けを想定している。みずほコーポレート銀行がオランダ現地法人を通じてイスラーム金融方式で資金を供与したのも、バハレーンやサウジアラビア向けである。

このように、非イスラーム諸国は、主たる資金需要先であるイスラーム圏諸国との繋がりを強めながら、着実にイスラーム金融への取り組みを強めている。

コンベンショナル金融からの貢献

非イスラーム諸国、とりわけ金融先進国のイスラーム金融に焦点を当てる意義の一つとして、コンベンショナル金融の持つ技術力の高さや顧客ネットワークの広さがイスラーム金融の発展に少なからぬ貢献をしていることが挙げられる。

例えばスクークについては、その構造自体、SPC を設立して事業キャッシュフローを生成していることからみて、欧米系金融機関が強みを有する証券化取引との類似性は高い。加えて、世界中の機関投資家に対してネットワークとブランド力を有する欧米系金融機関は、非ムスリムを含む幅広い投資家層にスクークを販売している。実際に、スクーク引受のリーグ・テーブルをみると、表4のとおり、欧米系金融機関のプレゼンスが高い。なお、スクーク市場の最有力金融機関の一つである CIMB は、マレーシアにおける一般金融を含めた有力インベストメント・バンクであり、ビジネス・モデルとしては欧米系投資銀行業務に近い¹³。

表4 スクーク引受ランキング

順位	金融機関	国籍	件数	金額シェア
1	CIMB	Malaysia	59	16.1
2	HSBC	UK	25	11.7
3	Barclays Capital	UK	6	8.0
4	JP Morgan	USA	3	6.6
5	Deutsche Bank	Germany	5	6.3
6	AmInvestment Bank	Malaysia	57	4.3
7	RHB	Malaysia	69	3.6
8	Standard Chartered	UK	19	3.5
9	Dubai Islamic Bank	UAE	4	3.5
10	Riyad Bank	Saudi Arab	1	3.5
11	Aseambankers	Malaysia	33	3.4
12	Credit Suisse	Switzerland	2	3.1
13	Citigroup	USA	5	2.9
14	OCBC	Singapore	17	2.8
15	BNP Paribas	France	4	2.7
16	National Bank of Abu Dhabi	UAE	1	2.7
17	Goldman Sachs	USA	1	2.0
18	ABN Amro	Netherland	8	2.0
19	Lehman Brothers	USA	1	1.7
20	Arab Banking Corporation	Bahrain	2	0.9

(出所) Bloomberg

加えて、近年では、シャリーア適格な証券化商品（例：マレーシアのチャガマスによる Islamic RMBS の発行、メリルリンチによる Islamic Credit Default Swap の提供など）やデリバティブ取引（スワップが中心）が開発されている。また、M&A について、クウェートの The Investment Dar 等の投資会社が英・自動車メーカーのアストン・マーティンを全てシャリーア適格なたたちで買収したような事例（アレンジは、ドイツ系の WestLB）もある。こうした背景に、欧米系金融機関の高度なストラクチャリング技術があることは想像に難くないだろう。

また、株式投資の分野においてイスラーム株価指数の開発が相次いでいる中、ここでもコンベンショナル金融の支援が大きい。大半のイスラーム株価指数は、FTSE（英国）Dow Jones（米国）S&P（米国）MSCI Barra（米国）といった、コンベンショナルの指数作成・提供企業により提供されている。彼らの持つ指数作成・管理技術、データ提供プラットフォーム、顧客ネットワークなどを通じてイスラーム株価指数が広範化している面もあり、この点でもコンベンショナル金融がイスラーム金融に大きく貢献しているとみることができる。

金融危機の影響

上述のように、イスラーム金融がコンベンショナル金融の恩恵を多大に受ける一方で、昨今の世界的金融危機がイスラーム金融にネガティブな影響を与えていたのも事実である。

流動性不足により中東圏における建設プロジェクト等の進捗が滞っている部分もある中で、予定されていたイスラーム金融を含む資金供与について実施が見送られているものも少なくない。

株式投資についても同様である。イスラーム金融方式の株式投資とは言っても、基本的には銘柄企業の事業や財務行動を検討しシャリーア不適格なものを排除したものであり、大まかにみればそのパフォーマンスはコンベンショナルな株価指数と大きな差はない。すなわち、例えばリーマン・ショック後の世界的な株価下落の中で、各種イスラーム株価指数もほぼ同様に下落している。イスラーム株価指数だからといって、コンベンショナル株価指数の動きから独立している訳ではない。

