

이슬람금융의 현황과 시사점

2012. 12.

연구위원

김한수

선임연구원

김보영



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

전 세계 총인구의 1/4을 차지하는 무슬림이라 불리는 이슬람 교도는 대부분 종교적 이유로 적극적으로 금융시장에 참여하지 않고 있다. 이자 수취의 금지 등 일반적으로 금융에서 사용되는 개념이 교리에 금지되어 있기 때문이다. 이슬람금융이란 무슬림을 위해 이슬람 교리에 위배되지 않는 범위 내에서 종교적 해석 과정을 통해 개발된 금융상품 및 시장을 일컫는다. 이슬람금융시장은 이슬람교도 인구가 집중된 동남아시아를 중심으로 최근 성장세가 빨라지고 있다.

최근에는 두 가지 이유에서 이슬람금융시장의 중요성이 더욱 부각되고 있다. 첫째, 무슬림 인구 및 무슬림 국가의 실물경제 활동 대비 금융시장 참여도가 매우 낮다. 즉, 종교적인 이유로 금융시장에 참여하지 않는 무슬림의 규모를 고려할 때 잠재적 이슬람금융 수요는 매우 크다고 볼 수 있다. 둘째, 금융위기 이후 서구 금융방식에 대한 회의론이 일면서, 상대적으로 투기적 요소가 적은 이슬람금융에 대한 관심이 커졌고, 이를 전통적 금융의 대체금융상품으로 보기 시작하였다. 전통적 금융의 미시 및 거시 안전성 차원을 벗어나 종교적·철학적 논리로 상품의 범위를 제한하는 이슬람 금융의 방식이 새로운 안전 투자의 대안으로 떠오르고 있는 것이다.

본 보고서는 이슬람금융의 기본 구조 및 주요상품, 해외 주요국의 이슬람금융 도입 현황 등 이슬람금융 전반에 걸쳐 폭넓은 내용을 담고 있다. 특히 이슬람금융의 기초라 할 수 있는 기본 계약구조에 대한 자세한 설명을 담고 있어 이슬람금융상품의 기본적인 논리 이해에서 더욱 도움이 될 것으로 기대된다. 또한 이슬람금융시장이 가장 발달된 말레이시아에 대한 분석과 더불어 일본, 프랑스, 영국, 싱가포르 등 비무슬림 국가들의 이슬람금융 도입 현황을 포함하고 있어 향후 우리나라의 이슬람금융 도입 시 방향 설정 등에도 도움이 되리라 기대된다.

본 보고서를 작성한 본 연구원의 김한수 연구위원, 김보영 선임연구
원에게 감사드린다. 또한 본 보고서의 지정 논평을 맡아준 황세운 연구
위원과 보고서 편집에 도움을 준 한송희 연구조원과 김영은 연구조원에
게도 감사드린다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개개인의 의견
이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2012년 12월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary	ix
Abstract	xvii
I. 이슬람금융 개요	3
1. 정의 및 기본원칙	3
2. 이슬람금융의 발전	5
3. 이슬람금융의 기본구조	8
II. 이슬람금융 상품	17
1. 이슬람은행	17
2. 이슬람 자본시장	21
3. 타카풀	39
III. 이슬람금융 현황	45
1. 이슬람금융시장 현황	45
2. 이슬람금융시장 참가자	50
IV. 주요국의 이슬람금융 도입 현황	57
1. 말레이시아	57
2. 영국	69
3. 프랑스	75

4. 일본	78
5. 싱가포르	86
V. 한국의 현황 및 시사점	93
1. 한국 정부의 이슬람금융 도입 준비 현황	93
2. 금융업계의 준비 현황	95
3. 시사점	101
참고문헌	105

표 목 차

<표 II-1> 이슬람은행 상품	19
<표 II-2> HSBC Amanah 은행의 상품 분류	20
<표 II-3> 각국 거래소의 이슬람주가지수	36
<표 II-4> 주요 자산운용중심지의 이슬람펀드 등록 현황	38
<표 III-1> 이슬람금융자산의 국가별 분포	51
<표 III-2> 글로벌 금융기관의 이슬람금융 진출 현황	54
<표 IV-1> 말레이시아 이슬람금융 발전 과정	63
<표 IV-2> 말레이시아 이슬람금융 세제혜택	64
<표 IV-3> 말레이시아의 이슬람금융 경쟁력	66
<표 IV-4> 말레이시아의 수쿱 발행 사례	68
<표 IV-5> 영국의 이슬람은행	72
<표 IV-6> 싱가포르의 이슬람금융 발전 과정	89
<표 V-1> 국내 금융투자회사의 이슬람금융 도입 현황	97
<표 V-2> 이슬람금융센터에 진출한 한국 금융회사	100

그림 목 차

<그림 I -1> 무라바하 파이낸싱 구조	9
<그림 I -2> 이자라 파이낸싱 구조	10
<그림 I -3> 이스티스나 파이낸싱 구조	11
<그림 I -4> 무다라바 파이낸싱 구조	13
<그림 I -5> 무샤라카 파이낸싱 구조	14
<그림 II-1> 와디아 당좌·저축 계좌	20
<그림 II-2> 무다라바 신탁 계좌	21
<그림 II-3> 수쿱 발행 과정	26
<그림 II-4> 무라바하 수쿱 구조 - 실제 자산취득	28
<그림 II-5> 무라바하 수쿱 구조 - 판매·재판매	29
<그림 II-6> 무라바하 수쿱 구조 - 타와루크	30
<그림 II-7> 이자라 수쿱 구조	31
<그림 II-8> 이자라 수쿱 구조 - Sale and lease-back	32
<그림 II-9> 무다라바 수쿱 구조	33
<그림 II-10> 무샤라카 수쿱 구조	34
<그림 II-11> 타카풀-무라바하 모델 운영구조	41
<그림 III-1> 이슬람금융자산	46
<그림 III-2> 수쿱 발행규모 및 발행잔액	49
<그림 III-3> 이슬람펀드 시장	50

약 어 표

AAOIFI	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
ADB	Asian Development Bank
AFB	Asian Finance Bank
BCH	Bursa Commodity House
BNM	Bank Negara Malaysia
BOE	Bank of England
BOJ	Bank of Japan
BTMU	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ
DIFC	Dubai International Financial Centre
ETF	Exchange Traded Fund
ETP	Exchange Traded Products
FIEL	Financial Instruments and Exchange Law
FSA Japan	Financial Services Agency, Japan
FSA UK	Financial Services Authority, UK
GCC	The Cooperation Council For The Arab States of The Gulf
IFSB	Islamic Financial Services Board
IIFM	International Islamic Financial Market
IIMM	Islamic Inter-bank Money Market
INCEIF	International Centre for Education in Islamic Finance
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISRA	International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance

약 어 표

JBIC	Japan Bank for International Cooperation
JSDA	Japan Securities Dealers Association
KFH	Kuwait Finance House
KRX	Korea Exchange
LMC	Liquidity Management Centre
LSE	London Stock Exchange
MAS	Monetary Authority of Singapore
MENA	Middle East and North Africa
MIFC	Malaysia International Financial Centre
OIC	Organization of the Islamic Conference
PEF	Private Equity Fund
SAC	Shariah Advisory Council
SPV	Special Purpose Vehicle
SPT	Special Purpose Trust
TSE	Tokyo Stock Exchange
WIEF	World Islamic Economic Forum

《 Executive Summary 》

I. 이슬람금융 개요

이슬람금융이란 이슬람율법인 샤리아(Shariah)에서 정해진 각종 사회·경제적 제약 조건에 부합하는 방식으로 자금의 조달 및 운용이 이루어지는 금융 방식을 지칭한다. 따라서 모든 이슬람금융 상품은 이슬람법학자로 구성된 샤리아위원회로부터 샤리아 적격 여부 승인을 받아야 한다.

샤리아 적격 여부에 관한 해석은 나라마다 차이가 있으나 일반적인 샤리아 심사원칙은 모든 국가에서 동일하다. 샤리아의 주요 심사원칙은 이자수수 금지, 수익·손실의 공동부담, 불확실성 금지, 투기·도박적 요소 거래 금지, 실물 거래가 동반되더라도 샤리아에서 금지하는 도덕·사회·종교적 금지행위(haram)는 불허, 자금의 저장 금지 등이다.

샤리아 원칙 준수를 위해 이슬람금융에서 제공되는 모든 상품은 이슬람식 계약구조를 사용하여 실물자산을 개입시키거나 공동투자 방식의 대체거래가 이루어진다. 판매계약을 기초로 한 대체 거래인 무라바하, 이스티스나, 리스를 기초로 한 이자라, 파트너쉽을 기초로 한 무다라바, 무샤라카 등이 대표적인 이슬람 계약 구조이다.

II. 이슬람금융 상품

이슬람금융 상품은 전통적금융과 유사하게 은행, 자본시장, 보험 상품으로 나누어진다. 이슬람은행은 1970년대 후반까지 매우 엄격한 샤리아 원칙이 적용되어 상품수가 극히 제한적이었으나 1980년대 이후 이슬람은행이 동·서남아권으로 확대되면서 샤리아를 유연하게 해석하여 상품의 종류가 크게 확대되었다. 1990년대 이후 글로벌 대형 은행들의 이슬람은행 진출로 전통적은행과 거의 동일한 수준의 상품 구성을 갖추게 되면서 크게 성장하게 되었다.

2000년 이후에는 말레이시아를 중심으로 이슬람 자본시장이 크게 확대되고 있다. 중동에 비해 샤리아를 유연하게 해석하여 상품을 다양화하였고, 특히 이슬람채권인 수쿱의 종류를 크게 확대하였다. 최근에는 불확실성을 이유로 샤리아에서 부적격한 것으로 간주되던 파생상품까지도 샤리아의 재해석을 통해 개발되는 등 상품 범위가 전통적금융의 자본시장 상품에 필적할 만큼 크게 발전하였다.

이슬람 보험시장 역시 이슬람금융의 제도적 기반이 마련되면서 크게 성장하였다. 이슬람국가들은 보험의 필요성은 인정하나 보험 상품은 자체에 투기 및 불확실성을 내포하고 있어 전통적금융의 보험 이용에 제약을 받아왔다. 이에 상호부조와 각출에 근거한 이슬람식 보험상품인 타카풀이 개발되었으며, 타카풀은 향후 성장 가능성이 매우 큰 상품으로 평가되고 있다.

Ⅲ. 이슬람금융시장 현황

오늘날의 이슬람금융은 1980년대 이후 말레이시아 및 바레인의 이슬람 금융기관에서 제공한 소규모 개인 금융에 뿌리를 두고 있다. 당시 일부 개인 대출 등 제한적인 서비스만 제공하던 이슬람 금융은 1990년대 초반 유연한 샤리아 해석으로 상품을 다양화시켰으며 2000년 이후 수쿱의 성장으로 전세계 금융시장의 주목을 받게 되었다.

2011년 말 기준, 전세계 이슬람금융 자산은 1.2조 달러를 상회하며, 매년 10% 이상의 성장을 이어가고 있다. 전체 이슬람금융 자산의 80% 이상이 이슬람은행의 자산이며 이슬람펀드, 수쿱 등이 나머지를 차지하고 있다. 최근 이슬람금융 상품 중 가장 주목받는 수쿱은 전체 이슬람금융 자산에서 차지하는 비중이 10%에 불과하나 전세계 금융상품 중 가장 빠른 속도로 성장하고 있다. 말레이시아가 전체 수쿱 발행의 70% 가량을 차지하며 수쿱 성장을 주도하고 있다.

이슬람금융 자산은 GCC 및 MENA를 포함한 중동 지역에 80% 이상이 분포하고 있으며 최근에는 터키, 수단, 이집트 등 역내 국가뿐만 아니라 비무슬림 국가들에게까지 그 범위가 점차 확대되고 있다.

서구 금융기관들의 이슬람금융시장 진출은 1990년대 후반 이후 본격적으로 시작되었다. 일부 무슬림 국가에서 전통적 은행 내에 이슬람창구 설립을 허용하면서 글로벌 대형은행을 중심으로 이슬람 금융시장 진출이 시작되었다. 이들은 이슬람금융시장 관련

제도가 체계화되지 않은 상태에서 샤리아를 유연하게 해석하여 이슬람은행의 상품 포트폴리오를 전통적은행에 근접하게 갖추었다. 상업은행뿐만 아니라 투자은행도 이슬람금융 시장에 적극 진출하여 이슬람 자본시장을 선도하며 이슬람금융 자산 증가뿐만 아니라 현대 이슬람금융의 발전 및 이슬람금융의 국제화에 크게 기여하였다.

IV. 각국의 이슬람금융 도입 현황

1. 말레이시아

1960년대부터 정부 주도로 이슬람금융을 발전시켜 온 말레이시아는 은행, 보험, 자본시장 상품 등 전 분야에 걸쳐 현재 이슬람금융 이용 및 기법이 가장 발달한 국가이다. 현재 말레이시아는 전통적은행과 이슬람은행 시스템을 동시에 운용하는 듀얼뱅크시스템을 채택하고 있으며 동시에 이슬람금융 우대 정책을 시행하고 있다. 2009년 기준, 말레이시아 전체 금융업에서 이슬람금융이 차지하는 비중은 은행 16%, 보험 8%, 자산운용 21%, 채권 57%, 주식 88% 등으로 특히 자본시장 부문에서 이슬람금융이 전통적 금융보다 더 큰 비중을 차지한다.

무슬림 국가인 말레이시아는 이슬람금융 확대를 위해 샤리아를 유연하게 해석하며 다양한 상품을 개발을 유도하고 있으며 이슬람머니마켓 도입 등 자본시장 발전 기반을 마련하여 수륙 시장 성장과 함께 국제적인 이슬람 자본시장 중심지로 성장하였다. 특히 정부가 국공채를 다양한 형태의 수륙으로 발행하는 등 수륙 시장

발전을 위해 노력한 결과 전세계 수국의 70% 이상이 말레이시아에서 거래되고 있다.

2. 영국

영국은 비무슬림 국가 중 가장 이슬람금융 도입에 적극적인 국가이다. 특히 런던은 1970년대부터 중동 오일머니의 투자거점으로 이슬람식 금융 거래를 접하였으며, 1980년 이후 글로벌 대형은행들의 이슬람금융 전담 법인이 런던에 설립되면서 영국계 대형 은행들도 이슬람금융 사업에 진출하였다. 이슬람금융이 본격적으로 성장하기 시작한 2000년 이후 정부는 런던을 서구의 이슬람금융 중심지로 만들기 위해 이슬람금융 도입을 위한 환경 정비에 착수하였다.

영국은 이슬람금융 우대가 아니라 이슬람금융이 전통적금융과 동일한 위치에서 거래될 수 있는 환경을 조성하고자 하였다. 이를 위해 영국 정부는 이슬람금융 이용 시 구조상 발생하게 되는 각종 세금을 면제하여 전통적금융에 비해 불리하게 발생하는 거래 비용을 제거하였으며 전통적 금융상품과 동일한 규제감독 원칙을 적용하고 있다. 이와 함께 민족과 신앙을 불문하고 모든 영국 국민에게 동일한 편의를 제공한다는 원칙을 강조하면서 종교적 이유로 이슬람교도가 금융서비스 이용에서 배제되는 차별을 제거한다는 입장으로 이슬람금융 도입의 필요성을 정당화하였다. 이러한 노력의 결과로 영국은 현재 비무슬림 국가 중 가장 이슬람금융 인프라가 발전된 국가로 성장하였다.

3. 프랑스

유럽에서 가장 많은 무슬림 인구를 보유하고 있는 프랑스는 이슬람금융 도입에 보수적인 입장을 보였다. 그러나 이슬람금융의 급성장이 지속되었고 영국이 이슬람금융 중심지로 떠오르자 프랑스 정부는 2008년 이슬람금융 도입을 공표하였다. 이후 이슬람금융 상품의 계약 구조상 발생하는 비용을 제거하는 등 제도적 정비를 완비하여 현재 프랑스에서는 이슬람식 대출 및 수쿱 거래가 가능하다.

프랑스는 유럽 국가 중 가장 큰 이슬람금융 잠재력을 가지고 있다. 자국 무슬림 수요뿐만 아니라 과거 프랑스령 이었던 알제리, 모로코, 리비아 등 프랑스식 금융시스템을 따르는 아프리카 국가들 등 막대한 성장 잠재력을 보유하고 있다.

따라서 프랑스는 이슬람금융 도입을 통해 풍부한 유동성을 가진 중동 오일머니를 자국 기업들의 자금 조달에 이용하는 한편 런던으로 유입되는 오일머니를 파리로 유치한다는 전략적 목표 아래, 수쿱, 이슬람펀드 등 이슬람 자본시장 상품의 프랑스 내 거래가 가능하도록 지속적으로 법안을 수정하고 있다.

4. 일본

일본은 2005년 이후 일본 금융기관과 중동 및 말레이시아의 이슬람금융기관과의 업무 제휴를 통해 이슬람금융에 진출하였었다. 이후 일본 정부는 국제협력은행을 중심으로 금융청, 중앙은행 등과 협력하여 오일머니의 투자처로서 일본의 이슬람금융 환경 개

선을 목표로 이슬람금융에 접근하였다. 2007년부터 단계적으로 관련 법안을 개정하여 이슬람금융을 대체금융상품으로 간주하고 거래 가능한 상품 범위를 점차 넓여가고 있으며 전통적금융 상품과의 과세 형평성 차원에서 세제 개편을 시행하고 있다.

5. 싱가포르

싱가포르 정부는 글로벌 국제금융센터로서 모든 금융상품이 싱가포르에서 제공되어야 한다는 것을 전제로 적극적으로 이슬람금융을 도입하였다. 특히 싱가포르에서 활동하는 자산운용사, 보험사, 증권사 등 외국 금융기관에게 니치 마켓 기회를 제공할 수 있다는 점이 크게 고려되었으며 이 전제 하에 전통적금융과 동일한 위치에서 이슬람금융이 제공될 수 있도록 인프라를 구축하였다.

싱가포르 금융당국은 선진 금융시스템을 기반으로 향후 이슬람 금융센터로 발전하고 이슬람금융 발전에서 싱가포르가 견인차 역할을 수행하기 위해 관련법을 지속적으로 개정하고 있다. 또한 경제적으로 동일한 기능에 대해 동일 세금을 부과한다는 원칙하에 세제 개편을 시행하고 있으며 그 범위는 점차 확대되고 있다.

V. 한국의 현황 및 시사점

우리 정부는 풍부한 유동성을 가진 이슬람자금을 도입하여 국내 기업의 차입 여건 개선 및 금융중심지로서의 기능 확대 등 경제적 순기능을 고려하여 2009년 이슬람금융 도입을 위한 법률 및 세제 개편을 시도하였으려나 수차례의 국회 승인 반대로 현재 도입 여부 자체가 불투명한 상황이다.

이슬람금융은 전세계 금융시장에서 차지하는 비중은 매우 적으나 이슬람금융이 가진 무한한 잠재성장력을 고려하여 많은 국가에서 도입하고 있다. 우리의 경우 잠재력과 함께 중동과의 경제 협력 차원에서의 수요를 고려하여 경제적 관점에서 이슬람금융을 하나의 대체금융상품으로 인정하고 기존 법 안에서 수용하는 방향으로 도입하는 것이 바람직할 것으로 생각된다.

« Abstract »

Current Status of Islamic Finance and Its Implications

I . Concept

Islamic finance refers to a form of finance where capital is raised and managed under the social and economic principles of Shariah law. All Islamic financial products have to be approved by a Shariah committee consisting of experts in Islamic jurisprudence.

Although each nation has different standards regarding whether an activity complies with Shariah, the basic fundamentals are universal: Restrictions on receiving interest, sharing profit and loss, prohibiting uncertainty, speculative transactions, storage of funds, and haraam (any act that is considered sinful in the context of Shariah).

In order to conform to Shariah principles of no interest payments, special Islamic contract structures are used, e.g., use of real assets, joint investments, and other alternative transactions. More specifically, Islamic transactions include Murabahah (the sale of goods at a price), Istisna, Ijarah (lease), Mudarabah (partnership), and Musharakah.

II. Islamic Financial Products

Islamic financial products can be classified into banking products, capital market products, and insurance products in a similar way to conventional financial products. Until the late 1970s, Islamic banks were strictly run by Shariah principles, and hence there were very few financial products. It was only after the 1980s when Islamic banks adopted loose interpretations of Shariah and expanded to Asia with diverse products. In the 1990s, global banking giants expanded into Islamic banking. And since then, Islamic finance has grown dramatically with diversified product lines similar to conventional banks.

With a stronger market foundation, Islamic capital markets have achieved a steep growth mostly around Malaysia in the 2000s. Basically, most capital market products run against Shariah principles. But as more flexible approaches are used in interpreting Shariah, Islamic financial products are becoming similar to traditional securities products, and the number of products has ballooned. More recently, even derivatives, whose inherent uncertainty were regarded as inappropriate, were introduced in Islamic finance. Today, Shariah-compliant products are as diverse as traditional capital market products.

The Islamic insurance market has also grown dramatically as institutional grounds for Islamic finance have developed.

Muslims well recognize the need for insurance, but they cannot use conventional insurance products due to their speculative and uncertain features. Instead, they use an alternative called Takaful, a cooperative system based on small contributions by members. Takaful is one of the most promising Islamic financial products.

III. Current Status of Islamic Finance

The history of today's Islamic finance dates back to the 1980s, when Islamic finance institutions in Malaysia and Bahrain began to provide small-sized personal financing. At the beginning, the scope of service was limited to personal loans, but soon expanded to a more flexible approach toward Shariah-compliant financing. With the growth of Sukuk in the 2000s, Islamic finance began to attract worldwide attention.

As of 2011, Islamic finance holds over \$1.2 trillion worldwide and grows by more than 10% each year. Islamic banks hold over 80% of the total Shariah-compliant assets, and they are followed by other key players like Islamic funds and Sukuks. Most of the Islamic bank assets are held in the Middle East. Islamic banks in Malaysia, Turkey, and the UK also have significant portions.

Sukuk is one of the most significant Islamic financial products. Although representing only 10% of total Islamic finance, they are growing the fastest. Malaysia accounts for over 70% of Sukuk issuance, and is leading the growth by exporting Sukuk-related infrastructure.

Islamic financing assets are concentrated in the Middle East as well as the GCC and MENA countries. Moreover, they are expanding to other regions such as Turkey, Sudan, and Egypt, as well as non-Muslim countries.

With the steep growth in Islamic finance, western financial institutions introduced Islamic finance by opening separate bank windows inside their conventional banking branches around the 1990s. Although market systems related to Islamic finance were not in place at the time, western banks used loose interpretations of Shariah to build up Islamic product portfolios that were close to conventional ones. Not only commercial banks, but also investment banks introduced Shariah-compliant finance. They are now leading players in the Islamic capital markets, and contribute to developing and internationalizing modern Islamic finance.

In line with these trends, the middle class population is increasing in the Middle East, in Muslim countries in the

Southeast and Southwest Asia, and these regions increasingly use Islamic financial institutions. Moreover, as the Middle East increases its investments in Asia, the number of Islamic financial institutions is on the rise in Asia including Hong Kong, Singapore, and China. In western economies, such as the US, France, and the UK, Islamic ethics is attracting more attention and Islamic financial institutions are proliferating.

IV. Introducing Islamic Finance into non MENA region

1. Malaysia

Malaysia developed Islamic finance through government-led efforts and has accumulated know-how related to Islamic financial markets and products since the 1960s. As a result, Islamic financing and its techniques proliferate and are more advanced in Malaysia than any other nation. Currently, Malaysia adopts a dual banking system, which simultaneously operates a conventional banking system and Islamic one, with the policy giving some advantages to Islamic financing. As of 2009, Islamic financing accounts for 16% in banking, 8% in insurance, 21% in asset management, 57% in debt, and 88% in equity in Malaysia. The figures show that Islamic financing is more active in capital markets than in traditional financing.

Malaysia is a Muslim country and used loose interpretations of Shariah to expand Shariah-compliant financing and products. Also, the nation took the lead in its bid to become a key player in the market segment. It built the necessary infrastructure, e.g., devising Islamic finance regulations and establishing regulatory and educational institutions.

Malaysia also introduced the Islamic money market earlier than others and paved the way for a developed Islamic capital markets. Thanks to these efforts, Malaysia became the center of global Islamic capital markets in the 2000s when Sukuk grew significantly. The Malaysian government exerted diverse Sukuk market-related efforts, for example, issuing government bonds as diverse forms of Sukuk. Now, over 70% of Sukuk is traded in Malaysia.

2. UK

Among non-Muslim countries, the UK is the most developed in Islamic finance. It first encountered Islamic finance when the nation became the stronghold for oil money investments in the 1970s. In the 1980s, giant global banks established their Islamic finance arm in London, and this is when large UK banks began Islamic finance. When Islamic finance grew in the 2000s, the

UK government set about reshaping London's financial environment to make the city a western hub for Islamic finance.

The UK's goal was to create a new financial environment where Islamic finance and traditional finance are subject to equal laws and regulations. Also, the nation wanted to establish an environment within the existing legal and institutional boundaries. To do so, the UK government provided tax breaks, so that transaction costs for Islamic finance were equal to those of conventional financing. In addition, regulatory principles were presented. Especially, the government highlighted the principle that all UK citizens should enjoy the same service, regardless of which ethnic or faith group they belong to. For instance, according to the principle, if a Muslim is marginalized from financial services due to his or her religion, it is viewed as discrimination. This justified the need for introducing Islamic finance.

Thanks to the government's decade-long efforts, the UK now has the most advanced Islamic financial infrastructure among non-Muslim countries. However, the UK is still cautious about issuing government bonds in a Shariah-compliant style. However, the markets are expecting the UK to issue Sukuk and build a new track record in this area.

3. France

Although France holds the largest Muslim population in Europe, it maintained a conservative position toward Islamic finance primarily due to political reasons rather than economic reasons. But as Islamic finance grew rapidly and the UK emerged as the center for the growth, the French government couldn't hesitate any longer. In 2008, France announced the introduction of Islamic finance. Since then, the additional costs generated in Islamic financial products have been eliminated, and now Islamic loans and Sukuks are traded in France.

In terms of Islamic finance, France has the biggest future potential in Europe. Islamic finance demand in France will come from not only Muslims currently residing in France, but also France's former colonies in Africa that adopted the French financial system, e.g., Algeria, Morocco, and Libya. In addition, a French financial giant has operated and provided Islamic financial services in the Middle East for a long time.

With enough potential to become Europe's Islamic financial hub, France intends to attract capital from the Middle East and use it to finance French firms. More specifically, France wants to attract oil money that otherwise would go to the UK. To accomplish the goal, France has continuously revised its laws

and regulations so that Shariah-compliant capital market products, such as Sukuk and Islam funds, can be traded domestically.

4. Japan

In 2005, Japanese financial institutions and Islamic financial institutions in the Middle East and Malaysia formed a business alliance. This is considered the point when Islamic finance was first introduced in Japan. Since then, several revisions were made with regard to financial product transactions and asset securitization so that Sukuk can be issued in Japan.

Japan is Asia's largest and most mature capital market and foreign exchange market. The country felt the desperate need for Islamic finance when the Japan Bank for International Cooperation was trying to publicize Japan as a long-term investment destination to attract the Middle East's oil money.

As Islamic finance grew fast in the international financial markets, the Japan Bank for International Cooperation led coordinated efforts with the Financial Services Agency and Bank of Japan to devise a step-by-step approach to introduce Islamic financing.

From 2007, Japan revised capital market related laws several times in order to treat Islamic financing as financial alternatives. This helped increase the number of Sharia-compliant financial products tradable in Japan. Moreover, tax laws were changed so that Islamic financial products receive fair treatment in comparison with other financial products.

The tax breaks and legislative reforms to boost Islamic finance involved tremendous costs and risks. But Japan is willing to take them in order to lead Asia's Islamic financing in the future.

5. Singapore

Islamic finance first came to Singapore when Islamic financial products were first traded in asset management, insurance, and hedge fund industries in the mid 1990s. Since then, Islamic finance has grown significantly, and more financial institutions in Singapore provide Islamic products. Then, the government started to take actions to introduce Islamic finance under the principle that all types of financial products should be tradable in Singapore, which wants to be a global financial hub. Singapore's decision was affected by the fact that Islamic finance can provide niche market opportunities to foreign financial institutions such as asset management firms, insurers,

and securities firms. Since then, Singapore has made efforts to build infrastructure through which Islamic financial services are provided under the condition equal to other financial services.

Based on the nation's advanced financial system, the Singapore financial authorities are making more legislative revisions that will help Singapore to drive development of Islamic financing, and become a center of Islamic finance. In doing so, the country abides by the principle of applying the same tax for similar economic functions. The tax reform is still underway, and the range is expanding.

Geographically, Singapore is close to Kuala Lumpur. But Singapore regards all Muslims in Asia as potential clients and wants to become Asia's Islamic financial hub by using the nation's advanced financial system as well as the multiculturalism-based social system.

V. Conclusion and Implications

In 2009, the Financial authority of Korea set to revise the regulatory framework to introducing Islamic Finance for facilitating financing from middle east countries. But unexpectedly, the National Assembly opposed the plan and no decision has been reached.

Islamic finance is still a fraction of the global financial markets. But many countries discovered its potential for future growth and already introduced it. Korea should consider the potential, as well as prospective demand from economic cooperation with the Middle East. It is desirable for Korea to view Islamic finance as an alternative vehicle, and adopt it within the boundary of the existing laws and regulations.

1. 이슬람금융 개요

1. 정의 및 기본원칙
2. 이슬람금융 발전과정
3. 이슬람금융 기본구조

I. 이슬람금융 개요

1. 정의 및 기본원칙

이슬람금융(islamic finance)이란 이슬람율법인 샤리아(Shariah)에서 정해진 각종 사회·경제적 제약조건에 부합되는 방식으로 자금의 조달 및 운용이 이루어지는 금융을 지칭한다. 이는 일반적인 금융방식인 전통적 금융(conventional finance)과 달리 이슬람율법인 샤리아와의 부합 여부에 관한 검증 절차를 통과한 금융 방식이다. 따라서 이슬람금융이라 불리는 모든 상품 및 서비스는 샤리아에 근거하여 적격 여부를 승인받은 상품 및 서비스를 칭한다고 할 수 있다.

이슬람금융상품의 샤리아 적격여부 심사는 이슬람 법학자로 구성된 샤리아위원회(Shariah Board, Shariah Committee)에서 이루어진다. 이슬람금융상품을 조성 또는 판매하는 기관, 즉 이슬람금융기관 내에는 반드시 샤리아위원회를 설치되어야 한다. 샤리아위원회의 구성에 관해 이슬람회계표준기관(AAOIFI)¹⁾에서는 최소 3인 이상의 이슬람 법학자²⁾를 들 것으로 권고하고 있으나, 실제 최소 인원 및 위원의 자격은 국가별로 차이가 있다.

이슬람금융상품과 관련한 국제적 기준이 정립되어 있지 않아 국가별로 샤리아 적격여부에 관한 해석의 차이가 존재한다. 특히 이슬람교 자체 종파간의 율법 차이로 인해 국가별 및 종파별 샤리아 해석에서도 차이가 발생하는데 일반적으로는 중동 무슬림 국가들이 아시아 무슬림 국

1) 1991년 바레인에서 설립된 AAOIFI(Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)는 이슬람 금융기관에 회계, 감사, 지배구조, 윤리, 샤리아 해석 기준 등에 관한 통일된 원칙 제정 등을 제공하는 기관.

2) 보통 3~6명으로 구성된다.

4 이슬람금융의 현황과 시사점

가보다 엄격한 기준을 적용하고 있다.

샤리아 해석은 국가별로 상이하나 하나의 율법 체계에 근거하는 만큼 샤리아 심사원칙은 모든 국가에서 동일하다. 샤리아의 6대 원칙은 다음과 같다.³⁾

첫째, 샤리아에서는 금전 수탁을 통한 이자 수수를 금지한다. 실물 거래가 수반된 상업 거래가 아니라 단지 금전 대여를 통해 시간의 경과로 이자를 받는 것을 기생적 행위, 부당이득으로 간주하고 도덕적·종교적 차원에서 이를 금지하고 있다. 이슬람금융의 가장 큰 특징인 이자수수 금지 원칙에 따라 이자를 배당 등으로 대체한 구조를 이용하여 거래가 이루어진다.

둘째, 원칙적으로 이슬람금융은 구조상 투자에 대한 수익·손실의 공동 부담(partnership)을 기초로 하고 있어 제공된 자금의 원금상환 및 사전 확정수익 보장이 금지된다. 따라서 금융기관과 고객은 상호파트너로 투자에 참여하여 수익 및 손실을 계약서에서 미리 합의한 비율로 나누어 가진다.

셋째, 이슬람금융에서는 불확실성(Gharar)을 금지하고 있다. 원칙적으로 이슬람금융 계약에서는 현존하는 자산의 교환만을 인정하고 있으며 미래의 유무형 자산에 대해서는 불확실성을 이유로 인정하지 않는다. 따라서 미래 현금흐름이 계약 당시 명확히 규정되지 않으며 상황에 따라 수익이 달라지는 파생상품 및 우발채무 거래는 원칙적으로 금지되어 있다.⁴⁾

넷째, 이슬람금융은 순수투기 목적 거래뿐만 아니라 도박적 요소가 포

3) 이하 샤리아 적격 원칙에 관한 내용은 안수현(2009)을 참고하였다.

4) 그동안 샤리아에 의거하여 파생상품 거래뿐만 아니라 이슬람은행에서는 파생상품의 판매도 꺼렸으나, 2010년 3월, IIFM과 ISDA의 이슬람식 파생상품 규정에 관한 협정을 체결한 이후, 말레이시아 등 샤리아를 유여하게 적용하는 국가에서는 이슬람은행들을 대상으로 파생상품 판매 및 투자를 장려하고 있다. 한국경제신문(2010.05.06)

함된 거래를 금지하고 있다. 투자 대상기업 또는 거래 대상에 도박적 요소가 포함되었거나 또는 순수 투기목적의 거래는 명시적으로 금지된다. 이러한 원칙에 의해 지분투자기업의 영업 범위가 제약을 받기도 한다.

다섯째, 이슬람금융에서는 샤리아에서 금지된 도덕·사회·종교적 금지 행위(haram)에 대해서는 실물거래가 동반되더라도 불허한다. 이에 따라 샤리아에서 금지하는 업종 및 비도덕적 사업에 대해서는 투자가 금지된다. 비도덕적 영역이라는 폭넓은 해석이 가능한 금지 영역 외에도 종교적으로 금기시하고 있는 주류, 돼지고기, 도박, 포르노, 무기, 담배 등의 사업과 이자를 수취하는 은행 등의 금융업종⁵⁾이 포함된다.

여섯째, 샤리아에서는 자금의 저장을 금지하고 있다. 이슬람 율법에 서는 화폐의 고유가치를 인정하지 않고 화폐는 교환의 매개로서 상업 활동을 통해서만 가치를 생성하는 것으로, 보유한 모든 자금은 경제 행위에 투입되어야 한다고 본다. 이러한 원칙을 보완하기 위하여 금융기관 등에 예치한 무이자예금을 인출할 경우 일정 비율로 세금에 해당하는 수수료(Zakat)를 부과하여 사회에 회사하도록 하고 있다.

2. 이슬람금융의 발전

이슬람권에 설립된 최초의 금융기관은 1890년대 수에즈 운하 설립 시 이집트 카이로에 설립된 바클레이즈(Barclays) 은행이다. 그러나 최초의 상업은행이었던 바클레이즈 은행은 이자 수수를 이유로 이슬람 율법 학자들에 의해 거센 비판을 받았다. 이러한 적극적인 거부행위는 전 아랍지역으로 확대되었고 다수의 이슬람 율법학자들은 이자수수 거래를

5) 이슬람금융기관은 제외된다.

이슬람율법에 위배되는 행위로 간주하게 되었다.

이후 1936년 이집트에서 이슬람 교리에 기초한 최초의 이슬람 금융 기관인 미트 가무르(Mlit Ghamr) 저축은행이 설립되었다. 최초의 이슬람은행인 미트 가무르는 이슬람율법에 의한 무이자 은행으로 대출을 원하는 고객에게 예금을 의무화하여 이자수수 금지로부터 발생하는 문제점을 극복하였다.

1970년대 이전의 이슬람은행은 저축은행 형태의 소규모 지방은행 수준에 불과했다. 말레이시아(1940년대 중반), 파키스탄(1950년대 후반), 인도(1969년), 이집트(1963-67년, 1971년) 등에서 이슬람은행이 등장하였으나 이들은 이슬람율법에 따라 제한된 저축은행의 역할만 허용되었으며 규모도 지방은행 수준에 지나지 않았다.

1970년대 이후 고유가로 상당한 부를 축적하게 된 산유국들의 금융 수요가 확대되면서 이슬람금융은 점차 금융중개기관의 형태를 갖추게 되었다. 당시 부를 축적한 중동 무슬림 국가들은 국가 시스템 전반을 재정비하였고, 이 과정에서 이슬람식 금융시스템을 도입⁶⁾하면서 이슬람은행의 발전이 시작되었다. 또한 이슬람 금융상품 수가 크게 증가하면서 이슬람 전업은행⁷⁾과 함께 전통적은행 조직 내에 윈도우를 설치하여 이슬람식 서비스를 제공하는 윈도우은행이 등장하였다. 1980년대를 거치며 비무슬림 국가에서도 윈도우은행을 중심으로 이슬람금융 서비스를 제공

-
- 6) 무슬림 국가들의 이슬람금융 시스템 도입 형태는 국가별로 상이하다.: i) 국가 전체 금융시스템을 이슬람식으로 운영: 이란, 수단, ii) 전통적 금융 시스템과 이슬람금융 시스템이 공존: 말레이시아, UAE, iii) 전통적 금융 시스템 하에서 금융기관 중 하나로 취급: GCC 국가(사우디아라비아, 쿠웨이트, UAE, 카타르, 오만, 바레인) 및 이슬람금융을 도입한 대부분의 비무슬림 국가.
 - 7) 모든 금융 서비스를 이슬람식으로 제공하는 이슬람 전업은행에는 기존 무슬림 국가들의 이슬람은행과 비무슬림 국가의 전통적 은행이 자회사로 설립한 이슬람은행이 모두 포함된다.

하는 금융기관이 증가하였으며 수단, 이란 등 일부 무슬림국가에서는 국가 전체 금융시스템을 이슬람식으로 전환하였다.

이슬람은행에 이어 1980년대 이후 이슬람식 보험인 타카풀(Takaful)⁸⁾이 등장하였다. 그동안 샤리아에 일치하는 장기 자금운용 상품의 부재로 이슬람은행은 자금의 상당 부분을 유휴자금으로 남겨두며 자금운용에서 큰 제약 받았다. 이슬람은행의 장·단기 자금운용에서 타카풀이 중요한 역할을 수행하였으나 유휴자금에 대한 이슬람금융기관의 유동성 관리문제를 해결하지 못하였다. 이에 이슬람금융기관의 유동성 및 위험관리 수요가 증가하면서 1990년대 이후 이슬람 자본시장 관련 상품이 등장하게 된다.

오랜 기간에 걸쳐 발전하게 된 이슬람금융은 2000년 이후 이슬람채권인 수쿱의 발전으로 국제금융시장의 주목을 받게 된다. 수쿱은 1990년대 말 말레이시아에서 처음 등장하였으나 당시 수쿱은 말레이시아에 국한된 상품으로 개념과 메커니즘을 시장에 소개하는 정도에 지나지 않았다. 2000년 이후 수쿱의 종류가 다양해지고 제반 발행 환경이 정비되면서 글로벌 수쿱 시장은 빠른 속도로 성장하고 있다. 수쿱과 함께 이슬람펀드, 이슬람주식 등 다양한 상품이 출시되면서 이슬람자본시장은 성장세를 이어가며 확대되고 있다.

8) 아랍어로 상호부조를 뜻하는 타카풀은 가입자로부터 자금을 받아 사전에 명시된 사안이 발생할 경우 가입자에게 자금을 지원하는 이슬람식 보험 상품이다.

3. 이슬람금융의 기본구조

가. 기본 거래원칙

이슬람금융에서 제공되는 모든 상품은 이자 수수를 금지하는 샤리아 원칙에 따라 실물자산을 개입시키거나 이윤과 손실을 분배하는 공동 투자형식의 대체 거래가 이루어진다. 따라서 이슬람금융에서 제공되는 모든 상품은 상품 거래 또는 투자활동 등 외형적으로 실물거래가 동반되는 구조를 취하거나 투자에 대한 성과인 배당을 금리와 유사하게 취급하는 공동투자⁹⁾ 형태의 거래 구조를 가진다.

이러한 샤리아 원칙 준수를 위해 이자개념이 포함된 모든 금융상품을 이슬람식 계약구조를 통해 대체 거래 상품으로 개발하고 있다. 1990년대 초반까지 은행의 대출상품에 국한되어 사용되었던 '무라바하' 계약은 예금, 펀드, 수쿱 등의 다양한 상품에서 이용되고 있다. 또한 하나의 상품에 기간별 혹은 투자자별로 다른 구조를 사용하여 상품을 만드는 등 기본 계약구조를 활용하여 전통적 금융의 상품 구성과 거의 유사할 정도로 많은 상품들이 개발되었다.

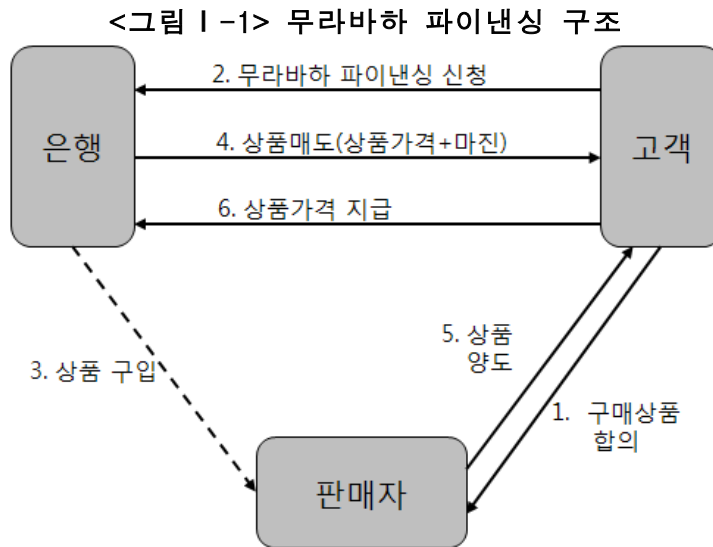
나. 대표적 거래유형 및 계약구조

아래에서는 대표적인 계약 유형인 판매계약 기반-무라바하, 이스티스나, 리스 기반-이자라, 파트너쉽 기반-무다라바, 무샤라카의 계약 구조를 차례로 살펴보고자 한다.

9) 공동 투자에서 투자 손실이 발생할 경우, 출자자도 일정 부분 손실을 부담하게 된다.

1) 무라바하(Murabaha)

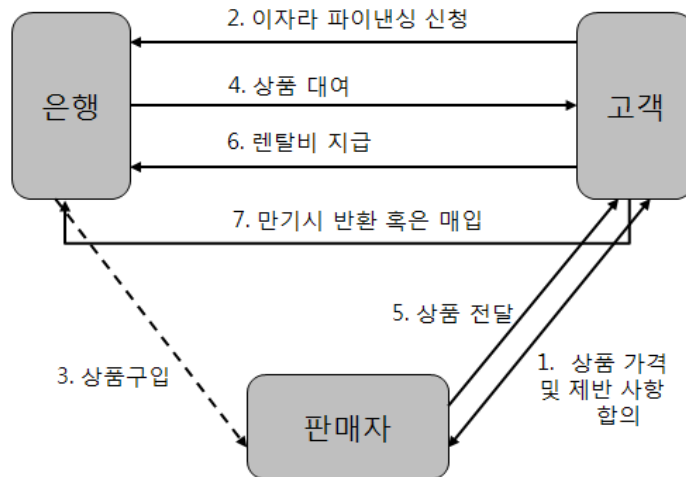
판매 계약에 기반을 둔 무라바하는 이슬람금융기관의 파이낸싱에서 가장 많이 쓰이는 계약 구조로 전통적 금융의 할부금융과 유사한 형태를 지니고 있다. 특정 상품을 이슬람은행이 판매자로부터 구입하여 구입 가격에 마진을 더한 가격으로 차입자에게 재판매하는 구조이다. 마진은 이자 대응으로 은행에 지급되며 고객(상품구매자)은 대금 지급을 구입시점 보다 늦추거나 분할 지급이 가능하기 때문에 마진에 대한 금융적 의의를 갖게 된다. 이때 판매가격은 사전에 거래계약서에 명시되어야 한다. 일반적으로 개인은 주택, 자동차 등의 구입에서 법인은 설비기계, 원재료 등의 구입 등에 이용한다.



2) 이자라(Ijarah)

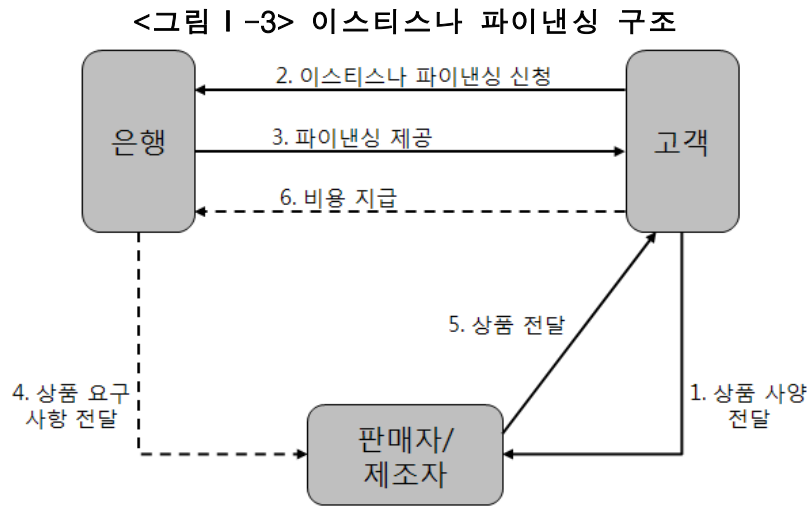
이자라는 전통적 금융의 리스와 유사한 이슬람금융 계약 형태로 금융기관이 설비나 건물 등을 구입하여 사용권을 고객에게 이전한 후, 일정 기간 동안 리스이용료를 받고 대여하고 만기시 반환받는 구조이다. 리스이용료가 고객의 손익과 무관하게 일정하면 이자 대신으로 간주하며 통상 물건의 '감가상각비+α'가 총리스이용료가 된다. 만기까지 해당 물건의 소유권은 금융기관에게 있어 보수비용, 보험 등 제반 비용은 금융기관이 부담하게 된다. 만기 이후 구매 물건을 사전에 합의한 가격으로 고객이 구매할 수 있는 조항을 포함시킨 이자라 와 이크티나(Ijara wa Iqtina) 계약이 주로 이용되고 있다.