こうした中で、「イスラーム金融は、世界的金融危機の元凶であったサブプライム証券化商品とは無縁であるので、現況にあっても生き残る」といった論調も少なくない（例えば、Arab News [2008]など）。確かに、イスラーム金融では証券化商品のような実体のない取引が回避されるため、また金融危機の元凶となったコンベンショナル金融機関への投資も回避されるため（コンベンショナル金融機関の収益の源泉は金利であるため）影響は軽微とみることもできなくはない。また、実物取引が関与していることから担保的機能を有していると指摘されることもある。いずれにせよ、現下の世界的金融危機はマネタリーな取引にマネタリーな取引を重ね続けたことが原因であり、こうしたことを倫理的・教義的に禁ずるイスラーム金融は世界的金融危機の影響を受けにくいという考え方がある。

一方で、上述のとおり、市場の実態をみると金融危機がイスラーム金融市場にネガティブに作用していることは否定できない。本稿ではその影響の多寡や黑白の評価については論じないが、金融先進国を含む非イスラーム国との金融取引が深化するにつれ、影響を受けやすくなる部分があることは紛れもない事実と言えよう。

しかしながら、イスラーム金融が理念として持つ資金供与先の厳格なチェックやマネタリー取引からの回避が、金融危機の影響を相対的に弱めている可能性は否定できないほか、世界的金融・経済危機という逆境にあって、意欲・能力のある事業家を支援したり貧困層を救ったりといった解釈もできるイスラームの経済思想が金融面にどういう影響を及ぼしているかといった点は今後考察に値しよう。

2. 今後の調査課題

以上を踏まえた今後の調査課題としては、次のとおりと考えている。

英國・シンガポール以外の非イスラーム国への調査対象を拡充

を前提とした非イスラーム国における施策内容の共通点の整理と相違点の原因分析

の前提ともなり得る、英國系のコモンロー採用国とそれ以外の国との比較

イスラーム金融の現代的諸問題（リスク評価、流動性管理）との関係（非イスラーム国

が貢献し得る分野として)

以上

(注)

¹ “One thing we are clear about is that we are a financial, not a religious, regulator.”

² “The FSA's policy towards Islamic banks, and indeed any new or innovative financial services company, can be summed up simply as "no obstacles, no special favors". We are keen to promote a level playing field between conventional and Islamic providers.”

³ 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、英國を含めて一般には、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、適切な訳語がみ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。

⁴ International Financial Services, London [2006]による。

⁵ International Financial Services, London [2008]による。

⁶ 73 Alternative property finance: land sold to financial institution and re-sold to individual

(1) This section applies where arrangements are entered into between an individual and a financial institution under which—

(a) the institution—

(i) purchases a major interest in land (“the first transaction”), and

(ii) sells that interest to the individual (“the second transaction”), and

(b) the individual grants the institution a legal mortgage over that interest.

(2) The first transaction is exempt from charge if the vendor is—

(a) the individual concerned, or

(b) another financial institution by whom the interest was acquired under other arrangements of the kind mentioned in section 72(1) entered into between it and the individual.

(3) The second transaction is exempt from charge if the financial institution complies with the provisions of this Part relating to the first transaction (including the payment of any tax chargeable).

(以下略)

⁷ 72 Alternative property finance: land sold to financial institution and leased to individual

(1) This section applies where arrangements are entered into between an individual and a financial institution under which the institution—

(a) purchases a major interest in land (“the first transaction”),

(b) grants to the individual out of that interest a lease (if the interest acquired is freehold) or a sub-lease (if the interest acquired is leasehold) (“the second transaction”), and

(c) enters into an agreement under which the individual has a right to require the institution or its successor in title to transfer the major interest purchased by the institution under the first transaction.

(2) The first transaction is exempt from charge if the vendor is—

(a) the individual, or

(b) another financial institution by whom the interest was acquired under arrangements of the kind mentioned in subsection (1) entered into between it and the individual.

(3) The second transaction is exempt from charge if the provisions of this Part relating to the first transaction are complied with (including the payment of any tax chargeable).

(4) A transfer to the individual that results from the exercise of the right mentioned in subsection (1)(c) (“the third transaction”) is exempt from charge if—

(a) the provisions of this Part relating to the first and second transactions are complied with, and

(b) at all times between the second and third transactions—

-
- (i) the interest purchased under the first transaction is held by a financial institution, and
 - (ii) the lease or sub-lease granted under the second transaction is held by the individual.