<그림 1 -2> 이자라 파이낸싱 구조



3) 이스티스나(Istisna)

이스티스나 계약은 고객이 구매하고자 하는 제품의 사양, 수량, 가격 등 제반 사항이 모두 결정된 미래 생산될 주문에 대해 은행이 대출하는 계약이다. 이는 미래 생산될 상품에 자금을 지원한다는 점에서 통상적인 샤리아 원칙에서 벗어나는 구조이나 예외¹⁰⁾를 인정받아 샤리아에 적합한 계약으로 쓰이고 있다. 계약은 상품 제조업자가 반드시 주문 상품을 만드는데 필요한 원자재를 보유한 상태에서 이루어지며 제조업자는 모든 원자재에 관한 사항을 책임진다. 이스티스나는 이자라와 결합하여 프로젝트 파이낸싱에서 주로 이용된다.



10) 이스티스나와 함께 살람(Salam) 계약도 미래에 인도될 상품에 대해 예외를 인정받아 농산물을 대상으로 하는 파이낸싱 계약에 쓰이고 있다.

4) 무다라바

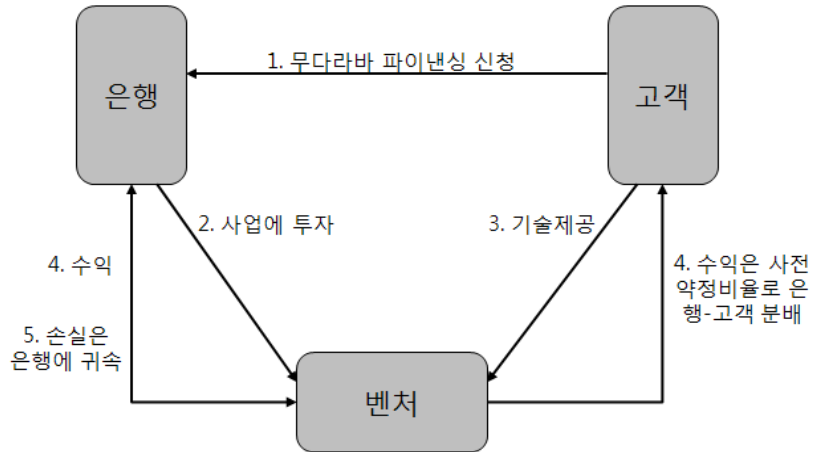
무다라바와 뒤에 설명할 무샤라카는 은행이 해당 사업에 파트너로 공동 투자하는 이슬람식 지분형파트너쉽 계약으로 전통적 금융의 신탁 금융과 유사한 구조를 지닌다.

파트너간 신뢰에 기초한 신탁 관계를 바탕으로, 자본제공자(Mudarib)는 사업가(Darib)의 능력을 전적으로 신뢰하여 해당 사업에 자본만 제공하고 사업에 관련된 모든 일은 경영자에게 일임한다. 경영에 따른 수익은 사전에 약정한 이익분배율에 따라 나누어 가지며 자금제공자는 이자 대신 투자에 대한 배당을 받으므로 샤리아에 일치하는 거래가 된다. 만약 수익이 발생하지 않거나 사업이 실패할 경우, 모든 금전적 책임은 자금제공자인 무다리브에게 있으며 사업가는 자신이 제공한 노동에 대한 손실만 부담한다. 이에 무다리브는 복수의 무다라바 계약을 통해 다양한 사업에 분산 투자하며 위험 부담을 낮추고 있다.

이슬람은행의 무다라바 파이낸싱은 2단계의 무다라바 계약을 통해 이루어진다. 첫 번째 단계는 예금자가 무다리브이며 이슬람은행이 자금을 운용하는 매니저로서 다리브가 되는 계약이며, 두 번째 단계는 예금을 바탕으로 이슬람은행이 무다리브가 되며 자금을 필요로 하는 사업자가 다리브가 되는 계약이다. 우리나라 은행법에서 은행에 자산운용업을 허가하게 된다면 은행에서 첫 번째 단계의 무다라바 파이낸싱이 가능해 질 수 있을 것이다.¹¹⁾

11) 금융감독원·IFSB(2012.06.18-19)

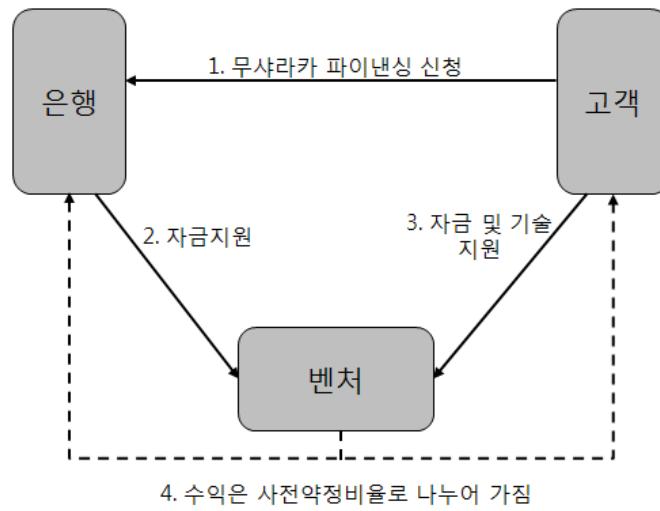
<그림 1-4> 무다라바 파이낸싱 구조



5) 무샤라카

무샤라카는 무다라바와 함께 금융기관이 사업에 공동 투자하는 이슬람 계약으로 자본제공자와 사업가가 출자 및 경영을 공동으로 하고 수익, 배당, 경영참여권 등은 사전에 정해진 비율에 따라 배분하는 구조를 가진다. 수익배분 비율과 출자 비율은 동일하지 않으며, 보통 손실은 출자비율에 따라 분담되고 수익은 사전에 정한 비율로 배분된다. 사업가가 손실을 함께 부담하는 것이 무다라바 계약과의 가장 큰 차이점이다. 무샤라카는 공동투자 사업 계약이므로, 출자자도 경영에 전문성이 요구되며 경영자로부터의 출자는 자금보다는 동산, 부동산, 기술, 경영 등의 현물 출자의 형태를 취하는 경우가 많은 것이 일반적이다.

<그림 1-5> 무샤라카 파이낸싱 구조



II. 이슬람금융 상품

1. 이슬람은행
2. 이슬람 자본시장
3. 타카풀

II. 이슬람금융 상품

1. 이슬람은행

1980년대 이후 중동 이슬람은행이 동·서남아권 이슬람국가로 확대되면서 이슬람은행에서 제공하는 상품 범위가 확대되기 시작하였다. 1970년대 후반까지 중동의 이슬람은행에서는 엄격한 샤리아 해석이 적용되어, 특정 약정이 없는 한 이자수수 금지원칙에 따라 원금과 동일 금액을 상환하는 대출인 콰드 핫산(Qard Hassan)¹²⁾만 취급하였다. 이후 말레이시아를 비롯한 동남아시아 이슬람은행들은 샤리아 원칙을 유연하게 적용하면서 BBA¹³⁾, 무샤라카, 무다라바 등의 계약 구조를 활용한 다양한 상품 및 서비스를 제공하였다. 1990년대 이후 글로벌 대형 은행들의 이슬람은행 진출이 시작되면서 이슬람은행은 전통적은행과 거의 동일한 수준의 상품 구성을 갖추면서 크게 성장하였다.

현재 이슬람은행에서는 개인금융 서비스(예금, 카드, 대출, 자산관리 서비스 등), 기업금융 서비스(무역금융 및 대출 등), 프라이빗 बैं킹, 프로젝트 파이낸싱, 구조화금융 등의 상품을 이슬람식 계약구조를 이용하여 전통적 은행과 유사한 서비스를 제공하고 있다. 예를 들어 전통적 은행의 보통예금을 이슬람은행에서는 위탁받은 예금을 운용하는 이슬람식 계약구조에 따라 와디아 예금, 와칼라 예금 등으로 제공한다. 대출 또한

12) Qard Hassan/Qardul Hassan(good loan/benevolent loan): 종교적 신념에 근거하여 원칙적으로 일정 시간 후 원금과 동일한 금액을 상환하는 대출로, 보통은 채무자의 자유재량(약정은 아님)으로 원금에 일정 금액을 더하여 상환한다. 일부 무슬림들은 이 방식만이 샤리아에 합치하는 대출로 인정하고 있다.

13) Bai' Bithaman Ajil(deferred payment sale): 이자수수를 금하는 샤리아 원칙에 따라 물건 구입대금을 대출한 후, 구입가에 일정 수수료를 더한 금액을 후불로 지급하는 계약으로 말레이시아 이슬람은행에서 널리 쓰이고 있다.

대출 발생 시 이용되는 계약 구조에 따라 무라바하 대출, 이자라 대출 등으로 구분되어 서비스되고 있다.

이슬람은행에서 제공하는 상품의 범위는 해당 국가 샤리아위원회의 샤리아 해석 정도에 따라 달라진다. 이슬람은행은 제공되는 상품의 종류 (예금, 대출 등 은행 상품)와 이들이 이용할 수 있는 이슬람 계약구조 (ex.이자라 대출, 무라바하 대출)를 샤리아위원회에서로부터 허가받아야 한다. 일반적으로 중동보다 동남아시아 국가에서 샤리아를 유연하게 해석하여 다양한 상품들을 허용하고 있다.

<표 II-1> 이슬람은행 상품

자산(대출계정)	부채(예금·신탁계정)
- 소매금융·개인금융 · 무라바하 · 이자라 · 콰드 ¹⁾ · 무샤라카 - 기업금융·무역금융 · 무다라바 · 무샤라카 · 무라바하 · 살람 · 이스티스나 · 이자라 - MMF · 무다라바 · 무샤라카 · 상품 무라바하 ²⁾	- 당좌계좌 · 와디아 ³⁾ · 와칼라 ⁴⁾ · 콰드 - 저축계좌 · 와디아 · 무라바하 - 신탁계좌 · 무다라바 못라카 ⁵⁾ · 무다라바 무카야다 ⁶⁾

주 : 대표적인 말레이시아 이슬람은행 상품을 제시한 것으로 나라마다 상품의 종류는 다름.

- 1) 주식 12의 콰드자산을 의미한다.
- 2) 상품무라바하(commodity murabahah): 무라바하 계약에서 이용되는 상품을 은행이 선물시장에서 매입하는 계약으로 계약서에 미래 상품에 대한 제반 사항이 명시되었을 경우 샤리아에서 인정하고 있다.
- 3) 와디아(Wadiah: safekeeping): 고객이 맡긴 예금에 대하여 언제든지 인출을 보장하는 예금으로 은행은 고객 자금을 운용한 대가로 재량에 의해 예금자에게 히바(hibah: gift)를 지급한다.
- 4) 와칼라(Wakalah): 일종의 대리인계약으로, 고객이 이슬람금융기관을 대리인으로 지정하여 거래를 수행하도록 하는 서비스로 고객은 일정의 수수료를 지급한다.
- 5) 무다라바 못라카(Mudarabah Mutlaqah: unrestricted): 무다라바 계약에서 무다리브의 자금 운용에 제약이 없는 계약으로 은행은 고객의 예금을 임의로 운용할 수 있다.
- 6) 무다라바 무카야다(Mudarabah Muqayyadah: restricted): 무다리브의 자금 운용에 제약이 있는 계약으로 은행은 고객이 지정한 사업에 대해서만 예금을 운용할 수 있다.

자료: 금융감독원·IFSB(2012.06.18-19)

<표 II-2> HSBC Amanah 은행의 상품 분류

개인 금융	예금	일반계정	당좌예금 - 와디아, 무다라바, 콰드 저축성예금 - 와디아, 무다라바
	신탁	투자계정	상품 무라바하 - 무라바하 일반신탁 - 무다라바
	카드	크레딧카드, 직불카드, 선불카드	
	대출	주택대출	무라바하, 이자라, 지분매입형무샤라카 ¹⁾
		신용대출	타와루크 ²⁾
자동차대출		무라바하, 이자라, 지분매입형무샤라카	
자산관리 서비스			
기업 금융	무역금융	무라바하	
	대출	운전자본 대출 - 타와루크, 무라바하	
		시설자본 대출 - 무라바하, 이자라	
		기간별 대출 - 타와루크, 이자라	
자산관리 서비스			
프라이빗 बैं킹			
국제 금융	무역금융		
	프로젝트 파이낸스		
	구조화금융		
	기업자문 등		

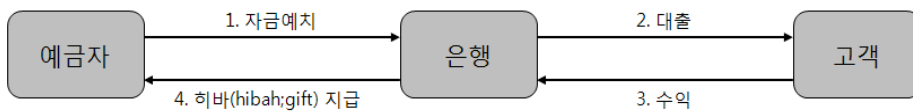
주 : 위의 상품은 HSBC Amanah가 진출한 인도네시아, 말레이시아, 사우디아라비아, UAE, 영국에서 제공되는 모든 상품을 포함

1) 타와루크(Tawarruq): 주식 22를 참고

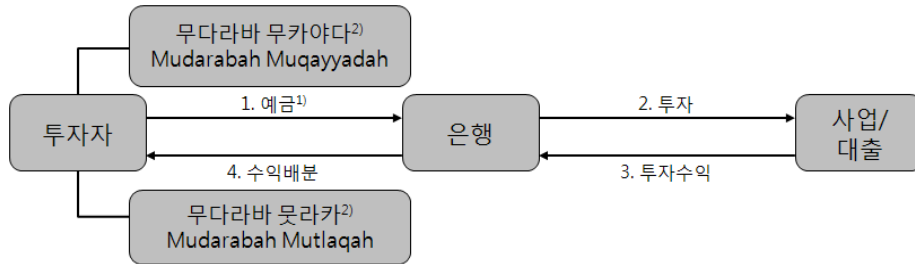
2) 지분매입형무샤라카(diminishing musharakah): 주식 29를 참고

자료: www.hsbcamanah.com

<그림 II-1> 와디아 당좌·저축 계좌



<그림 II-2> 무다라바 신탁 계좌



- 주: 1) 이때 투자자와 은행은 투자수익 배분 비율을 미리 합의하며 기타 투자 이외의 수익은 보장하지 않음.
 2) 자금사용 재량권에 따라 무다라바 무카야다(Mudarabah Muqayyadah: 투자자가 전적으로 투자에 관여)와 무다라바 무타카(Mudarabah Mutlaqah: 은행이 자금사용 재량권을 가짐)로 나뉜.

2. 이슬람 자본시장

이슬람금융 시장 기반이 정비되면서 2000년 이후 말레이시아를 중심으로 이슬람 자본시장이 크게 확대되었다. 원칙적으로 주식을 제외한 자본시장 상품은 대부분 샤리아에 위배되거나 샤리아학자들의 지속적인 상품 개발을 통해 전통적 금융의 증권 상품과 동일한 경제적 성격을 가지는 다양한 이슬람 상품을 개발하면서 그 종류를 크게 확대시켰다. 특히 최근에는 불확실성을 이유로 샤리아에 부적격한 것으로 간주되던 파생상품까지도 샤리아의 재해석을 통해 개발되는 등 상품 범위가 전통적 금융의 자본시장 상품에 필적할 만큼 크게 발전하였다.

가. 이슬람채권

1) 이슬람채권의 정의

이슬람식 채권인 수쿱(sukuk, sak의 복수형)은 자산의 소유권을 나타내는 수익증권을 뜻하는 아랍어로 용어상으로는 유동성을 가지고 유통이 가능한 유가증권, note, paper 등의 모든 수익증권 및 지분증권을 포함하고 있다. 경제적 기능은 전통적 금융의 채권과 유사하나 구조를 살펴보면 이자수수 금지 원칙에 따라 샤리아에 일치하는 기초 자산을 유동화시켜 발행하는 형태를 띠고 있다. 여기에서 자산은 i) 샤리아에 준하는 기초자산, ii) 벤처 혹은 프로젝트 사업, iii) 기초자산에서 발생하는 현금흐름 등을 포함한다. 이러한 이슬람 계약에 적합한 자산을 발행자가 특수목적회사(SPV)에 이전하고, SPV가 이 기초자산을 증권화시켜 투자자에게 발행하는 단계를 통해 수쿱 발행이 이루어진다.

최대 수쿱 발행국인 말레이시아를 비롯하여 글로벌 수쿱 시장에서 수쿱을 이슬람채권(Islamic bond)과 동일한 의미로 사용하는 등 일반적으로 전통적 금융의 채권(bond) 혹은 채무성 증권에 대응되는 이슬람식 상품으로 인식한다.¹⁴⁾ 수쿱은 채권과 마찬가지로 거래소에 상장되고 청산소에서 청산되며, 신용평가 기관으로부터 신용등급을 부여받는다.

수쿱은 다른 이슬람 금융상품과 마찬가지로 샤리아보드에서 적격 상품으로 인정받아야 발행이 가능하며, 인정 범위는 각국의 샤리아 가이드라인에 따라 상이하다. 특히 복잡한 구조화 증권의 형태를 띠고 있어 다른 이슬람금융 상품보다 나라마다 샤리아 해석이 크게 차이를 보인다. 세계 최대 수쿱 발행국인 말레이시아는 샤리아를 유연하게 해석하여 수쿱 시장을 크게 성장시켰다. 그러나 엄격한 샤리아 해석을 적용하는 중

14) 이하 이슬람채권은 모두 수쿱으로 표기한다.

동에서 말레이시아에서 발행된 수쿱을 샤리아 부적격 상품으로 판명하게 되면 중동투자자는 해당 수쿱으로의 투자가 불가능하며, 이는 수쿱 유통시장의 큰 저해요인으로 작용한다.¹⁵⁾

2) 이슬람채권의 구조

수쿱은 실질적으로는 발행자와 투자자의 채무 관계에 기초하나 샤리아의 이자수수 금지에 따라 판매거래(무라바하, 살람, 이스티스나), 리스거래(이자라), 파트너쉽거래(무다라바, 무샤라카)에 기반을 둔 관계로 이루어져 있다. 이러한 거래 구조로 인하여 수쿱은 채무적 성격 혹은 지분적 성격을 가지고 있다.

판매거래 및 리스거래에 기반한 수쿱은 계약에 따라 미리 확정된 수익을 받으며 수쿱 발행자가 원금 상환의 의무를 지닌다는 점에서 채권과 유사하나 판매 혹은 리스거래 과정을 통해 차입원금이 발생된다는 점에서 차이가 있다. 이와는 달리 파트너쉽에 기초한 수쿱은 주식과 유사하게 지분 관계를 나타내고 있어 발행자는 원금 상환의 의무가 없으며 투자자의 수익은 계약에 사용된 기초자산의 경영 성과에 의해 결정되어 원금 상환은 보장되지 않는다. 그러나 실제로는 대부분의 파트너쉽 성격의 수쿱에 유동성장치 및 의무조항을 붙여 채무 의무를 부여하여 발행한다.

기초자산의 유동화를 통해 발생하는 수쿱의 현금흐름은 리보(LIBOR)를 벤치마크로 가격이 결정되며 투자자는 이를 주기적으로 지급받는다. 무라바하 수쿱의 기초자산 판매가격, 이자라 수쿱의 리스료 등이 모두 리보를 기초로 결정되는 등 상당수의 수쿱이 유로본드 등의 전통적 채권과 동일한 벤치마크를 이용하여 가격이 결정되고 있다. 투자자는 안정

15) 고용수 외(2007)

적인 현금흐름을 위해 기초자산에 내재된 위험을 줄이고자 하며, 이를 위해 다양한 장치¹⁶⁾를 이용하여 수쿱을 구조화한다. 구조화되는 방법에 따라 투자자에게 노출된 위험은 달라진다.

수쿱의 위험은 기초자산의 진정양도(true sale) 여부에 따라 달라지는데, 신용평가기관에서는 이를 Asset-based 수쿱, Asset-backed 수쿱으로 나누어 분류한다. 기초자산 이전 여부에 따른 수쿱의 구조적 차이는 만기까지의 위험 노출 및 발행회사 파산시 투자자가 부담하는 위험 정도에서 큰 차이가 발생한다. 일반적으로 발행자의 신용보장에 의해 원금 및 이자를 보장받을 수 있는 Asset-based 구조를 더 선호하는 편이다.

전통적 금융의 ABS와 구조적으로 유사한 Asset-backed 수쿱은 발행자가 수쿱 발행에 쓰이는 기초자산을 SPV를 통해 실제로 투자자에게 이전시키는 구조로, 투자자가 기초자산의 실제 소유권을 가지고 있다. 자산이 실제로 양도되므로 해당 기초자산은 발행자의 대차대조표 상에서 삭제되며 파산시 기초자산에 대한 모든 법적 권한은 투자자에게 귀속된다. 만기에 발행자에게 자산 소유권이 양도되는 이자라 수쿱을 예로 들면 기초자산의 발행시점과 만기시점의 가격 차이에서 발생하는 시장위험을 투자자가 부담해야 하는 것이다. 따라서 Asset-backed 수쿱 투자자는 발행자의 신용 위험보다 기초자산의 경영성과 및 신용위험에 따라 투자수익(원금 및 이자)이 크게 영향을 받으므로, 투자 전 기초자산에 대한 실사 과정이 매우 중요하다. 즉, Asset-backed 수쿱 투자자는 투자시 발행기업의 신용 상태보다 기초자산의 경영성과 및 이로부터의 발생하는 제반 위험을 더 중요하게 고려하게 된다.

16) 이러한 장치들이 모든 샤리아 학자에 의해 인정되는 것은 아니다.

반면, Asset-based 수쿱에서 기초자산은 투자자에게 지급되는 현금흐름을 발생시키는 수단으로만 사용되며, 투자자는 이 현금흐름에 대한 권리만 가질 뿐 기초자산의 소유권 및 법적권리는 모두 발행자에게 귀속된다. 대부분의 Asset-based 수쿱은 계약서에 포함된 “만기시 재매입 조항(repurchasement agreement)”을 통해 원금이 보호되나 만기까지의 자산 가격변동으로 발생하는 위험은 발행자가 부담한다.¹⁷⁾ 기초자산이 투자 결정에 크게 영향을 주지 않으므로 투자자는 기초자산에 대한 실사 작업 보다는 발행자의 신용위험을 중요하게 고려하여 투자를 결정한다. 통상적으로 Asset-based 수쿱의 신용등급과 발행자의 신용등급은 동일하며, 원칙적으로 수쿱은 발행기업의 신용등급보다 높은 등급을 받을 수 없으나 담보¹⁸⁾나 제3의 금융기관에 의해 신용(유동성)이 보장될 경우에는 발행기업보다 높은 등급을 받을 수 있다. Asset-based 수쿱 투자자는 발행기업 파산시 기초자산에 대한 법적 상환청구권이 없는 무담보채권자이므로 다양한 신용 보장 장치-담보 설정 및 해당 담보권 등기, 제3자에 의한 유동성 보장 장치 설정, 트렌치(trench) 수쿱¹⁹⁾²⁰⁾-등을 통해 위험을 분산시킨다.

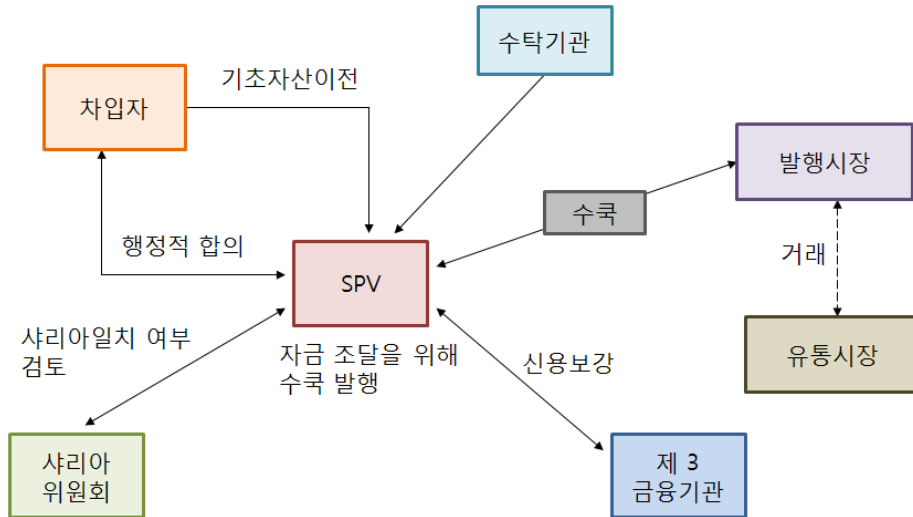
17) 이 때, 수쿱 발행자는 샤리아에 따라 반드시 공정가격(fair value)으로 재매입 하여야 한다.

18) 담보자산에 대한 권리는 담보권자에게 귀속된다.

19) Asset-based 구조의 수쿱을 트렌치로 발행할 경우 수쿱과 발행자는 절연되어, 선순위 등급(Class A Notes)의 수쿱은 발행사보다 더 높은 신용 등급을 받을 수 있다.

20) 일부 샤리아학자들은 후순위 투자자가 선순위 투자자를 보증하는 구조를 가진 트렌치에 대해 샤리아에 반한다고 보고 인정하지 않는다.

<그림 II-3> 수쿱 발행 과정



3) 이슬람채권의 종류

이슬람회계표준기관(AAOIFI)은 이슬람 계약구조에 따라 14개의 표준 수쿱을 제시하고 있으며 이들 이외에도 샤리아보드에서 인정할 경우 다양한 구조의 수쿱이 발행 가능하다. 수쿱은 이슬람 계약구조를 사용하여 전통적 채권의 고정이자 지급과 유사한 현금흐름을 발생시키는 구조로 만들어지며, 두 가지 이상의 계약을 포함시킨 하이브리드 형태가 일반적이다.

가) 무라바하 수쿱

판매계약에 기반을 둔 대표적인 채무성 수쿱으로, 무라바하 계약을 이용하여 발행자가 상품 구매에 필요한 금액을 조달하기 위해 발행한다. 무라바하 수쿱은 발행자가 실제 자산 매입을 위해 발행하거나 혹은 실제 자산 매매 없이 바이알라(Bai' al 'Inah)²¹⁾ 및 타와루크(Tawarruq)²²⁾ 계약에 기초하여 자금조달을 위해 발행된다.

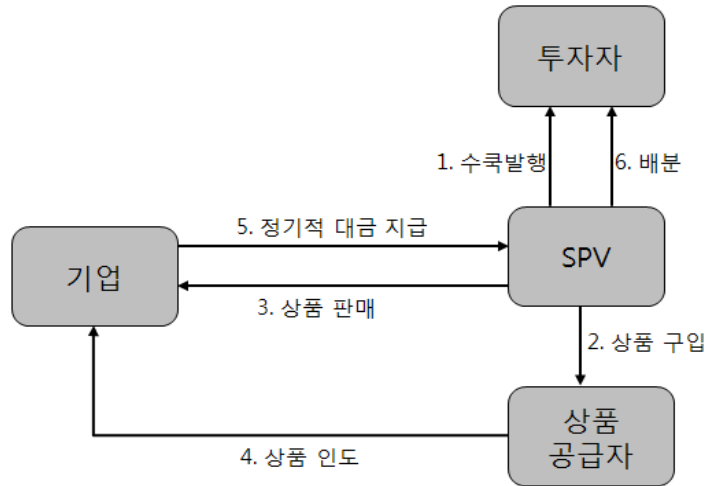
무라바하 수쿱은 수쿱 시장 형성 초기인 2000년 초반 최대 수쿱 중심지인 말레이시아에서 가장 많이 발행된 수쿱이었다. 그러나 무라바하 계약에서 발생하는 '부채(debt)의 이전거래'에 대한 중동과 말레이시아의 해석 차이²³⁾로 인해 말레이시아 유통시장에서만 거래되면서 그 비중은 점차 줄어들고 있다.

<유형 1> 실제 자산취득 목적

기업이 생산에 필요한 원료 등 자산 구입을 위해 무라바하 수쿱을 발행하는 경우이다.

-
- 21) 바이알라(Bai' al 'Inah: sale and buy-back agreement): 말레이시아에서 널리 쓰이는 이슬람은행의 파이낸싱 계약 중 하나로, 고객과 금융기관 사이에 매매거래를 기초로 한 대출 계약이다. 금융기관은 고객의 자산을 현물 가격으로 구입하며 대출 계약에 따라 대금 지급이 이루어진다. 이후 해당 자산은 다시 고객에게 marked-up 가격으로 되팔리며, 이 때의 대금 지급은 일정 기간 후 혹은 할부지급이 가능하다.
 - 22) 타와루크(Tawarruq): 이슬람은행의 파이낸싱 계약 중 하나로, 자금을 조달하는 기업이 외상으로 상품을 marked-up 가격으로 구입 후, 이 물건을 현가(spot price)로 되팔아 현금을 확보하는 거래로 주로 유동성 확보를 목적으로 이용한다.
 - 23) 중동의 샤리아학자들은 무라바하 수쿱은 SPV가 매입한 가격에 대해 향후 받을 청구권을 의미하는 것이며, 이는 유통시장에서 제 3자에게 할인된 가격으로 거래될 수 없다고 보고 있으나, 말레이시아에서는 바이알라(Bai' al 'Inah) 계약에 근거하여 무라바하 수쿱의 "받을권리(receivables)"는 독특한 자산의 형태로 이는 기간에 따른 할인을 적용시켜 거래가 가능하다고 본다.

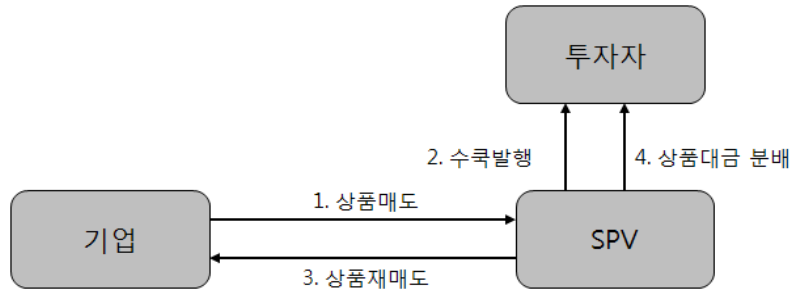
<그림 II-4> 무라바하 수쿱 구조 - 실제 자산취득



<유형 2> 판매-재판매 구조

두 번째 유형은 기업이 기업 운영에 필요한 자금을 무라바하 수쿱으로 조달하는 경우로, 수쿱 발행에 쓰이는 기초자산을 상품공급자로부터 구입하는 것이 아니라 기업이 소유한 자산을 SPV에게 매도하고, SPV는 해당 자산 매입을 위해 수쿱을 발행하는 구조이다. 이후 SPV는 해당 자산을 기업에게 재매도 하며 기업은 정기적으로 판매 대금을 SPV에게 지급하며, SPV는 이를 투자자에게 지급하는 구조이다. 앞서 설명한 ‘유형 1’ 보다 더 널리 쓰이나 말레이시아 샤리아위원회에서만 허용하는 바이알라(Bai' al 'Inah) 계약에 바탕을 두고 있어 말레이시아 수쿱 시장에서만 유통되고 있다.

<그림 II-5> 무라바하 수쿵 구조 - 판매·재판매

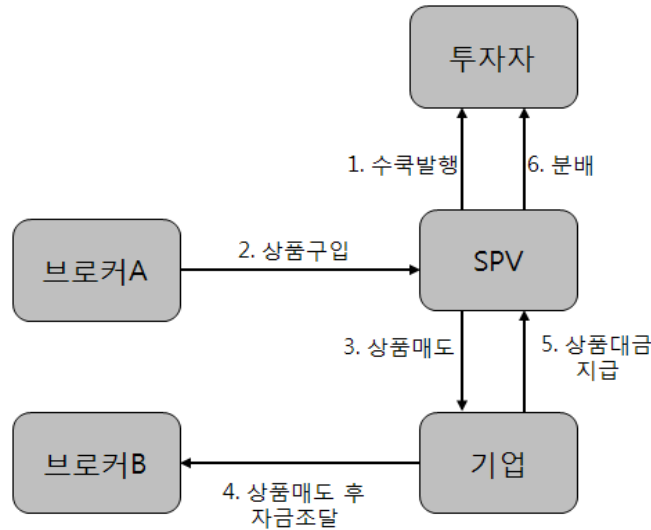


<유형 3> 타와루크(Tawarruq) 무라바하 수쿵

바이알라 계약을 금지하는 중동에서는 타와루크를 이용한 무라바하 수쿵을 발행한다. 타와루크 무라바하는 자금조달자와 발행자 사이에서 직접 상품(commodity) 매매가 이루어지지 않고 와킬(wakeel: SPV)²⁴⁾이 상품 매매를 대행하고 있다.

24) 발행자에게 상품 구매에 관한 전권을 위임받은 와킬은 발행자를 대신하여 브로커(상품 공급자)로부터 상품(commodity)을 현물가격으로 구입하고, 발행자는 상품가격(marked-up)을 지불(이연 가능)한다. 또한 판매대행자로서 와킬은 또 다른 브로커를 찾아 구매 대행한 상품을 매도하며 상품 매도로 발생한 현금을 발행자에게 지급한다.

<그림 II-6> 무라바하 수쿱 구조 - 타와루크



나) 이자라 수쿱

이자라 수쿱은 AAOIFI를 비롯한 중동 샤리아학자들이 개념적으로 가장 널리 허용하는 수쿱으로 현재 발행된 글로벌 수쿱의 절반 이상을 차지하고 있다. 이자라 수쿱은 개념 자체가 리스와 유사하여 투자자에게 쉽게 받아들여지고, 고정 혹은 변동금리 구조로 수익 예측이 가능하며 유통시장에서 매매가 용이하다는 등의 장점이 있어 널리 선호되고 있다.

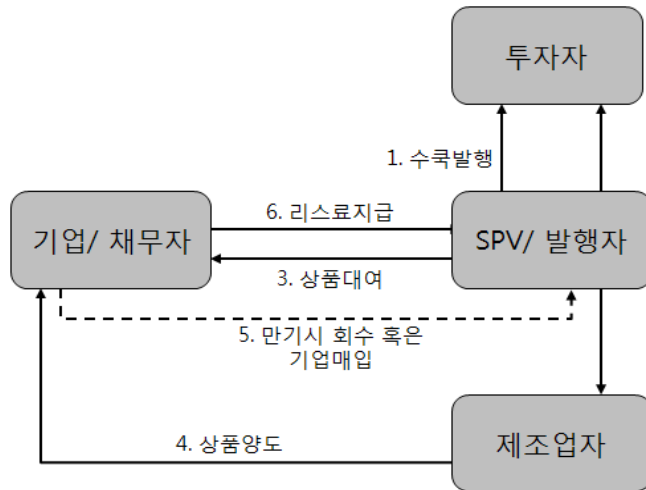
가장 기본적인 형태는 기업이 자산취득을 목적으로 이자라 수쿱을 발행하는 경우로, SPV가 수쿱 발행으로 투자자에게 자금을 조달하여 기업이 필요로 하는 자산을 구입 후, 이를 계약기간 동안 기업에게 빌려주는 형태이다. 대부분의 계약에서 만기시 기업이 해당 자산을 재매입²⁵⁾하는 조항(purchase undertaking)을 포함시켜 자산의 소유권을 기업에게

25) 다른 수쿱과 달리 이자라 수쿱은 만기후 시점에서 기초자산의 fair value로 매입하는 것이 허용된다.

이전시킨다. 자산의 유지보수, 보험 등 기타 비용에 대한 책임은 소유권자에게 있어 리스 계약기간 내에는 소유권을 가진 투자자가 관리하여야 하나 실제로는 자산을 임차한 기업이 자산 관리자를 지정하여 관리한다.

이자라 수쿱은 증권 자체가 기초자산의 소유권을 나타내므로 투자자는 만기 이전 어느 시점²⁶⁾에서라도 계약서에 합의된 가격으로 제3자에게 이전이 가능하다. 이자라 수쿱의 유통은 모든 샤리아 학자들이 허용하고 있으며, 이에 글로벌 투자자들은 이자라 수쿱을 가장 선호한다.

<그림 II-7> 이자라 수쿱 구조

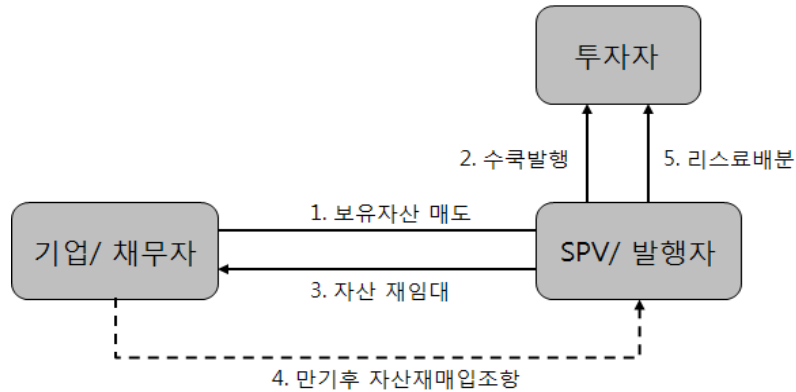


이자라 수쿱의 또 다른 형태는 자산매각 후 채임대 방식으로, 기업이 보유한 자산을 SPV에 매각하여 이를 기초자산으로 수쿱을 발행하고 기업은 해당 자산을 리스하다 만기시 재매입하는 형태이다. 일반적으로 이 구조가 앞에서 설명한 구조보다 더 널리 쓰인다. 자산 재매입을 통한 원금 상환은 할부 혹은 만기 일시 상환 모두 가능²⁷⁾하며 두 가지 방법 모

26) 이자라 수쿱에서는 일정시점마다 마켓레이트가 반영된 가격조정이 허용된다.

두 널리 쓰이나 말레이시아에서는 만기 일시상환이 일반적이며 카타르 등 중동 지역에서는 분할 상환이 일반적이다.

<그림 II-8> 이자라 수륙 구조 - Sale and lease-back

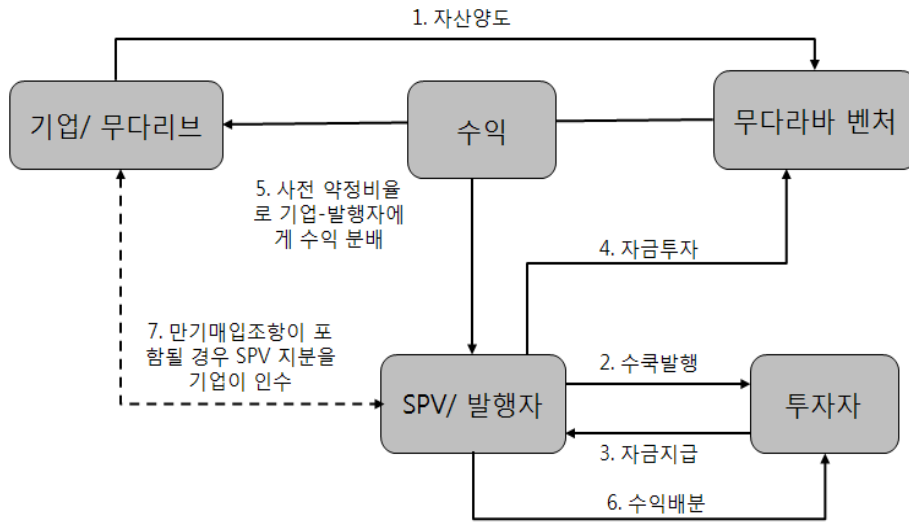


다) 무다라바 수륙

무다라바 수륙은 프로젝트 운영 파트너(무다리브)를 지정하는 무다라바 계약에 기초하여 발행된 수륙으로, 프로젝트의 지분을 나타내는 증서이다. 사업 기회 및 경영 능력을 가진 기업에게 투자자가 자금을 제공할 한 후 미리 약정한 비율로 수익을 받는 조인트벤처와 유사한 형태를 띤다.

27) AAOIFI에서는 자산의 감가상각을 고려한 분할 상환을 원칙으로 삼는다.

<그림 II-9> 무다라바 수륙 구조



라) 무샤라카 수륙

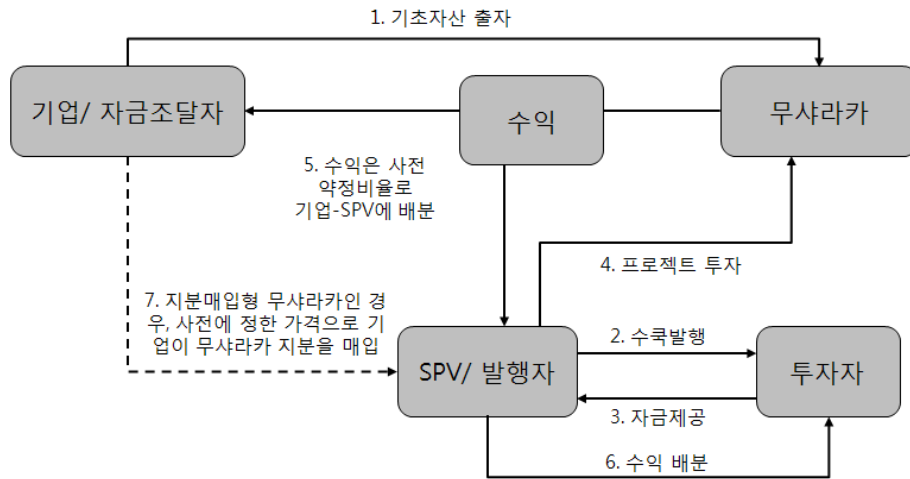
무샤라카 수륙은 파트너십 계약에 기초한 새로운 프로젝트 수행, 현재 진행중인 프로젝트 확장 및 비즈니스 활동 등에 필요한 자금조달을 목적으로 발행한 참여증권이다. 자금조달자인 기업은 SPV와 무샤라카 계약을 체결하고 일정기간 존속하는 공동 무샤라카를 설립한 후, 기업은 경영을 제공하면서 무샤라카에게 기초자산²⁸⁾을 출자한다. 원칙적으로 프로젝트나 비즈니스 활동의 결과에 따라 배당을 받는 구조로 수익률은 사전에 정해지지 않으며, 수익은 미리 약정한 수익배분비율에 따라 손실은 파트너들의 자본 공헌 비율에 따라 투자자들에게 나누어지는 구조를 가진다. 일반적으로 만기시 발행자가 무샤라카의 전체 지분을 매입하는 지분매입형으로 발행되는 경우가 많으며 이 경우 만기시 무샤라카의 전체 지분은 기업에게 넘어온다. 지분매입형 무샤라카 수륙²⁹⁾은 두 파트너 중 한쪽인 buying partner가 다

28) 유·무형 자산 모두 가능하다.

29) musharakah m utanaquisah: diminishing musharakah

른 한쪽 selling partner의 지분을 계약 기간 동안 일정 비율로 매입하여 만기 시 무샤라카 전체 지분을 buying partner가 보유하게 되는 구조이다. 즉 공동출자를 통해 기업을 경영하다 한쪽이 상대방의 지분을 점차적으로 인수할 수 있으므로 경영자가 자신의 지분감소로 인한 경영권 상실을 우려하지 않을 수 있다.³⁰⁾

<그림 II-10> 무샤라카 수륙 구조



나. 이슬람 주식

지분투자 상품인 주식은 구조상 샤리아에 위배되지 않으나 기업의 활동이 샤리아에서 금지하는 알코올, 도박, 포르노, 무기, 금리거래 등과 관련된 활동일 경우 및 기업의 재무비율 중 부채 관련 비율이 일정 수준을 초과할 경우 해당 주식으로의 투자는 금지된다. 이러한 투자 적격 기업 선정은 샤리아위원회의 심사를 통해 이루어진다.

30) 최두열 외(2008)

매번 샤리아위원회를 통해 샤리아 합치여부를 판단해야 하는 불편함을 해소하기 위해 일부 국가에서는 자국 거래소 상장기업 중 샤리아부합주식(Shariah-compliant securities)을 분류하여 별도의 목록을 발표한다. 이슬람 자본시장이 발전한 말레이시아 거래소에서는 1997년 이후 증권감독위원회 내에 설치된 샤리아위원회에서 말레이시아 거래소에 상장된 모든 주식을 대상으로 샤리아 부합여부 심의를 거쳐 샤리아부합주식 목록을 연중 2회 발표하고 있다.

투자자들의 샤리아부합주식으로의 관심 증가는 이슬람지수 개발로 이어졌다. 이슬람지수는 샤리아위원회의 심사를 거친 이슬람주식으로 구성된 지수로 샤리아 부합여부에 관한 추가 검토 없이 자유로이 이슬람 상품으로 투자가 가능하다. 사업 활동 및 재무상태가 샤리아에 위배되지 않으면 비무슬림 국가의 기업이라도 이슬람지수의 편입 대상이 된다. S&P, FTSE 등 주요 지수제공 업체들은 사내에 샤리아위원회를 설치하여 국가별 혹은 섹터별로 샤리아에 부합하는 기업으로 구성된 지수를 제공하고 있다. 이슬람지수의 주요 이용자인 이슬람투자펀드가 급성장하면서 더 많은 지수제공 업체 및 거래소에서 다양한 이슬람지수를 제공하고 있다.

<표 II-3> 각국 거래소의 이슬람주가지수

거래소	지수
말레이시아	· FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index · FTSE Bursa Malaysia Hihrah Shariah Index
싱가포르	· FTSE SGX Asia Shariah 100 Index
일본(도쿄)	· S&P / TOPIX 150 Shariah
태국	· FTSE SET Shariah Index
인도	· S&P CNX 500 Shariah · S&P CNX Nifty Shariah
대만	· FTSE TWSE Taiwan Shariah Index
UAE(Dubai Nasdaq)	· FTSE Nasdaq Dubai Index Series
쿠웨이트	· Kuwait Shariah Compatible Index
미국(Nasdaq)	· S&P 500 Shariah
캐나다(토론토)	· S&P / TSX 60 Shariah

다. 이슬람 펀드

이슬람펀드는 출자자(투자자)로부터 자금을 모아 샤리아에 준하는 자산에 투자한 후 투자 수익을 출자자에게 환원하는 구조로 샤리아에 위배되지 않는 상품이다. 전통적 집합투자펀드와도 구조적으로는 동일³¹⁾하나, 이슬람펀드는 펀드의 구조 및 투자에 관한 모든 책임을 지는 샤리아 위원회를 지정하여야 하며 매년 외부 샤리아학자를 통해 샤리아 준수여부에 관한 감사를 받아야 한다. 샤리아위원회는 2단계³²⁾의 스크리닝을

31) 집합투자펀드의 펀드가입자가 무다리브이며 자산운용사가 다리브가 되는 무다라바 계약이 구조적 원형으로 알려져 있다.