⁸ 2007年4月23日、“FSA's Principles-based Regulation Conference”における講演。

⁹ IFEGのメンバーは、以下のとおり。

Usman Ahmed	CEO, Global Islamic Banking, Citigroup
Khursid Ahmed	Chairman, British Muslim Forum
Amjid Ali	Head of HSBC Amanah
Mohammed Amin	PricewaterhouseCoopers LLP
Mulham Alwani	Managing Director, Royal Bank of Scotland
Clive Briault	Managing Director, Financial Services Authority
Peter Burnett	Executive Chairman, Middle East, UBS
Andrew Cahn	Chief Executive, UK Trade & Investment
Stella Cox	Managing Director, DDCAP Ltd
Gerry Deegan	Managing Director, Islamic Bank of Britain
Raquel Hughes	Head of Product Management, London Stock Exchange
Arul Kandasamy	Head of Islamic Finance Solutions, Barclays Capital
Afaq Khan	Chief Executive, Islamic Finance, Standard Chartered Bank
Iqbal Khan	Muslim Council of Britain
Sadiq Khan	Member of Parliament
Robert Gray	Vice-Chairman International Capital Markets Association
Keith Leach	Head of Alburaq, ABC International Bank
Miyan Mansur Mannan	Vice-President, Credit Suisse
Shahid Malik	Member of Parliament
Neil Miller	Global Head of Islamic Finance, Norton Rose
Yavar Moini	Executive Director, Morgan Stanley
Abid Shakeel	Senior Manager, Consumer Segments, Lloyds TSB
Walid Sarieddine	Director, West LB
David Lewis	Lord Mayor, City of London
John Weguelin	Managing Director, European Islamic Investment Bank

¹⁰ 原文は次のとおり。“The Government has looked carefully at the case for issuing sovereign sukuk and concluded that it would not offer value for money at the present time but it will keep the situation under review.”

¹¹ より正確には、Reading大学の中のICMA Centre。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。

¹² Prescribed alternative financing business

22.scribed alternative financing business) (d) of the Act, and subject to paragraph (2), the Authority hereby prescribes the business of purchasing and selling assets as a business that any 1 S 622/2005 bank in Singapore may carry on, or enter into any partnership, joint venture or other arrangement with any person to carry on, if such business is carried on under the following arrangement:

- (a) the bank, at the request of and for the purpose of financing the purchase of each of those assets by a customer, purchases the asset from the seller in circumstances where the asset is existing at the time of the purchase;
- (b) the bank sells the asset to the customer;
- (c) the customer is under a legal obligation to the bank to take delivery of the asset;
- (d) the amount payable by the customer for the asset (the marked-up price) is greater than the amount paid by the bank for the asset (the original price), and the difference between the marked-up price and original price is the profit or return to the bank for providing such financing to the customer;
- (e) the bank does not derive any gain or suffer any loss from any movement in the market value of the asset other than as part of the profit or return referred to in sub-paragraph (d); and
- (f) the marked-up price or any part thereof is not required to be paid until after the date of the sale.

¹³ CIMBでは、イスラーム金融のブランドとして“CIMB Islamic”を打ち出しており、スクーク引受業務のみならず、商業銀行業務（リテール・バンкиング）も含めてイスラーム金融ビジネスを展開しているものの、リテールについては、旧ブリヂストラ・コマース銀行の買収により拠点を構えている部分が大きい。このため、CIMBのもともとの競争力はやはり投資銀行業務にあると考えてよい。

[参考文献]

< 日本語文献 >

国際金融情報センター「イスラーム金融研究会（財務省委嘱）」2007
吉田悦章「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 2006

< 英語文献 >

Arab News, "Islamic finance panacea for global crisis: Chapra", 23 October,
Financial Services Authority, "Islamic Banking in the UK", Briefing Note BN016/06,
9 March, 2006
Financial Services Authority, "Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges", 2007
HM Treasury, "Pre-Budget Report, Facing global challenges: Supporting people through
difficult times," November, 2008
HM Treasury, and United Kingdom Debt Management Office, "Government Sterling Sukuk
Issuance: a consultation", 2007
HM Treasury, and United Kingdom Debt Management Office, "Government Sterling Sukuk
Issuance: a response to the consultation", 2008
International Financial Services, London, "International Financial Markets in the UK", 2006
International Financial Services, London, "Islamic Finance 2006", 2006
International Financial Services, London, "Islamic Finance 2008", 2008
International Financial Services, London, "Islamic Finance 2009", 2009
Monetary Authority of Singapore, "MAS Announces the Completion of Singapore Dollar
Sovereign-rated Sukuk", 19 January, 2009