32) 1단계 스크리닝에서는 샤리아에서 허용하지 않는 사업을 제외시키는 단계로 이는 일반적으로 시스템으로 자동 분류된다. 계량적 방법을 통해 사업 및 재무 상태를 보여주는 다양한 변수가 향후 샤리아에 위배될 수 있는지를 확인한다. 2단계 스크리닝에서는 1단계를 통과한 기업 중 특정 재무비율이 샤리아위원회에서 허용한 범위를 넘어서는 기업을 분류하여 제외시키고, 제외되지 않은 기업 중에서 재무제표 및 외부보고서를 통해 발견할 수 없는 사항들을 수작업으로 확인한다.

통해 펀드 투자 대상의 샤리아 일치 여부를 판단한다.³³⁾

이슬람펀드에서 이자 수익 등 샤리아에서 인정되지 않는 수익(non-haral income)이 발생하게 될 경우에는 기부를 통해 정화(purified)되어야 하며, 거래 상 손실(failed trade)이 발생할 경우에는 기타 수수료 혹은 기부금 부과 등을 통해 펀드 자체에서 손실 보전금을 마련하여야 하는 등 운용 중 발생하는 사건의 처리 절차는 모두 샤리아에 따라야 한다. 이슬람펀드의 수탁기관은 펀드자금을 비이자발생 계좌에 예치시켜 이슬람계약 거래를 수행하며 이를 통해 수익이 발생할 경우 다시 해당 펀드로 귀속시킨다. 샤리아에 일치하는 수탁서비스를 제공한다면 수탁기관이 반드시 이슬람은행일 필요는 없다.

투자 대상별 펀드유형은 주식형펀드가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 수목의 성장으로 채권형펀드도 지속적으로 성장하고 있다. 2010년 이후 투자자들의 수요에 따라 전통적 투자상품으로의 비중은 점차 줄어들고 대체투자, REITs 등으로 투자하는 펀드가 증가하는 추세이다. 그러나 대체투자펀드, 특히 헤지펀드에 대해서는 샤리아 학자들 간의 의견차가 커 상품 자체 허용에 대한 논란이 크다. 일부 샤리아학자들은 헤지 자체를 반대하며 이슬람금융에서 거래를 불허하나 다른 학자들은 위험 감소를 위한 도구로서의 헤지 거래는 인정해야 한다고 주장한다. 특히 헤지펀드의 주요 수단인 '공매도'에 관해 샤리아학자들은 펀드가 자체적으로 위험을 분산시킬 수 없는 경우에만 극히 이례적으로 허용하고 있어 말레이시아 등 이슬람금융이 발전한 국가들을 중심으로 샤리아에서 인정하는 투자전략 개발을 위해 노력하고 있다.

33) 특히 다수의 기업이 포함되어 있는 인덱스 펀드에서 중요하다.

현재 전체 펀드시장에서 이슬람펀드가 차지하는 비중³⁴⁾은 매우 미미하나 향후 성장을 예상하고 기존 자산운용 중심지에서 이슬람펀드의 자국 설정 유치를 위해 역외펀드에 각종 세제 혜택을 제공하는 등 이슬람펀드 중심지가 되기 위한 경쟁이 시작되었다. 이로 인해 이슬람펀드의 운용거점이 투자자들이 위치한 중동에서 점차 기존 자산운용 중심지로 이동하고 있다. 특히 금융위기 이후 이슬람투자자들의 아시아 시장에 대한 관심이 커지면서 역내 시장에 정통하고 글로벌 자산운용센터로 경쟁력을 가진 싱가포르에 운용을 위탁하는 비중이 커지는 추세이다. 또한 대형 자산운용사들도 발전 초기 단계에서 이슬람펀드 시장에 진입하기 위해 앞다투어 이슬람펀드 상품을 출시하고 있다.

<표 II-4> 주요 자산운용중심지의 이슬람펀드 등록 현황

국가	이슬람펀드 운용자산규모(US\$B)	이슬람펀드 수
아일랜드	0.22	8
룩셈부르크	0.46	29
케이먼 아일랜드	4.13	57
바레인	1.00	46
두바이(UAE)	0.51	14
사우디아라비아	19.90	225
말레이시아	5.00	171
싱가포르	0.72	10
모리셔스	0.14	3

자료: Ernst & Young(2011)

34) 2010년 기준, 이슬람펀드의 운용자산은 523억 달러로, 이는 전통적 펀드 운용자산의 0.2%에 불과하다. Ernst & Young(2011)

3. 타카풀³⁵⁾

이슬람보험으로 불리는 타카풀은 전세계 보험시장에서 가장 짧은 기간에 역동적으로 성장하고 있는 상품이다. 14세기 전 고대 아랍에서는 전쟁이나 해상무역 등으로 발생하는 손실이 잦아 이를 대비해 마을 구성원들이 공동으로 자금을 모아두었고 여기에서 “위험에 대한 공동책임(shared responsibility)”, 즉 공동 위험분담을 의미하는 타카풀이 유래되었다. 긴 역사에도 불구하고, 1979년에서야 최초의 근대적 타카풀사가 수단에 등장하였고 1985년 이슬람국제회의기구(OIC) 율법위원회에서 타카풀을 전통적 금융의 대안으로 인정하였다. 그러나 당시 타카풀은 윤리적인 투자나 계약의 완전한 투명성 등이 엄격하게 강조되어 상품 자체의 발전으로는 이어지지 않았다. 1990년대 후반 이후 이슬람금융의 성장으로 제도적 발전 기반이 마련되면서 타카풀 시장도 크게 성장하였다. 무슬림 국가 뿐만 아니라 싱가포르, 태국, 영국 등 비무슬림 국가에서도 타카풀사 설립이 활발해져 그 수는 현재 전세계 130여개에 이르며, 2006년 이후 글로벌 재보험사들의 리타카풀 시장 진출이 크게 증가하고 있다.

전통적 금융의 보험은 소액의 보험료를 지불하고 사고가 발생하면 많은 금액의 보험금을 지급받으나, 사고가 발생하지 않으면 보험금을 받지 못하며 납입된 보험료도 되돌려 받지 못한다. 이렇듯 전통적 보험은 상품 자체가 투기 혹은 도박과 같은 불확실성을 내포하고 있으며, 보험료를 운용하여 발생한 이자를 계약자에게 배당하고 있어 무슬림들이 이용하기 어려웠다. 무슬림 사회에서도 보험의 필요성은 인정하나 기존 보험은 샤리아에 반하여 이용이 불가능하자 전통적 보험의 대안으로 상호부조와 각출(contribution)에 근거한 협동적 보험인 타카풀과 리타카풀 시스템을 도입하였다. 이러한 성격을 지닌 공동기금을 운용하여 사고발

35) 이 장은 이진면 외(2009)의 내용을 참고하였다.

생 시 계약자에게 보험금 및 배당금으로 돌려주는 것이 타카풀의 기본 원리이다. 타카풀 계약자는 전통적 보험의 보험료에 해당하는 금액을 타카풀회사에 미리 예탁하고 사고 발생 시 계약자들의 예탁금 중 일부를 보험금으로 지급받는다.

타카풀은 계약자펀드와 운영사 또는 주주펀드를 별도로 조성하여 분리 운영된다. 계약자펀드는 전통적인 상호보험회사와 매우 유사한 방법인 순수협조원칙에 의해 운영되며 모든 타카풀 비즈니스에서 얻은 손익은 계약자펀드로 귀속³⁶⁾되며 계약자들은 이를 공동 분담한다. 관리비용, 수수료 등 제반 비용은 모두 운영사펀드에서 지불되며 이 비용은 계약자들이 낸 수수료를 통해 충당한다.

타카풀은 계약자와 운영자가 연대책임을 지며, 보통은 이윤을 공유하는 구조로 운영된다. 이에 따라 회계연도 말, 계약자펀드에서 손실이 날 경우 운영사펀드로부터 무이자 차입을 통해 손실액을 충당하며 이는 향후 계약자펀드의 수익으로 다시 채워진다. 만약, 계약자펀드로부터 차입금이 지급되지 않는 채무불이행이 발생하더라도 운영사펀드는 잉여금에 대한 상환청구권을 갖지 않으므로 계약자펀드에 접근할 수 없다. 원칙적으로 손익의 공동 분담원칙에 따라 계약자와 운영자 모두 서로에게 손해를 끼칠만큼 과도한 이윤 추구를 금지하고 있다.

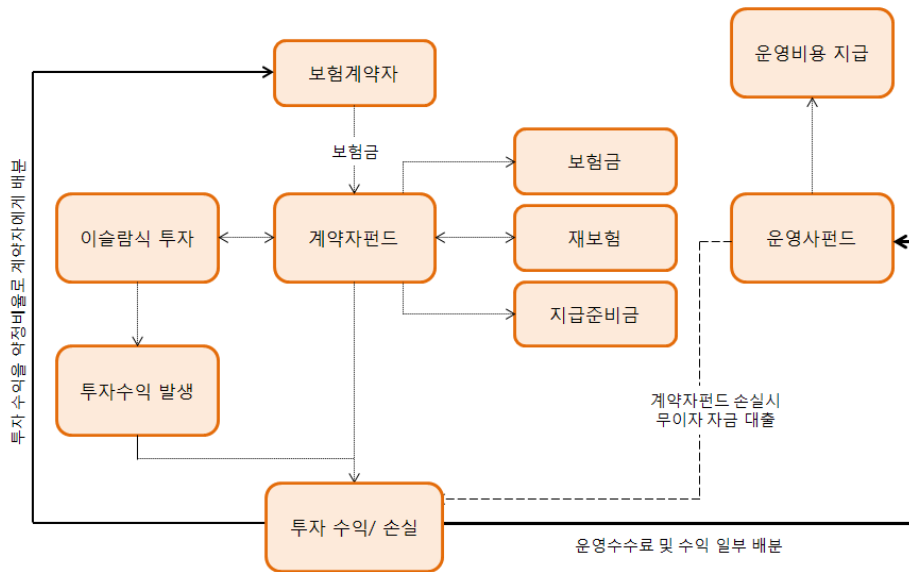
타카풀은 다른 이슬람금융 상품과 마찬가지로 샤리아에서 허용하는 기업으로의 투자만 가능하며 앞서 설명한 이슬람 계약구조³⁷⁾를 이용하여 상품으로 만들어진다. 현재 발전 초기단계인 타카풀은 말레이시아 및 중동에 집중되어 있으며 그 성장 속도는 매우 빠르다. 현재 전세계 130여 개의 타카풀 회사가 운영되고 있으며 이들 중 절반은 중동 GCC 국가에 분포하고 있다. 이 지역에서는 기존 전통적 보험보다 타카풀이 더

36) 운영사는 잉여금에 대한 상환청구권을 가지지 못한다.

37) 무다라바, 와칼라, 혹은 이 둘을 결합한 하이브리드 모델이 가장 일반적이다.

빠르게 성장하고 있으며 아직 경제 활동을 시작하지 않은 무슬림이 전체 무슬림의 절반 이상³⁸⁾을 차지하는 것을 고려한다면 향후 매우 높은 성장이 예상된다.

<그림 II-11> 타카풀-무라바하 모델 운영구조



자료: PWC(2008)

38) 전세계 무슬림 중 25세 이하의 비중이 60%에 달한다. PWC(2008)

III. 이슬람금융 현황

1. 이슬람금융시장 현황
2. 이슬람금융시장 참가자

III. 이슬람금융 현황

1. 이슬람금융시장 현황

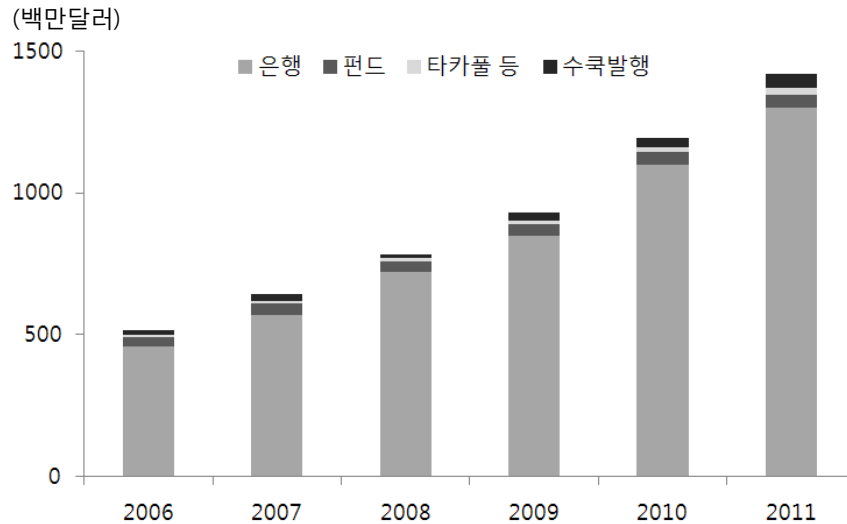
오늘날 이슬람금융은 1980년대 이후 말레이시아 및 바레인의 이슬람 금융기관에서 제공된 소규모 개인 금융에 뿌리를 두고 있다. 당시의 이슬람은행은 주택 및 자동차 대출 상품 등의 제한적인 서비스만 제공하고 있었다. 1990년대 초반 유연한 샤리아 해석으로 상품을 다양화시켰고 2000년 이후 수륙의 성장으로 크게 주목을 받으며 매년 10~20%³⁹⁾ 이상의 성장을 이어가고 있다.

2011년 말 기준, 전세계 이슬람금융 자산(Shariah-compliant assets)은 1.2조 달러를 상회⁴⁰⁾하고 있으며 이는 전년대비 14% 성장한 규모이다. 글로벌 금융위기 및 재정위기를 비롯하여 중동의 정치적 불안 등 발전 저해 요소가 산재하였으나 전통적 금융에 비해 크게 타격을 받지 않고 비교적 양호한 수준의 성장세를 이어갔다. 금융위기 동안 이슬람전업은행 및 원도우은행의 자산은 증가세를 이어가긴 하였으나 그 성장률은 크게 감소하였으며, 수륙 시장 역시 주요 투자자인 이슬람은행 및 펀드 등의 타격으로 성장이 주춤하였다. 그러나 중동 지역의 정치 불안에도 불구하고 2010년 이후 회복세를 되찾아 연 20%에 달하는 성장세를 보이고 있다. 그러나 여전히 전체 금융시장에서 차지하는 비중이 1%에 불과하다. 향후 해결해야 할 문제가 산재하였음에도 불구하고 이것이 오히려 이슬람금융의 성장잠재력으로 작용하여 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

39) 이슬람금융시장의 규모 및 성장률에 대한 공식 통계는 없으며 유수 기관 자료를 통해 추정된 수치이다.

40) 수륙 발행액을 제외한 은행, 이슬람펀드, 타카풀 등의 자산 총합으로 1조 2890억으로 추정한다. UKIFS(2012)

<그림 III-1> 이슬람금융자산



자료: UKIFS(2012)

부문별로 살펴보면 이슬람은행이 전체 이슬람금융 자산의 80% 이상⁴¹⁾을 차지하고 있으며 이슬람펀드, 수쿱 등이 그 뒤를 따른다. 대부분은 중동 이슬람은행⁴²⁾의 자산이며 말레이시아, 터키, 영국 등의 이슬람은행에서도 상당 규모를 보유하고 있다. 중동의 정치적 불안 요소에도 불구하고 동남아시아 및 서구 비무슬림 국가 등의 이슬람금융 수요가 증가하면서 향후에도 이슬람은행의 자산은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 실제 2011년 중 오만⁴³⁾, 카타르⁴⁴⁾ 등에서 지역내 수요 확대에

41) 2011년 기준, 이슬람식 상업은행과 투자은행 자산 총합은 1조 2,000억 달러로 추정된다. UKIFS(2012)

42) 이슬람식 금융시스템만 허용하는 이란이 전체 이슬람은행 자산의 40%를 보유하고 있다. UKIFS(2012)

43) 2011년 5월, 오만은 GCC 국가 중 마지막으로 이슬람은행 설립을 허용하였다. UKIFS(2012)

44) 2011년 2월, 카타르는 이슬람 전업은행 확대를 위해 윈도우은행을 통한 이슬람은행 서비스를 제한한다는 내용을 발표하였다. UKIFS(2012)

대비하여 이슬람은행 확대 정책을 시행하였으며, 톰슨로이터사에서 최초의 이슬람은행간금리⁴⁵⁾를 발표하는 등 인프라가 개선되고 있다. 또한 전 세계 무슬림인구 중 12% 만이 이슬람금융을 이용하고 있는 점을 고려할 때 향후 이슬람금융이 발달하지 않은 아시아 및 아프리카 무슬림국가의 잠재 수요로 이슬람은행은 지속적인 성장이 예상된다.

이슬람금융 상품 중 가장 주목받는 수쿱은 전체 이슬람금융에서 차지하는 비중은 10% 정도이나 전세계 금융상품 중 가장 빠른 속도로 성장하고 있다. 2000년 이후 성장세를 지속하던 수쿱 시장은 2008년 글로벌 금융위기 및 일부 수쿱 구조의 허용에 관한 말레이시아와 AAOIFI와의 의견 차이 등으로 발행이 급감한 이후 다시 성장세를 회복하였다.

2011년, 수쿱 발행규모는 전년 대비 65% 성장한 8억 4,000만 달러로 역대 최대 실적을 올렸다.⁴⁶⁾ 국가별로 살펴보면 말레이시아가 70%를 차지하고 있으며, 카타르 10.9%, UAE 4.8%, 사우디아라비아 3.3%, 인도네시아 3.0% 등이 뒤따른다. 섹터별로 살펴보면 정부·준정부채가 66.0%로 가장 많으며 이슬람금융기관 9.5%, 유틸리티 7.8%, 건설 4.9%, 항공·운수 3.4%, 오일·가스 3.4% 등이다.⁴⁷⁾ 이는 말레이시아를 비롯한 동남아시아 및 중동 인프라 수요에 필요한 자금의 상당액이 수쿱을 통해 조달되고 있음을 보여준다. 무슬림 국가뿐만 아니라 World Bank, ADB 등 국제기구에서도 수쿱을 발행하였다. 그러나 비무슬림 국가들에서는 수쿱 도입 환경 구축 및 검토에도 불구하고 수쿱 국채 발행은 여전히 전무한 실정이다.⁴⁸⁾

45) 편의상 '금리'라고 표현하였으나, 샤리아에 위배되지 않는 방식으로 단기 조달한 은행간 자금의 평균기대수익률에 근거하여 발표하는 은행간 단기 자금조달지표를 의미한다. 이전까지는 리보를 벤치마크로 사용하였다.

46) 2010년 5억 2,000만 달러, 이 장의 수쿱 관련 2011년 데이터는 모두 KFH Research Ltd(2012)를 참조하였다.

47) 2011년 발행된 회사채 수쿱 중 말레이시아 기업이 차지하는 비중은 85%이다.

발행시장과 함께 유통시장 규모도 성장하고 있다. 수쿱 발행잔액은 무슬림 국가의 정부채 발행 증가 등에 힘입어 2006년 이후 매년 30% 씩 꾸준히 증가하여 2011년 말 기준 178억 달러에 달하였다. 신규 발행량 증가와 함께 2009년 이후 1년 미만의 단기채 수쿱 발행 증가로 유통 시장이 크게 성장하였다. 그러나 수쿱은 현재 말레이시아에서만 유통되고 있어 유통시장 미비는 여전히 수쿱 시장 발전의 큰 제약으로 남아있다.

2011년, 수쿱 발행 구조를 살펴보면 말레이시아의 영향으로 무라바하 수쿱이 44.7%로 가장 많으며, 이자라 25.7%, 무샤라카 11.8% 등의 순으로 발행되었다. 수쿱의 구조는 각국의 샤리아 해석의 차이로 허용 범위가 제한될 수 있으며, 특히 무라바하 수쿱의 경우 유통 시장에서의 거래 가격에 중동과 말레이시아의 해석이 달라⁴⁹⁾ 말레이시아에서는 가장 많이 이용되나 중동에서는 엄격한 샤리아 해석으로 거의 발행되지 않고 있다.

발행 주관사를 살펴보면 HSBC가 전체 발행의 20%를 차지하며 수년간 1위 자리를 지키고 있으며, 말레이시아의 CIMB, UAE의 Dubai Islamic Bank 등이 주요 주관사이다. 기타 말레이시아의 MayBank, RHB 은행을 비롯하여 글로벌 투자은행인 Standard Chartered, Citi, JP Morgan 은행 등도 10위 내의 실적을 보이고 있다.

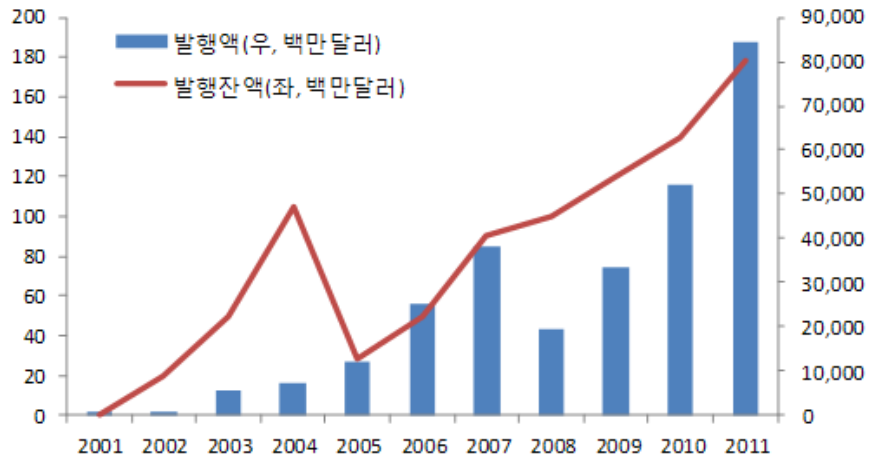
수쿱의 주요 투자자는 무슬림 국가들⁵⁰⁾의 연기금 및 공적 펀드와 이슬람 금융기관이며 영국 등의 비무슬림 국가로부터의 투자도 증가하고 있다.

48) 영국, 홍콩 등 일부 비무슬림 국가의 회사채 수쿱 발행 실적은 있다.

49) 대표적인 debt-based 수쿱인 무라바하 수쿱은 판매자의 수취채권(판매금액)을 유통화시켜 발행한 수쿱으로 대부분의 샤리아학자들은 이를 미래 현금흐름의 청구권으로 간주한다. 따라서 AAOIFI의 standard-17에서는 수취채권을 유통화시킨 무라바하 수쿱의 유통을 금지하고 있으며, 만약 제 3자에게 이전될 경우에는 액면가로 이전되어야 함을 명시하고 있다. 그러나 말레이시아 샤리아 학자들은 적정가로 유통이 가능하다는 입장으로 이러한 상반된 견해에 따라 무라바하 수쿱은 말레이시아에서만 유통이 된다. SCM(2009(b))

50) 이 중 70%는 중동에 위치하며 나머지는 아시아 및 기타지역에 위치한다.

<그림 III-2> 수쿱 발행규모 및 발행잔액



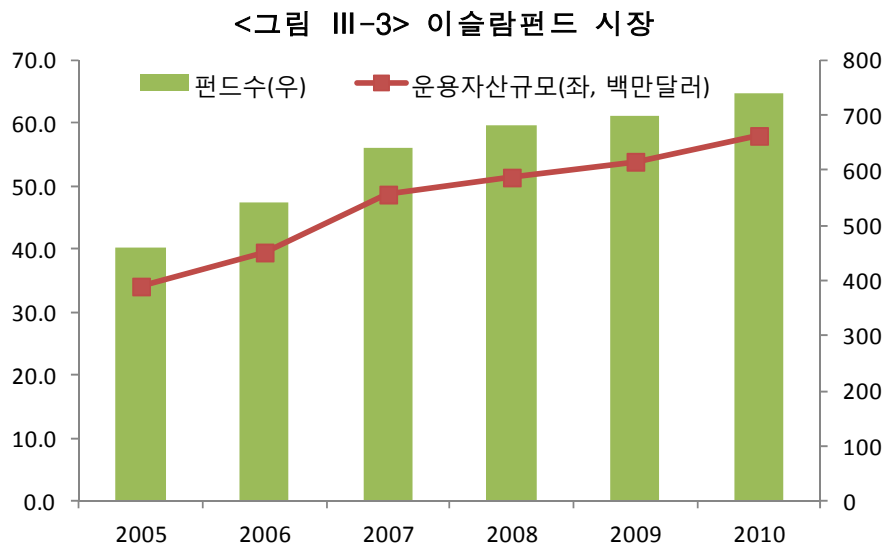
자료: KFH(2012)

이슬람펀드는 2000년 이후 이슬람자본시장의 성장과 함께 지속적인 성장을 이어갔다.⁵¹⁾ 그러나 전체 이슬람금융에서 이슬람펀드 자산이 차지하는 비중은 5.6%에 불과하며 말레이시아를 제외하면 이슬람펀드 투자자의 70% 이상이 기관투자자인 점 등을 미루어 볼 때 여전히 이슬람금융을 이용하는 소비자들은 잉여자금의 은행 예치를 선호하고 있는 것으로 보인다.

글로벌 금융위기 이후 펀드 수익률 저하 및 신규펀드 감소 등으로 성장이 정체되어 2010년 운용자산규모는 전년 대비 7.6% 성장한 580억 달러이며 총 펀드수는 700개를 넘어서고 있다. 동기간 신규 설립된 펀드는 23개인데 반하여 청산된 펀드는 46개에 달한다. 대부분의 펀드는 사우디아라비아, UAE, 말레이시아, 쿠웨이트 등에서 운용되며, 펀드등록은 사우디아라비아, 말레이시아, 케이만아일랜드를 비롯하여 유럽의 펀드 중심지인 룩셈부르크, 아일랜드 등에 설정되어 있다. 펀드 유형을 살펴

51) 이하 이슬람펀드 관련 수치는 Ernst & Young(2011)를 참고하였다.

보면, 주식형이 39%로 가장 많으며, 상품 15%, 대체투자 13%, 채권(수축)형 12% 등이다. 전문가들은 향후 이슬람펀드시장으로 중동 투자자금이 유입이 확대됨에 따라 최소 10~15% 내외의 성장을 이어갈 것으로 예상한다.



자료: Ernst & Young(2011)

2. 이슬람금융시장 참가자

전통적으로 이슬람금융자산은 GCC 및 MENA를 포함한 중동 지역에 전체의 80% 이상이 분포하고 있으며 중동 지역 내 터키, 수단, 이집트, 요르단, 시리아 등의 새로운 국가들뿐만 아니라 비무슬림 국가로 범위가 점차 확대되고 있다.

<표 III-1> 이슬람금융자산의 국가별 분포

단위: 백만달러

	자산총액	은행	타카풀	펀드	기타	금융기관수
이란	388.0	383.5	4.2	0.3		27
사우디아라비아	151.0	147.8	3.2		0.0	26
말레이시아	133.4	120.4	9.9		3.2	39
UAE	94.1	92.5	1.5	0.0	0.1	21
쿠웨이트	79.7	68.9	0.1	10.6	0.0	39
바레인	57.9	56.2	0.4	1.3		33
카타르	52.3	50.0	0.5	1.8	0.1	19
터키	28.0	28.0				4
영국	19.0	19.0				6
수단	12.1	12.1				13
방글라데시	11.7	11.4	0.3	0.1		16
인도네시아	10.5	10.0	0.5			26
시리아	8.7	8.7				3
이집트	7.9	7.9				2
스위스	6.6	6.6				2
요르단	5.9	5.7	0.1	0.1		10
파키스탄	5.7	5.6			0.1	23
브루나이	3.8	3.8				1
기타	10.3	9.8	0.4	0.1	0.0	35
총합	1,086.5	1,047.7	20.9	14.3	3.5	345

자료: UKIFS(2012)

주 : 1) 2010년 말 기준

2) 금융기관 수는 Banker's Top 500 Islamic Financial Institutions survey에 포함된 금융기관

중동 산유국의 금융자산이 증가하며 이슬람금융시장 규모가 점차 커지자 서구 금융기관들은 이슬람금융에 관심을 가지게 되었고, 1990년대 후반을 전후하여 기존 은행 내에 이슬람금융을 전담하는 이슬람창구 (Islamic window)⁵²⁾를 설치하여 이슬람은행에 진출하였다⁵³⁾. 2000년 초

52) 이슬람창구는 동일 조직 내에 방화벽(fire wall)을 확보하여 일반 및 이슬람금융 업무를 동시 취급하는 체제이다. 한국은행(2007)

53) 이슬람금융시장 뿐만 아니라 중동지역에서의 투자가능한 개인자산 잔액도

반까지 이슬람금융 시장은 관련 법령 및 자율규제기관 등이 체계화되지 않아 말레이시아를 중심으로 중동보다 샤리아를 유연하게 해석하였다.⁵⁴⁾ 이런 틈을 타 서구 대형은행들은 그룹 내에 샤리아위원회를 설치하여 다양한 상품을 개발하였고 전통적 금융의 상품과 근접한 상품 포트폴리오를 가지게 되었다. 상업은행뿐만 아니라 투자은행들도 이슬람금융에 적극 진출하여 수쿱 발행, 자산운용, PF 등에서 이슬람식 상품을 제공하였고 이는 현대 이슬람금융의 발전을 이끌며 이슬람금융의 국제화에 큰 공헌을 하였다. 서구 대형은행들은 보유한 네트워크, 브랜드 및 특화된 상품을 바탕으로 기관투자자 중심의 서비스를 제공하며 이슬람 자본시장을 선도하고 있다. 또한 영국 등 비무슬림 국가의 글로벌 금융기관 내 이슬람 윈도우은행을 통해 이슬람금융 자산 증대에 기여하고 있다.

이와 함께 새로운 이슬람금융 수요 증대가 이슬람금융 자산 증가에 기여했다. 중동 및 동·서남아시아에서 중산층 이상의 인구가 증가하였고 이들 중 상당수는 무슬림으로 이들은 주택 및 자동차 구입뿐만 아니라 예금 및 연금 등 기타 금융상품 거래에서 이슬람금융기관 이용을 선호한다. 터키, 수단, 이집트, 요르단, 시리아 등 아프리카 및 동·서남아시아에서 이슬람금융서비스를 제공하는 국가들이 증가하였으며 이들 이슬람 전담 은행 고객 중 상당수는 비무슬림이다. 실제로 이슬람전업은행인 케냐의 Gulf Africa Bank의 고객 중 20%가량, 말레이시아의 OCBC Al-Amin Bank의 고객 중 50% 가량이 비무슬림 고객이다.

중동 국가들이 대아시아 투자에 대한 관심이 높아지면서 아시아 국가들의 이슬람금융 이용도 눈에 띄게 증가하였다. 무슬림이 전체 인구의 90% 이상을 차지하는 인도네시아를 비롯하여 홍콩, 싱가포르, 파키스탄, 중국 등에서도 이슬람금융기관이 증가하고 있다. 또한 미국, 프랑스, 독

7,500억 달러로 추정된다. FT(2005.07.04), 한국은행(2007)

54) 이슬람법은 코란의 큰 줄기를 제외하고는 관례를 따르는 경우가 많으며 이런 관례들은 체계화되어있지 않아 다양한 해석이 가능하다.

일, 영국 등 서구 국가들도 자국 무슬림을 기반으로 이슬람금융 서비스를 제공하고 있으며 이들 국가에서는 이슬람금융의 윤리적인 면이 부각되면서 비무슬림들의 이용이 증가하는 추세이다. 전통적 금융 중심지인 영국, 싱가포르, 일본 등에서는 이슬람금융 서비스를 도입하기 위해 법개정을 시행하는 등 정부가 적극 나서 이슬람금융 도입을 지원하고 있다.

<표 III-2> 글로벌 금융기관의 이슬람금융 진출 현황

<p>HSBC Group- HSBC Amanah</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 그룹 내에 이슬람 윈도우(HSBC Amanah Finance)를 설치하면서 이슬람금융에 진출(1988) - HSBC Bank Middle East의 자회사로 HSBC Amanah를 설립(2004)하고 샤리아에 일치되는 종합금융서비스를 제공, 현재 최고의 이슬람은행으로 평가받음 - 현재 11개 국가(방글라데시, 바레인, 브루나이, 인도네시아, 말레이시아, 싱가포르, 카타르, 사우디아라비아, UAE, 영국, 미국)에서 서비스를 제공
<p>Citicorp- Citi Islamic Investment Bank(CIIB)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 씨티그룹은 1980년대 초반부터 기존 은행내에 윈도우를 설치하여 샤리아에 일치하는 투자은행 업무 및 개인금융 서비스를 제공 - 이슬람전업은행인 CIIB를 바레인에 설치(1996)한 후 본격적으로 이슬람금융 사업을 확장 - CIIB는 씨티의 전세계적인 네트워크와 수준높은 금융상품을 통해 이슬람금융 상품개발 및 이슬람 자본시장 성장에 크게 기여
<p>UBS</p>	<ul style="list-style-type: none"> - UBS 그룹은 중동지역의 기관 및 개인 고객의 자산관리 서비스를 위해 이슬람금융 자회사인 Noriba를 바레인에 설립(2002) - 이슬람금융 이용자 증가하자 Noriba를 UBS 그룹으로 통합(2006)시켜 자산관리를 비롯한 투자은행 업무 등 UBS Global Asset Mgt.의 서비스를 샤리아에 일치되는 방식으로 제공
<p>Standard Chartered-Saadiq</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 말레이시아에 이슬람 전담은행인 Standard Chartered Saadiq 를 설립(1993) - 이후, UAE, 파키스탄, 방글라데시에 진출(2003)하여 영업 중이며 소매금융, 기관대상 서비스 모두 제공
<p>BNP Paribas-Najmah</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 바레인에 이슬람금융 전담 법인인 BNP Paribas Najmah 를 설립(2003) - BNP Paribas의 강점인 증권화 업무에서 탁월한 능력을 발휘하여 수륙, 주식파생, 자산유동화, 신용파생, 구조화된 무라바하 등을 처음 도입하는 등 이슬람 투자은행 업무에 뛰어남

자료: 각사 홈페이지

IV. 주요국의 이슬람금융 도입 현황

1. 말레이시아
2. 영국
3. 프랑스
4. 일본
5. 싱가포르

IV. 주요국의 이슬람금융 도입 현황

국제 금융시장에서 이슬람금융의 중요성이 커지자 무슬림국가 뿐만 아니라 비무슬림 국가에서도 적극적으로 이슬람금융을 도입하고 있다. 기존 이슬람금융 중심지인 바레인, UAE, 카타르, 사우디아라비아 등 중동 무슬림 국가들을 비롯하여 말레이시아, 인도네시아 등 동남아시아 무슬림 국가들도 자국에 이슬람 국제금융센터를 유치하기 위해 이슬람금융 우대 정책을 시행 중이다.

2000년 이후 금융시장에서 이슬람금융 성장이 지속되자 국제금융 중심지인 영국을 비롯한 비무슬림 국가들이 막대한 잉여자금을 가진 중동 오일머니 유치를 위해 관련 법제도를 개정하기 시작하였다. 특히, 오래 전부터 Citi, HSBC 등 국제적인 대형 금융기관의 중동 지점에서 이슬람 금융을 접한 영국이 가장 적극적으로 도입을 준비하고 있다. 영국 외에도 일본, 프랑스를 비롯하여 홍콩, 싱가포르 등의 금융중심지에서도 전통적 금융과 동일한 위치에서 이슬람금융 서비스가 제공될 수 있도록 관련법을 개정하였다.

아래에서는 중동 역외에서 이슬람금융을 적극적으로 도입한 국가들의 사례를 살펴보고자 한다.

1. 말레이시아

말레이시아는 기존 중동 이슬람금융 중심지들을 제치고 현재 이슬람 금융 이용 및 기법이 가장 발달한 국가이다. 1960년대부터 정부 주도로

이슬람금융을 발전시켜온 말레이시아는 은행, 보험, 자본시장 상품 등 전분야에 걸쳐 이슬람금융 노하우를 축적하였다. 샤리아를 유연하게 적용하여 다양한 상품을 개발하였으나, 엄격한 샤리아 원칙을 고수하는 중동 국가에서는 이들 중 상당수를 불허하고 있어 일부는 말레이시아에서 내에서만 거래되고 있다.

현재 전통적 은행과 이슬람은행 시스템을 동시에 운용하는 듀얼뱅크 시스템을 채택하고 있으며, 이슬람금융 우대 정책을 지속적으로 펼치고 있다. 2009년 말 기준, 말레이시아 전체 금융업에서 이슬람금융이 차지하는 비중은 은행업(자산 기준) 16%, 보험업(순자산 기준) 8%, 자산운용업(설정펀드수 기준) 21%, 채권시장(잔액기준) 57%, 주식시장(상장주식수 기준) 88% 등으로 자본시장에서는 이슬람금융이 전통적 금융보다 더 큰 비중을 차지하고 있다.

가. 정부 주도의 이슬람금융 도입 및 발전

말레이시아의 이슬람금융 도입 및 발전과정을 4단계로 나누어 살펴보면 다음과 같다.⁵⁵⁾

[1단계] 이슬람 금융기관의 등장

1962년, 말레이시아 정부는 성지순례기금회사(Pilgrims Fund Corporation)⁵⁶⁾를 설립하여 자국 무슬림들의 메카 성지순례저축을 경제 발전에 이

55) 말레이시아 이슬람금융 발전과정은 Securities Commission Malaysia(2009)를 참고하였다.

56) 이후 1969년 성지순례기금회사는 Pilgrimage Affairs Management Office와 합병하여 최초의 이슬람금융기관인 성지순례자금융회사(Pilgrimage Management and Fund Board)가 설립되었다. 이는 타봉하지(Tabung Haji)로 더 잘 알려져 있으며 이하 보고서에서는 '타봉하지'로 사용한다.

용하기 시작하면서 최초의 이슬람 금융기관인 타봉하지가 등장하였다.⁵⁷⁾ 1970년대 중반 이후 중동 국가들을 중심으로 이슬람은행 설립이 활발해졌고 말레이시아 내에서도 무슬림들의 이슬람은행 설립 수요가 커지자 말레이시아 정부는 이슬람금융 시스템 도입을 결정하였다.⁵⁸⁾ 1983년 이슬람은행법⁵⁹⁾을 제정하여 전통적 은행과 이슬람은행이 공존하는 듀얼뱅크시스템을 유지하고 있으며 연이어 타카풀법⁶⁰⁾을 제정하여 이슬람금융 발전을 위한 법적 기반을 마련하였다.

[2단계] 전통적 은행에서 이슬람금융 상품 및 서비스를 제공

말레이시아 정부와 중앙은행은 자국의 이슬람금융 발전을 위해 글로벌 플레이어 육성, 다양한 상품개발, 인프라 정비 등 일련의 과정을 단계별로 구축하였다.

그 첫 단계로 1993년, 말레이시아 중앙은행(BNM)은 무이자은행법(Interest-free Banking Scheme)⁶¹⁾을 제정하여 전통적 은행 내에서 이슬람금융 서비스를 제공하는 원도우은행⁶²⁾을 허용하여 이슬람금융 제공

57) 1950년대 말레이시아 무슬림들이 성지순례를 위한 저축을 금융기관에 예치하지 않는다는 착안하여, Ungku Aziz 교수는 필그림(Pilgrims, 성지순례자)들의 저축을 샤리아에 위배되지 않게 투자한 후, 수익을 분배하는 금융기관이 필요하다는 내용의 “필그림을 이용한 경제 증진 방안”을 정부에 건의하였다.

58) 1980년 국가경제회의에서 이슬람은행 설립을 허가하였다.

59) 1983년 이슬람은행법(Islamic Banking Act, IBA)을 제정하였고 이에 의해 최초의 이슬람 전업은행인 BIMB(Bank Islamic Malaysia Berhad)가 설립되었다. BIMB는 1992년 1월, 쿠알라룸푸르 거래소에 상장되었다.

60) 1984년 타카풀법(takaful Act 1984)을 제정하였고 정부는 최초의 타카풀사인 Syarikat Takaful Malaysia Berhad(STMB)를 설립하였다.

61) 정식 명칭은 Skim Perbankan Tanpa Faedah(SPTF)이며 후에 Skim Perbankan Islam(SPI)으로 바뀌었다. 일반적으로 전통적 은행내에서 이슬람은행 서비스를 취급하는 원도우은행을 SPI로 칭한다.

62) 원도우은행은 기존 전통적 은행의 인프라를 이용하나 일반 계정과 이슬람

기관을 확대하였다. 1994년, 이슬람 전업은행과 윈도우은행 사이에 은행간시장(IIMM)이 설립되어 말레이시아의 듀얼뱅크시스템 유지 및 이슬람 자본시장 중심지가 되는데 큰 원동력이 되었다. 1996년, 중앙은행은 이슬람 윈도우은행에 대한 재무제표 작성 기준을 발표하여 공시 등 관련 규정에 관한 사항을 제도화 하였고, 1997년, 중앙은행 내에 샤리아자문위원회(SAC)⁶³를 설립하여 그동안 개별 금융상품 적용에서 일관성이 없었던 샤리아 해석을 표준화·일원화하였다.

이슬람금융 인프라 구축에 힘쓴 결과 말레이시아에서는 이슬람 전업은행과 윈도우은행이 모두 크게 증가하였다. 1990년대 말 아시아 금융위기에서도 이슬람금융 추진 전략은 계속되었으며 그 결과 이슬람 금융시장 참가자가 지속적으로 증가⁶⁴하고 이슬람 인터뱅크마켓이 활성화 되면서 본격적인 발전이 시작되었다.

[3단계] 전통적 은행의 자회사로 이슬람은행 설립을 허용

말레이시아 정부는 전통적 은행 내의 윈도우은행에서 제공하는 이슬람금융 서비스의 한계를 인지하고, 2003년 전통적 은행 그룹 내에 이슬람은행 자회사를 설립하는 것을 허용하였다. 이를 통해 이슬람은행은 독립성을 확보하고 높은 수준의 지배구조를 갖추게 되었다.⁶⁵

또한 이슬람금융에 대한 지위를 확고하게 하기 위해 이슬람금융 받

은행 계정 사이에는 방화벽(window)을 설치하여 각각을 분리해야 하며 이슬람은행 사업부 내에는 샤리아 학자를 1명 이상 상주시켜 모든 이슬람식 거래에 대해 확인을 받아야 한다.

- 63) 샤리아자문위원회는 말레이시아 내 모든 이슬람은행 및 타카풀사에서 발생하는 샤리아 해석과 관련된 문제에 대해 자문을 제공하고 있다.
- 64) 1999년 두 번째 이슬람 전업은행인 Bank Muamalat Malaysia Berhad (BMMB)가 설립되었고 이후 이슬람은행 수가 크게 증가하였다.
- 65) 이 법안 통과 이후 Hong Leong Islamic Bank(2005년 3월), Affin Islamic Bank berhad, EONCAP Islamic Bank(2006년 4월), Maybank Islamic Bank Berhad(2008년 1월) 등의 이슬람은행이 연이어 설립되었다.

전에 장애가 되는 요소를 제거하고 관련 사항들을 법제화⁶⁶⁾하였으며 샤리아자문위원회(SAC)를 중앙은행 산하로 이전하여 이슬람금융에 관한 최고의 권위를 부여받은 법률검토위원회(Law Review Committees)를 설치하였다. 본위원회에서는 중앙은행에서 관리하는 이슬람은행 및 타카풀과 증권위원회에서 관리하는 이슬람자본시장 상품의 샤리아 적용과 관련된 표준화작업, 감독 및 규제 원칙 제정 등을 관리하고 있다.

이슬람금융과 관련한 국내 인프라를 정비한 말레이시아는 글로벌 이슬람금융센터를 구축하기 위해 이슬람금융 법·규제에 관한 국제 기준 제정에 앞장섰다. 대표적으로 2002년 이슬람금융서비스위원회(IFSB)를 설립하여 이슬람 금융기관의 규제·감독 관련 국제 기준을 정비하여 이슬람금융의 안정성 및 투명성을 강화하였고 전세계 이슬람금융기관과 전통적 금융기관을 연결해주는 국제이슬람금융시장(IIFM)을 설립하여 이슬람 금융센터들 간의 표준화·통합화 작업을 진행하는 등 이슬람금융의 국제화를 위해 많은 노력을 기울이고 있다.

[4단계] 국제적인 이슬람금융 중심센터로 도약

이슬람금융을 전통적 금융에 견줄 정도로 크게 발전시킨 말레이시아는 4대 이슬람금융 중심지-말레이시아, 사우디아라비아, UAE, 쿠웨이트-중 중동을 제치고 최고의 이슬람금융센터로 도약하였다.

그동안 말레이시아는 중동보다 샤리아를 유연하게 해석하고 개방적으로 접근하여 이슬람금융 상품 범위를 크게 증가시켰다. 정부가 직접 나서 이슬람금융 이용 증가를 위해 글로벌 수쿱(회사채, 국채), 이슬람식 교환사채, 이슬람식 REITs 등 전통적 금융에 견줄만한 상품 개발에 힘썼으며 이 상품들을 정부 및 국영 기업이 최초로 이용하여 시장의 벤치마크를 만들었다.

66) 이슬람금융과 관련하여 발생하는 모든 사건은 말레이시아 고등법원에서 주재하고 있다.

최초로 이슬람금융 거래 구조상 발생하는 이중 과세를 면제하여 이슬람금융 상품이 전통적 금융 상품과 동일한 위치에서 거래될 수 있게 하였으며 이외에도 다양한 이슬람금융 상품에 대해 세제 혜택과 같은 우대 정책을 시행하였다.

또한 정부와 규제당국은 시스템적이고 선제적인 규제 및 감독 방안을 구축하여 회계처리 및 지배구조, 샤리아 적용 등과 관련된 기준을 전통적 금융의 국제기준에 수준에 맞추어 이슬람금융 거래의 투명성을 높이고 투자자보호 장치를 마련하였다. 이와 함께 2008년 말레이시아 중앙은행은 국제이슬람교육센터(INCEIF)와 함께 국제샤리아연구센터(ISRA)를 설립하여 이슬람법 적용의 표준화 및 샤리아 문제 해결, 이슬람금융 상품 개발 등에 관한 연구를 활발히 진행하고 있다.

말레이시아에 수준 높은 이슬람금융 인프라가 구축되자 중동의 대형 이슬람 금융기관 및 국제적인 금융기관들의 말레이시아 진출이 시작되었다. 2006년 2월 KFH를 필두로 Al Rajhi Bank(2006년 10월), AFB(2007년 1월) 등이 연이어 쿠알라룸푸르에 지점을 설립하여 중동 본국과 유사한 상품 및 서비스를 말레이시아에서 제공하고 있으며 이들은 말레이시아 지점을 아시아 진출 거점으로 활용하고 있다. 또한 Standard Chartered, HSBC Amanah 등의 국제적인 금융기관은 말레이시아를 거점으로 이슬람금융 사업부를 확대하기 위해 이슬람금융 본부를 중동에서 말레이시아로 이전하였다.

향후 ADB를 비롯한 국제기구의 아시아 개발 프로젝트 자금 수요뿐만 아니라 근로자퇴직연금, 성지순례기금, 각종 정부 기금, 타카풀 등의 국내 수요를 바탕으로 말레이시아의 이슬람금융은 지속적인 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

<표 IV-1> 말레이시아 이슬람금융 발전 과정

1969년	- 최초의 이슬람 금융기관 Pilgrim Fund Board(Tabung Haji) 설립
1983년	- 이슬람은행법 제정 - 최초의 이슬람은행 설립
1984년	- 타카풀법 제정 - 최초의 타카풀 기관 설립
1990년	- 최초의 수쿱(Bai' Bithaman-Ajil) 발행
1993년	- 전통적은행에 윈도우를 설치하여 이슬람식 금융서비스 제공
1996년	- 말레이시아 증권위원회에 샤리아위원회 설치
1997년	- 말레이시아 중앙은행 내에 샤리아위원회 설치
1999년	- 말레이시아 거래소, 쿠알라룸푸르샤리아인덱스(KLSI) 출시
2001년	- 최초의 글로벌 회사채 수쿱(이자라) 발행
2002년	- 전세계 최초 수쿱 국채 발행
2003년	- 최초의 이슬람식 ABS 발행
2004년	- International Finance Corporation(World Bank산하), 링깃화 수쿱 발행
2005년	- 이슬람윈도우 은행을 이슬람 전업은행으로 전환을 허용 - 3개의 외국계 은행(Kuwait Finance House, Al Rajhi Bank, Asian Finance House Bank)에 이슬람 전업은행을 허용 - 최초의 무라바하 ABS 발행 - 최초의 이슬람식 모기지채권 발행 - 세계 최초 이슬람은행에 대한 예금보험제도 시행
2006년	- MIFC(말레이시아 국제 이슬람금융센터) 설립 - INCEIF(국제 이슬람금융 교육센터) 설립 - 최초의 이슬람 교환사채(EB) 발행 - 최초의 이슬람 부동산투자신탁(REIT) 발행 - 최초로 주식을 기초자산으로 하는 무샤라카 수쿱 발행
2007년	- 세계 최초 수쿱 후순위채 발행 - 세계 최초 하이브리드 수쿱 발행 - 아시아 최초 이슬람 ETF 런칭 - 말레이시아 기업 Binaring GSM, 세계최대 규모의 수쿱 발행
2008년	- ISRA(국제이슬람금융연구센터) 설립
2009년	- 이슬람은행 및 타카풀 회사의 외국인 최대 지분보유한도를 70%로 상향(기존 49%) - Petronas, 세계 최대 규모의 글로벌 수쿱 발행 - 말레이시아 거래소(Bursa Malaysia), 이슬람 상품거래플랫폼 개발
2010년	- 말레이시아 중앙은행은 이슬람은행 및 타카풀사에 새로운 가이드라인 발표

<표 IV-2> 말레이시아 이슬람금융 세제혜택

-
1. 이슬람은행 및 타카풀사의 수익에 대한 세금감면
 - 2016년까지 이슬람은행법 1983에 의해 설립된 이슬람은행 및 이슬람 बैं킹 사업부는 외화로 거래된 이슬람금융 거래(말레이시아 거주자와의 거래도 포함)로 얻은 수익에 대해 소득세를 면제
 - 이는 타카풀법 1984에 따라 운영되는 타카풀사 및 타카풀사업부에도 동일하게 적용됨

 2. 원천징수세 면제
 - 이슬람은행법 1983에 따라 설립된 금융기관 및 기타 재무부 장관이 승인한 금융기관의 비거주자 수익에 대해 원천징수세를 면제. 이는 전 금융기관의 비거주자 고객이 얻은 수익에 대해서도 동일하게 면제함
 - 비거주자가 이슬람증권(채무성 증권포함) 처분으로 얻은 수익에 대해 원천징수세를 면제. 이는 증권위원회가 승인한 링깃화 및 외화표시 상품, 라부안금융청이 승인한 상품 모두 적용
 - 거주자가 얻은 외화표시 이슬람증권 처분 수익에 대해서도 증권위원회 혹은 라부안금융청이 승인한 경우 동일하게 면제

 3. 이슬람금융을 통한 자금조달시 우대
 - 예외적인 경우를 제외하고는 모든 형태의 파트너십 계약에서 발생하는 소득에 대해서는 신고 불필요
 - 무샤라카, 무라바하 등의 이슬람금융 계약을 통한 자금조달을 용이하게 하기 위해 파트너십 소득신고 면제제도를 실시하였으며 이는 2007년부터 유효함

 4. REITs
 - REITs 수익의 90% 이상을 투자자에게 배당하는 경우, 해당 REITs에 대해 세금 면제
 - * 수익의 90% 미만이 배당되지 않을 경우, REIT는 25%의 세율을 적용받으며, 이 경우 투자자는 부과된 세액의 일부를 공제받음
 - 위의 면제 대상에 포함되지 않을 경우, 5년간 배당에 대한 원천징수세 감면
 - * 승인된 REITs로부터 배당을 받은 기관을 제외한 투자자(거주자 및 비거주자 개인투자자 포함)는 2011년 12월 31일까지 마지막 원천징수세액의 최대 10%를 감면
 - * 승인된 REITs로부터 배당을 받은 연금펀드 및 집합투자기구를 포함한 외국기관투자자는 2011년 12월 31일까지 마지막 원천징수세액의 최대 10%를 감면
 - * 비거주자 법인투자자는 25%의 원천징수세율이 적용. 거주 법인투자자는 REITs에서 배당을 받았을 경우 신고하여야 하며, 일반적인 법인세율 25%가 적용됨
-

<표 IV-2> 말레이시아 이슬람금융 세제혜택(계속)

5. 이슬람금융 전문인력 양성
- 중앙은행 및 증권위원회가 승인한 이슬람금융 교육기관 비용 중 5000 링깃을 초과하지 않는 범위 내에서 세금을 경감해줌
6. 이슬람증권 발행 비용에 대한 세금공제 기간 연장
- 이자라, 이스티스나, 무다라바, 무샤라카 수쿱 및 기타 증권위원회 혹은 라부안금융청이 허가한 이슬람채권 발행시 발생하는 비용에 대한 세금공제 혜택을 2015년까지 연장
7. 인지세 면제
- 중앙은행 내 샤리아자문위원회, 증권위원회가 승인한 이슬람금융상품에 대한 인지세 경감(20%) 기간을 2015년 12월 31일까지 연장. 이로 인해 이슬람금융 이용시 전통적 금융 거래 보다 20% 낮은 인지세를 적용
- 이슬람금융기관이 발행한 외화표시 상품에 대해 2016년 12월 31일 까지 인지세 전액 면제
8. 기타 혜택
- 증권위원회가 설립을 승인한 날로부터 2년 내에 이슬람증권 중개업자의 사업이 개시된 경우, 사업 준비에 사용된 비용은 세금 공제 대상이 됨. 2015년 12월 31일 이전 증권위원회의 설립 승인을 받아야 함.
- 소득세법 1967에 따라 세금을 납부하며 회사법 1965, 역외 회사법 1990에 의해 설립된 SPV가 이슬람증권 발행을 위한 목적의 회사라고 증권위원회에 의해 인정된 경우, 세금 혹은 세금 행정 절차 모두 적용받지 않음
- 글로벌 이슬람센터 구축을 위해 제공된 특정 비용에 대한 이증공제혜택을 2015년까지 연장
- 증권위원회 혹은 라부안금융청의 승인을 얻은 외국통화표시 수쿱 달러, 모집과 관련된 기업금융 자문, 인수 및 분배 등에서 얻은 수익에 대해 2015년까지 세금 면제

자료: PWC(2010)

<표 IV-3> 말레이시아의 이슬람금융 경쟁력

순위	수쿱시장	주식시장	자산운용시장	타카풀	뱅킹
1	말레이시아	말레이시아	말레이시아	이란	이란
2	UAE	인도네시아	사우디 아라비아	말레이시아	사우디 아라비아
3	사우디 아라비아	UAE	쿠웨이트	UAE	말레이시아
4	인도네시아	사우디 아라비아	케이만 아일랜드	사우디 아라비아	UAE
5	바레인	쿠웨이트	바레인	바레인	쿠웨이트

자료: PWC(2010)

나. 국제적인 이슬람 자본시장 중심지로 성장

1) 수쿱 시장

일찍이 이슬람머니마켓을 도입하여 이슬람 자본시장 발전 기반을 마련한 말레이시아는 2000년 중반 이후 수쿱 성장과 함께 국제적인 이슬람 자본시장 중심지로 성장하였다. 말레이시아 정부의 전폭적인 지지 아래 2000년 이후 기업들⁶⁷⁾의 수쿱을 통한 자금 조달이 시작되었으며 말레이시아 정부 및 국제기구⁶⁸⁾ 등도 수쿱을 발행하면서 말레이시아의 수쿱 시장은 성장을 거듭하였다. 특히 말레이시아 정부는 수쿱 시장 발전

67) 1990년 Shell MDS Sdn Bhd's사가 최초로 BBA 형태(1,500억 링깃 규모)로 수쿱을 발행하였으며, 이후 2001년 Kumpulan Guthrie Bhd사는 이자라 형태(1,500억 달러 규모)로 최초의 글로벌 수쿱을 발행하였다.

68) 2002년 말레이시아 정부는 글로벌 수쿱을 최초로 발행하였으며, 2005년 세계은행(World Bank)이 국제기구 최초로 링깃화 수쿱을 말레이시아에서 발행하였다.

을 위해 정부가 다양한 형태의 수쿱을 발행하여 트랙레코드를 만들어 시장의 폭과 깊이를 확대하였으며, 그 결과 말레이시아는 현재 전세계에서 가장 발전된 수쿱 시장을 보유하고 있다.

2000년 이후 급성장을 이어가던 말레이시아의 수쿱 시장은 글로벌 금융위기 및 두바이 수쿱 디폴트 등으로 발행 규모가 주춤하였으나 정부의 금융시장 대응⁶⁹⁾ 및 경기부양책을 바탕으로 다시 성장세를 회복하였다. 2009년 말레이시아 거래소(Bursa Malaysia)에 상장된 수쿱의 규모는 세계 최대인 176억 달러에 달하였다.⁷⁰⁾ 말레이시아 국내 기업은 전통적 채권보다 수쿱을 통한 자금조달을 더 선호하며,⁷¹⁾ 국내 수요와 함께 아시아 역내 기업 및 정부의 자금조달 수요와 중동 투자자들을 말레이시아에서 연결하는 국외 수요 증가로 전세계 수쿱의 70% 이상이 말레이시아에서 거래되고 있다.

69) 말레이시아 정부는 위축된 금융시장 회복을 위해 중앙은행의 기준금리 인하, 예금보험기관 설립 등을 발표하였다.

70) 동기간 Nasdaq Dubai에 157억 달러, LSE 105억 달러, 룩셈부르크 거래소 73억 달러, 바레인 거래소 21억 달러 규모의 수쿱이 상장되었다. PWC(2010)

71) 2009년 기준 전체 채권 발행 잔액의 57%, 신규 발행액의 52%를 수쿱이 차지하고 있다. 이 중 인프라 및 유틸리티 관련 업종이 절반 이상을 차지한다. PWC(2010)

<표 IV-4> 말레이시아의 수쿱 발행 사례

연도	내용
1990	- Shell MDS Sdn Bhn, 최초의 회사채 수쿱 발행
1994	- Cagamas Bhd, 최초의 수쿱 무다라바 발행
2001	- Kumpulan Guthrie Bhd, 세계 최초 수쿱 이자라 발행
2002	- 말레이시아 정부, 세계 최초 국채 수쿱 발행
2003	- SKS Power Sdn Bhd, 최초의 수쿱 이스티스나 발행
2005	- Musharadah One Capital Bhd, 최초의 수쿱 무샤라카 발행
	- Cagamas MBS Bhd, 세계 최초 MBS 수쿱 발행
2006	- Khazanah Nasional Bhd, 세계 최초 교환사채 수쿱 발행
2007	- Malayan Banking Bhd, 세계 최초 미달러표시 후순위채 수쿱 발행
	- Nucleus Avenue, 세계 최초 하이브리드 수쿱 발행
	- Binariang GSM Sdn Bhd, 세계 최대 규모 수쿱 발행
2008	- Telekom Malaysia Bhd, 최대 수쿱 이자라 발행
	- WCT Engineering, 최초 상환사채 수쿱 무샤라카 발행
2009	- Petroliam Nasional Bhd, 세계 최대 규모의 글로벌 수쿱 발행

자료: PWC(2010)

2) 이슬람주식 시장

수준 높은 인프라 구축과 정부 지원에 힘입어 말레이시아는 전세계에서 가장 큰 규모의 이슬람주식시장을 보유하고 있다. 2009년 말 기준, 이슬람주식 규모는 1,675억 달러에 달하며, 금융업을 제외한 대부분의 주식들이 샤리아에 일치하여 말레이시아 전체 상장주식의 88%(시가총액의 64%)가 이슬람주식으로 분류되어 있다. 이와 함께 주식연계상품 개발에 주력하여 이슬람식 ETF, REITs 등이 세계 최초로 말레이시아에서 만들어졌다.

3) 이슬람자산운용 시장

중동 오일머니의 유입으로 빠른 속도로 성장하고 있는 이슬람펀드 자산의 28%가 말레이시아에서 운용되고 있다.⁷²⁾ 말레이시아 이슬람펀드 운용자산 규모는 2009년 말 기준 700억 달러, 펀드수는 145개⁷³⁾에 달하며 매년 15~20%의 성장을 이어가고 있다.⁷⁴⁾

오일머니가 원천인 GCC 국가들과 달리 말레이시아 이슬람펀드의 주요 원천은 국내외 투자자의 포트폴리오 배분에 따른 자금이다. 특히 중동 오일머니의 아시아 투자 관문의 역할을 하며 KFH, 푸르텐셜, DBS 등 국제적인 자산운용사들의 말레이시아 진출로 아시아 최대 이슬람 자산운용센터로 자리 잡았다.

2. 영국

1970년대부터 오일머니의 투자거점으로 40여년 이상 이슬람 경제권과의 교류가 활발했던 영국은 비무슬림 국가 중 가장 이슬람금융이 발달한 국가이다. 1970년대부터 런던 금융시장에서는 이슬람식 금융 거래가 빈번하게 이루어졌으며 1981년 씨티그룹의 이슬람금융 사업 전담 법인이 런던에 설립되는 등 이슬람금융을 오래전부터 접하였다.⁷⁵⁾

72) 사우디아라비아 20%, 쿠웨이트 10% 등이 그 뒤를 따른다.

73) 1993년 말레이시아에서 운용되는 이슬람펀드는 2개에 불과하였다.

74) 그러나 말레이시아 전체 펀드시장에서 이슬람펀드가 차지하는 비중은 21%(설정좌수 기준)에 불과하다.

75) 그 당시 제공되던 이슬람금융 서비스는 예금을 바탕으로 한 소액, 단기 대출 등의 기본 은행업무로 제한하였다. 요시다 예즈야키(2008), 한국거래소(2009)

1980년대 중동 오일머니의 상당 부분은 런던에 예치된 후 유로달러 마켓으로 흘러들어가 전세계로 재투자되었다. 대부분의 오일머니는 전통적 금융으로 운용되었으나 이 중 극히 일부는 이슬람금융 방식으로 운용을 원하였고 이 과정에서 런던 금융기관들은 자연스럽게 이슬람금융을 접하게 되었다. 이후 고유가로 중동 산유국들의 운용자산 증가가 지속되자 중동에서 활동 중이던 영국계 대형 은행들은 본격적으로 이슬람금융 사업에 진출하기 시작하였다.

이러한 역외 수요와 함께 전체 인구의 3%를 차지하는 국내 무슬림이 이슬람금융 발전에 중요한 역할을 하였다. 이들은 이슬람금융 이용자일 뿐만 아니라 영국 내 이슬람금융기관 및 법률회사에서 이슬람금융 서비스를 제공하며 중동 고객의 영국 유치에 크게 기여하였다.

일찌감치 중동 경제권과 왕래가 잦았던 영국은 2000년 이후 이슬람금융의 급성장 움직임이 감지되자, 정부가 적극적으로 런던을 서구(중동을 제외한 지역)의 이슬람금융센터로 만들기 위해 이슬람금융 도입을 위한 환경 정비에 착수하였다. 먼저 지속적인 법개정을 통해 이슬람금융과 전통적 금융이 동일한 위치에서 거래될 수 있는 환경을 구축하였다. 2003년 무라바하, 이자라 및 무샤라카 상품 이용 시 이중으로 부과되는 인지세를 면제하였고, 2005년 수쿱의 배당을 전통적 금융의 금리와 동일하게 취급하기로 결정하였다. 또한 이슬람금융 법제에 명확성을 부여하기 위해 이를 금융청(FSA UK)에서 전담하고 있으며, 영미법 체제하에서 이슬람금융법 적용을 기존법 내에서 유연하게 처리하고 있다.

또한 이슬람금융 인프라 구축을 위해 정부는 금융서비스국 산하 연구기관인 TheCityUK에서 매년 영국 이슬람금융에 관한 리서치 자료를 발표하고 동 기관 내에 영국이슬람금융사무국(the UK Islamic Finance Secretariat, UKIFS)을 설립하여 전략적 목표⁷⁶⁾ 달성을 위해 업계와 함께

76) 정부는(무역투자국, 재무부, 금융청 등) 업계와 공동으로 전략적 목표 달성을

노력하고 있다. 이와 함께 영국의 10개 대학에 이슬람금융 관련 교육과정을 개설하여 정부차원에서 이슬람금융 전문 인력을 육성하는 등 다방면에서 적극적인 지원 노력을 계속하고 있다.

정부의 적극적인 노력과 함께 이슬람윈도우 은행의 성장이 영국의 이슬람금융을 크게 확대시켰다. 비무슬림 국가 중 가장 많은 이슬람은행을 보유한 영국에는 현재 22개의 이슬람은행이 운영 중에 있으며 이중 전업은행이 5개 나머지는 윈도우은행 형태이다.⁷⁷⁾ 영국 내 이슬람윈도우 은행의 대부분은 서구 대형 은행의 자회사로 HSBC 은행의 이슬람금융 전담 자회사인 HSBC Amanah⁷⁸⁾가 전체 이슬람은행 자산의 대부분(88%, 2010년 말 기준)을 차지하고 있다. 영국은 EU 내에서 유일하게 이슬람 전업은행을 허용하였으며 현재 5개⁷⁹⁾의 이슬람 전업 은행이 운영되고 있다.

위해 워킹그룹을 구성하였다. 소매은행/자산관리- Islamic Bank of Britain, 이슬람금융기관- Bank of London and the Middle East, 회계- KPMG, 이슬람금융 교육- CISI, 부동산금융- King & Spalding 등이 주요 워킹그룹으로, 각 부분에서 이슬람금융에 관한 심도 깊은 연구가 수행되고 있다.

77) 그 외 미국 10개, 호주 4개, 스위스 4개, 프랑스에서 3개의 이슬람은행이 운영 중에 있다. UKIFS(2012)

78) HSBC Amanah는 The Bank의 이슬람뱅크 500에 포함되는 유일한 이슬람 윈도우은행이다. UKIFS(2012)

79) The Bank of London and the Middle East(BLME)만이 영국계 이슬람 전업 은행이며 나머지 4개의 전업은행은 모두 중동 이슬람은행의 영국 지점이다.

<표 IV-5> 영국의 이슬람은행

이슬람 전업은행	
<ul style="list-style-type: none"> - Bank of London and the Middle East(BLME) - European Islamic Investment Bank - Gatehouse Bank - Islamic Bank of Britain - QIB UK 	
이슬람 윈도우은행	
<ul style="list-style-type: none"> - ABC International Bank - Bank of Ireland - BNP Paribas - Citi Group - Europe Arab Bank - IBJ International London - Llouds Banking Group - Standard Chartered - United National Bank 	<ul style="list-style-type: none"> - Ahli United Bank - Barclays - Bristol & West - Deutsche Bank - HSBC Amanah - J Aron & Co. - Royal Bank of Scotland - UBS

자료: UKIFS(2011)

영국의 이슬람금융에 대한 입장은 이슬람금융 우대가 아니라 전통적 금융과 동일한 이용 환경을 조성해주는 것으로, 기존 영국의 법제도 및 시스템 내에서 수용 가능한 체제를 구축하고자 한다.⁸⁰⁾ 이를 위해 영국 정부는 이슬람금융 이용 시 거래 구조상 발생하게 되는 각종 세금을 면제하여 전통적 금융에 비해 불리하게 발생하는 거래 비용을 없애는데 중점을 두고 법제도를 개선하고 있다. 2009년부터는 전통적 금융의 채권과 유사한 경제적 기능을 가지는 수쿱⁸¹⁾의 법적 체계에 관한 검토에 착수하였으며 이를 통해 수쿱 발행 시 부담하게 되는 법적 비용 및 기타 장애물을 제거하고 수쿱의 규제 감독에 관한 명확한 원칙을 제시하고자 한다.

80) 한국은행(2007), UKIFS(2010)

81) 영국은 수쿱을 대체투자증권(Alternative Finance Investment Bond: AFIBs)으로 취급한다.

또한 영국은 이슬람금융 발전을 매개로 자국 이슬람교도를 영국 사회에 포용하고자 하였다.⁸²⁾⁸³⁾ 특히 민족과 신앙을 구분하고 모든 영국 국민에게 동일한 편의를 제공한다는 원칙을 강조하면서 종교적 이유로 이슬람교도가 금융서비스 이용에서 배제되는 것을 차별로 간주하였다.⁸⁴⁾ 이러한 움직임을 바탕으로 2000년 이후 중앙은행(BOE), 금융청(FSA UK), 재무성(HM Treasury)은 기존 법체계를 위반하지 않는 범위 내에서 이슬람금융을 수용하는 방향으로 법규 개정 작업에 착수하였다.

정부가 십여 년 이상 이슬람금융을 발전시킨 결과, 영국은 비무슬람 국가 중 가장 이슬람금융 인프라가 발전된 국가로 성장하였다.⁸⁵⁾ 현재 영국의 이슬람금융 자산은 190억 달러로 이는 전 세계 9위이며 서구 국가 중 가장 큰 규모다. 22개의 이슬람은행이 운영되고 있으며 이 중 5개의 전업 은행을 제외한 대부분이 윈도우은행 형태이다. 영국은 이슬람은행 발전의 가장 큰 장애물인 단기 유동성관리 문제를 런던금속거래소(LME)의 장외 상품을 이용한 무라바하 상품(commodity) 계정을 통해 관리하고 있으며 해당 거래는 SWIFT를 통해 자동 지급결제가 이루어진다.⁸⁶⁾ 런던거래소(LSE)에는 현재 37개(200억 달러 규모)의 수륙이 상장되

82) 영국은 오랫동안 무슬림 국가들과 교류가 있었으나 그 내면의 이해관계는 매우 복잡한 상태였다. 1997년 노동당 정권이 들어서며 사회적 약자 구제 방침을 표명하였고 이에 그동안 소외되었던 영국 내 무슬림을 포용하려는 움직임이 시작되었다. 한국은행(2007), 요시다 예츠야키(2008)

83) 일부에서는 이슬람금융 도입을 위한 영국 정부의 적극적인 움직임은 정치적 의도가 크게 작용했다고 주장하나 2010년 5월 개최된 이슬람 경제포럼(World Islamic Economic Forum, WIEF)에서 영국 새정부는 이전 정부의 "UK as the gateway for Islamic Finance" 이슬람금융 정책 방향을 그대로 이어갈 것이라고 밝혔다.

84) UKIFS(2012)

85) UKIFS(2012)

86) 무라바하 상품 계정 외에 asset-backed structured commercial paper, sukuk repo alternative, leased asset-backed instrument 등 단기 유동성 관리를 위

어 있다.⁸⁷⁾ 특히 2009년 미국기업 최초의 GE Capital, 유럽계 은행 최초인 Kuveyt Turk, 영국 기업 최초의 IIT 등이 발행한 수쿱이 런던거래소에 상장되었으며 이슬람 ETF(7개), ETP⁸⁸⁾(2개) 등도 상장되어 있다. 비무슬림 국가 최초의 수쿱 유통시장이 런던에 개설되어 영국 내 수쿱 발행은 매년 증가하고 있다. 영국의 수준 높은 법률 및 금융인프라는 이슬람 금융 상품 거래를 확대시켰으며, 현재 영국 내 25개의 법무법인 및 4개의 대형 회계법인에서 이슬람금융 서비스를 제공하고 있다. 또한 영국 내 대학에서 이슬람금융 프로그램을 마련하여 국가 차원에서 이슬람금융 전문가를 양성하고 있다.⁸⁹⁾

이러한 국가 차원의 지원에도 불구하고 영국은 이슬람식 국채 발행에 관해서는 여전히 신중한 입장을 취하고 있다. 사실 영국은 이슬람금융 서비스 제공 환경이 갖추어진 2006년부터 파운드화 표시 수쿱 국채 발행 가능성을 타진하였다. 영국 정부는 이슬람식 국채 발행을 통해 얻을 수 있는 혜택을 인정하나 길트채에 비해 발행 비용이 과다하며 유럽 재정위기 상황에서 수쿱 국채의 수요 및 가격 예측이 어려운 점 등을 이유로 현재 발행 계획을 전면 보류한 상태이다. 또한 글로벌 위기 상황에서 비무슬림 국가 최초로 수쿱 국채를 발행한다는 것 자체에 상당히 부담을 느끼는 것으로 알려져 있다. 그러나 시장은 여전히 영국의 수쿱 국채 발행이 수쿱의 유동성을 증가시키고 향후 수쿱을 통해 자금을 조달하려는 기업에게 벤치마크가 될 것으로 예상하며 가까운 시일 내 영국의 수쿱 국채가 발행될 것을 기대하고 있다.

한 상품을 개발 중에 있다.

87) 2011년 중 10개의 수쿱이 상장되었으며, 이미 만기가 도래한 6개를 포함하면 43개에 달한다.

88) Exchange Traded Products: 상장지수상품

89) 현재 영국 내 10여개의 대학 및 4개의 이슬람금융 전문 교육기관에서 비무슬림들에게 이슬람금융을 가르치는 것과 함께 이슬람법학자에게 전통적 금융을 가르치고 있다.

3. 프랑스

유럽에서 가장 큰 무슬림 커뮤니티⁹⁰⁾를 보유한 프랑스의 이슬람금융 도입에는 경제적 논리보다 정치적 논리가 크게 작용하였다. 프랑스는 유럽에서 가장 보수적인 국가로 이슬람금융 도입으로 전통적 은행과의 경쟁 구도가 형성되는 데에 상당한 부담을 가졌으며 이슬람금융을 이용하면 공화국법이 아닌 이슬람법을 따르는 것으로 오해⁹¹⁾하고 있었다. 특히 지난 정부의 집권당인 보수당은 공공장소에서 부르카(burqa) 착용 금지법을 시행하며 이슬람금융을 이와 동일 선상으로 간주하며 도입을 격렬히 반대하였다. 이렇듯 그동안 프랑스에서는 이슬람금융이 전통적 금융의 대체금융상품이 아니라 이슬람권과의 사회적·정치적 측면에 내포된 상징적 관계에 더 초점이 맞추어져 다루어지고 있었다.⁹²⁾

이슬람금융 도입에 보수적인 입장을 보이며 상황을 주시하던 프랑스는 마침내 2008년 7월 정부의 강력한 의지로 이슬람금융 도입을 결정하였다. 이슬람금융의 급성장이 지속되었고 이웃 영국이 이슬람금융의 중심지로 떠오르자 정부는 더 이상 이슬람금융 도입을 머뭇거릴 수 없다고 판단하였고 국가 차원에서 관련법을 정비하여 이슬람금융을 도입할 것을 공표하였다.⁹³⁾ 이후 재무장관은 수륙 발행을 위한 실물자산 등기

90) 프랑스의 무슬림은 8백만~천만 명으로 추산되며 이는 영국(2백만 명)의 4~5배 규모이다.

91) 그동안 프랑스에서는 이슬람금융을 전통적 금융의 대체금융상품이 아닌 중동 이민자들의 공동체 생활 방식으로 이해하여 이슬람 율법에 근거한 이슬람금융과 이슬람교 및 이슬람세계를 동일시하였고, 이에 따라 이슬람 금융 거래를 이용하면 공화국법이 아닌 이슬람 율법을 따르는 것으로 오해하고 있었다.

92) Moody's(2008)

93) 정부 공표 이후에도 보수당과 사회당의 격렬한 논의는 계속되다 2009년 9월, 프랑스 의회는 수륙 발행에 필요한 법개정을 승인하였다.

및 회계·법제도 수정 내용을 관련 부처에 전달하는 등 정부와 중앙은행을 중심으로 이슬람금융 도입 작업에 착수하였다. 정부의 이슬람금융 도입 공표 3년 후인 2010년 7월, 수쿱을 비롯하여 이자라, 무라바하, 이스티스나 계약을 기반으로 한 대출 상품이 프랑스에서 거래될 수 있는 법안이 통과되어 이슬람금융상품의 계약 구조상 발생하는 비용을 제거하여 프랑스에서 이슬람금융 거래가 가능하게 되었다.⁹⁴⁾

사실 프랑스는 기타 유럽 국가들보다 높은 이슬람금융 성장잠재력을 가지고 있다. 2008년 발표된 정부 보고서에 따르면, 프랑스는 이슬람금융을 통해 1,200억 유로 상당을 활용할 수 있을 것으로 예상되며, 이 중 60% 가량인 700억 유로가 자국 무슬림으로부터 유입 될 것으로 보고 있다.⁹⁵⁾ 실제로 일부 무슬림은 여전히 종교적 신념에 따라 은행을 이용하지 않고 있어 향후 이슬람은행 설립이 허용되면 유럽내에서 은행집중도가 가장 높은 프랑스는 자국 무슬림 수요만으로도 단기간 내 큰 성장이 가능해진다. 또한 프랑스 내에서 이슬람금융이 확산될 경우 과거 프랑스의 통치국으로 여전히 프랑스의 시스템을 따르는 알제리, 모로코, 리비아 등을 비롯한 아프리카 국가들에게까지도 영향을 미칠 수 있다.

중동에 진출한 프랑스계 대형 금융회사들은 이미 오래전부터 해외에서 개인금융, 기업금융을 비롯한 구조화상품 및 프로젝트파이낸싱에 이르기까지 다양한 이슬람금융 서비스를 제공하고 있다. BNP Paribas, Société Générale, Calyon 등 프랑스계 은행들은 이미 중동에서 윈도우 은행을 통해 이슬람금융 서비스를 제공하고 있으며, BNP Paribas는 말레이시아 거래소 최초의 이슬람 ETF 상장, Société Générale은 Al-Sila

94) 법안이 발표되기 전까지 대부분이 제한적인 거래를 허용할 것으로 예상했던 것과는 달리 파리를 이슬람금융 중심지로 육성하려는 사르코지 대통령의 강력한 의지가 적극 반영되어 다양한 이슬람금융 상품의 거래가 허용되었다. S&P(2009)

95) France seeks to woo Islamic finance, AFP(27 Sep 2009)

펀드 개발 등 다양한 분야에서 이슬람금융 상품에 대한 풍부한 경험을 가지고 있다.

이렇듯 향후 유럽의 이슬람금융 중심지가 될 충분한 잠재력을 가진 프랑스는 이슬람금융 도입을 통해 풍부한 유동성을 가진 중동 오일머니를 이용하는 한편 궁극적으로는 런던으로 유입되는 오일머니를 파리로 유치하고자 한다. 특히 향후 큰 성장이 예상되는 수쿱, 이슬람펀드 등 이슬람 자본시장 상품이 프랑스에서 거래될 수 있도록 지속적으로 법안을 수정하고 있다. 또한 프랑스 기업들은 풍부한 유동성을 가진 중동 오일머니에 관심을 보이며 수쿱을 통한 자금 조달을 계획하고 있다. 중동 투자자들 입장에서 유럽 내에서 두 번째로 큰 경제 규모를 가졌으며 성숙한 금융시장을 보유한 프랑스는 매력적인 투자처이다. 결국 프랑스는 이슬람금융을 도입하여 개인 및 기업에게 대체투자 상품 범위를 넓혀주고, 기타 EU 국가, 특히 영국에서 제공되는 서비스와의 차이를 줄여 나가하고자 한다.

그러나 프랑스 역시 정부의 적극적인 추진 의지와는 달리 유럽 재정 위기 이후 유럽의 불확실성으로 투자가 외면당하는 등 수쿱 발행 환경이 조성되지 않아 수쿱 발행은 아직 이루어지지 않고 있는 상태다. 특히 프랑스의 신용등급 하락 및 국채금리 상승으로 상황은 더욱 악화되고 있다. 또한 프랑스 내 발행자와 투자자들 모두 프랑스 법제 내에서 수쿱의 제반 문제, 위험노출, 디폴트 처리, 리스크 관리 등에 대해 명확한 원칙이 없다는 점을 들어 여전히 수쿱을 통한 자금조달에 적극적이지 않은 상태로 실제 수쿱 발행까지는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

4. 일본

1) 이슬람금융 도입 배경

막대한 오일머니가 이슬람금융 시장으로 유입되는 추세를 지켜보던 일본은 2005년을 기점으로 일본 금융기관들이 말레이시아, UAE 등지에서 이슬람 금융기관과의 업무 제휴를 통해 간접적 진출을 먼저 시도하였다. 이후 일본 내에서 이슬람금융에 대한 관심이 크게 고조되면서 정부도 관심을 가졌고 2007년 금융상품거래법(Financial Instruments and Exchange Law, FIEL) 개정을 통해 일본 금융기관의 해외 자회사에서는 이슬람금융 비즈니스가 가능하게 되었다. 법 개정 이후 도쿄미쓰비시 UFJ 은행의 말레이시아 법인, 스미토모 은행의 런던 법인 등 일본 대형 은행들은 해외 법인을 중심으로 본격적인 준비에 착수하였다. 이어 2010년 자산유동화법 수정 및 관련 세제 개편을 통해 일본 내에서 일부 형태의 수륙이 발행 가능하게 되었다.

일본은 이슬람금융 도입을 통해 유로달러 시장에서 재투자되는 상당량의 오일머니를 아시아로 유입하여 궁극적으로 과거 아시아 금융중심지의 위상을 되찾고 일본기업의 자금조달 수단을 다양화시켜 기업 경쟁력을 높이고자 하였다.

아시아에서 가장 크고 성숙된 자본시장과 외환시장을 보유한 일본은 중동 오일머니가 일본을 거쳐 아시아 각국으로 재투자되는 기회를 얻기 위해 일본 정부가 직접 중동에 아시아의 경제·사회적 발전 및 발전가능성을 알리는데 적극적이다. 국책은행인 일본 국제협력은행(JBIC)이 중동에 아시아의 투자 매력, 특히 중동국부펀드의 장기투자처로서 아시아를 홍보하며 아시아 투자 촉진을 위해 중요한 역할을 수행하고 있다. 국제협력은행은 중동 투자자들의 대아시아 및 대일본 투자 확대를 위해 노력하였고 이 과정에서 이슬람금융 도입 필요성을 절실히 느꼈다.

일본의 중동에 대한 관심뿐만 아니라 중동 투자자들 또한 일본 투자에 관심이 많았다. 중동의 국부펀드들은 투자 대상을 고려할 때 성장잠재력 보다 투자처로서의 안정성 및 시장 투명성 등을 더 중요하게 고려하고 있어 아시아 투자에서 성장잠재력이 높은 중국보다 일본이나 싱가포르 등을 선호하고 있다.⁹⁶⁾

2) 국제협력은행의 이슬람금융 도입 준비

국제금융시장에서 대체 금융상품으로 주목받던 이슬람금융이 빠른 속도로 성장을 이어나가자 일본은 정부 산하 국제협력은행을 중심으로 사전조사 및 추진 전략을 수립하였으며 금융서비스국(FSA Japan), 중앙은행(BoJ)이 협력하여 일본 내 이슬람금융 도입과 관련한 단계적 방안을 마련하였다.⁹⁷⁾

2000년대 초반까지 이슬람금융 경험이 전무한 일본은 국제협력은행과 IFSB⁹⁸⁾와의 긴밀한 관계 형성을 위해 정부가 적극적으로 나서서 정보 공유 및 업무협조를 강화하였다. 그 결과 2006년 12월, IFSB의 추천으로 국제협력은행은 일본 금융기관 최초로 IFSB 준회원(observer)으로 승인되었고 이후 이를 통해 이슬람금융 국제적 네트워크를 쌓게 되었다.⁹⁹⁾ 국제협력은행은 이슬람금융 도입 시 고려해야 하는 규제감독, 법

96) 2007년 기준, 국부펀드를 비롯한 중동 오일머니의 대아시아 최대 투자처는 말레이시아이며 뒤이어 싱가포르, 일본 순이었다.

97) 이하 JBIC에 관한 내용은 JBIC(2007), JBIC(www.jbic.go.jp)를 참고하였다.

98) IFSB(Islamic Financial Services Board)는 이슬람금융 관련 규제와 감독을 목적으로 2002년 11월 말레이시아 쿠알라룸푸르에 설립된 이슬람금융 국제감독기구이다.

99) 현재 국제협력은행, 일본중앙은행, 일본증권업협회, 미즈호은행, 스미모토은행, 노무라자산운용 말레이시아 법인(Nomura Asset Management Malaysia Sdn. Bhd., NAM Malaysia) 및 도쿄해상보험의 UAE 법인(Tokio Marine

규, 시장 전망 등에 대해 논의하는 등 이슬람금융 도입에 필요한 환경을 점검하였다. 이와 함께 샤리아자문위원회(Shariah Advisory Group)를 국제협력은행 내에 설치하여 국내 금융기관의 이슬람금융 도입을 지원하였다.

향후 일본에서의 수쿱 발행에 대비하여 이슬람 자본시장이 발달한 말레이시아와 긴밀한 관계를 구축하였고 말레이시아 이슬람금융중심센터(MIFC)를 통해 전반적인 이슬람금융 관련 지식을 전수받았다. 2007년 1월, 말레이시아 중앙은행(BNM)과 MOU를 체결하여 이슬람금융서비스 발전 및 오일머니의 아시아 역내 투자 방안 등에 관한 공동 협력방안 및 말레이시아를 통한 수쿱 우회 발행 등을 논의하였다.

국제협력은행은 시장의 벤치마크로 활용될 수 있는 수쿱을 발행할 예정이었으나 서브프라임 위기 등 국제금융시장의 환경 변화 및 샤리아 해석 불일치를 비롯한 이슬람금융 인프라 부족의 이유로 발행이 무산되었고 향후 발행 계획도 무기한 연기한 상태이다.

3) 이슬람금융 도입을 위한 일본 정부의 법개정

오랜 기간 이슬람금융 도입을 검토한 일본은 이슬람금융 상품이 일본 내에서 거래되기 위해서는 국내법 개정이 필수적임을 인지하였고, 이를 위해 단계적인 법개정에 착수하였다.

먼저, 이슬람금융 상품을 전통적 상품의 대체투자상품으로 간주하고 기존 금융법 내에서 이슬람금융 서비스가 제공될 수 있도록 법안을 개정하였다. 2007년, 신금융상품, 특히 이슬람금융 상품의 일본 내 도입을 위해 기존 증권거래법을 수정한 새로운 증권규제 법안인 금융상품거래

Middle East Limited) 등 6개의 일본 금융기관이 IFSB의 준회원(observer)으로 활동하고 있다.

법(FIEL)¹⁰⁰¹⁰¹)을 발표하였다. 이를 통해 일본에서는 이슬람금융을 전통적 금융의 대체투자상품으로 취급하였고, 기존 은행법 및 증권법 하에서 제한적인 거래가 가능하게 되었다. 새로운 금융상품거래법에서는 펀드 형태의 금융상품을 포함한 집합투자기구의 수익 개념을 새롭게 정의하여 i) 일본 민법(kumiai)에 의한 파트너십의 수익, ii) 상법(tokumei kumiai)에 의한 익명동업자(silent partnership)의 수익, iii) 외국법에 의해 세워진 파트너십 수익 등을 수익의 개념에 포함시켰다. 이에 따라 출자금융의 형태인 무다라바 및 무샤라카 구조에서 발생하는 수익이 집합투자기구의 수익으로 인정될 수 있게 되었다.

2008년 12월, 은행법 및 보험업법 시행령을 수정하여 은행과 보험회사는 자회사를 통해 이슬람금융 사업 참여가 가능해졌다. 기존 은행법에서는 은행의 상품 매매를 불허하고 있어¹⁰² 브로커를 통해 상품을 매입해야 하는 무라바하 및 리스기간동안 상품을 보유해야 하는 이자라 구조의 대출은 거래가 불가능하였다.¹⁰³ 그러나 개정 법안에서는 종교적 원칙에 따라 기존 대출 상품과 구조상 다르더라도 “money lending”과 동일한 효과를 발생시키며 샤리아위원회에서 허용한 경우에는 전통적 금융의 대출과 동일한 거래로 간주하고 해당 거래를 허용한다는 내용이 포함되었다. 그러나 이는 은행 및 보험사의 “자회사 등”에서만 해당되며, 은행 및 보험사의 자회사에서도 해당 거래가 이슬람식 대출일 경우에만 허용, 예금 및 자본증식과 관련된 거래에서는 여전히 금지된다. 일본 금융청은 이 수정안을 통해 무라바하와 이자라 계약 구조의 거래가

100) 이하 금융상품거래법(FIEL)에 관한 설명은 So Saito(2008) 내용을 참조하였다.

101) 2006년 6월 증권거래법 및 기타 관련법이 일본 의회를 통과하였고 2007년 9월 법안의 주요 부분이 발효되었다.

102) 일본의 은행은 은행법에 나열된 업무 및 관련 부수 업무만 행할 수 있다.

103) 증권, 금과 같은 특정 상품에 대해서는 매매 및 리스를 허용하고 있어 무라바하와 이자라를 이와 같은 방식으로 취급할 경우 이용이 가능해진다. 김보영(2010)

가능해질 것으로 본다. 단, 해당 거래가 주식청약 혹은 인수에서는 적용될 수 없음을 명확히 하고 있다.

이슬람금융 도입을 준비하던 비무슬림 국가들이 글로벌 금융위기 이후 중동 경기 둔화를 우려하여 도입을 주춤한 것과 달리 일본은 자금조달 창구로서 이슬람금융의 매력을 높게 평가하고 활용 방안 마련에 힘썼다. 자본시장 경쟁력 강화를 위한 금융상품거래법 수정안에 이슬람금융 인프라 구축 내용이 포함되었으며, 중동 투자자들의 대일본 투자 확대를 위해 일본 내에서 수쿱 발행이 가능한 환경을 조성하기 시작하였다.

2011년 5월, 자산유동화법 및 관련 세제 개편¹⁰⁴)으로 일본 내에서 이자라 수쿱¹⁰⁵) 발행이 가능해졌다. 수정 법안에서는 이자라 수쿱을 특수목적신탁(SPT)을 통해 발행된 “사채적 수익권(special bond-type beneficial interests)”¹⁰⁶)¹⁰⁷)으로 정의하고 있으며 이는 다음의 특징을 가진다고 명시하였다. - i) 사전에 발행량과 배당(리스료)금액이 확정, ii) 원금상환시점 및 배당지급일이 사전 확정, iii) “특수한 채권형태의 수익증권”에는 의결권이 없음, iv) 자산을 기초로 수익증권을 발행하고 있어 자산 소유자인 발행자의 신용상태가 매우 중요.

이와 함께 “사채적 수익권” 발행 시 절차상 발생하는 각종 세금을 면제하기 위해 세제 개편을 시행하였다.¹⁰⁸) - i) 투자자가 외국법인, 비거주자 혹은 일본 금융기관일 경우, 배당(리스료)에 대한 원천징수세 면

104) 일본은 영국의 사례를 참고하여 이슬람금융 우대가 아닌 전통적 금융 상품과의 과세 형평성이 유지될 수 있는 조세중립 차원에서 세제 개편을 시행하였다. Islamic Finance News(8 June 2011)

105) 현재는 일본 내에서 이자라 수쿱 형태만 발행 가능하다.

106) 서운석(2011)에서 한글 용어 인용.

107) 이자라 수쿱의 법적 실체를 인정증권(deemed securities)로 규정하고 있으며, 인정증권은 전통적 증권인 채권(bond)에 비해 공시 및 각종 규제를 덜 받으며 회계처리도 덜 복잡하다.

108) 세제감면 일몰 시한은 2013년 3월 31일이다.

제, ii) 특수목적신탁사(SPT)가 외국투자자에게 지급한 배당금(리스토, 출자수익)에 대해 소득세 면제¹⁰⁹⁾, iii) 만기시 자산이전으로 발생하는 부동산 등록세 및 취득세 면제, iv) 외국 법인이 보유한 수익증권을 유통 시장에서 처분할 경우, 자본이득세 면제.

수쿱 발행을 위한 정부의 제도적 환경 구축과 함께 도쿄거래소(TSE)와 일본증권업협회(JSDA)는 브로커리지 규제 사항, 예탁 결제시스템 등 실제적인 거래 인프라를 구축하였고 2012년 4월 일본 내 수쿱 거래를 가능하게 하는 기본 인프라를 완성하였다.¹¹⁰⁾ 도쿄거래소는 기관투자자들을 대상으로 하는 TOKYO Pro-Bond Market¹¹¹⁾에 수쿱을 상장할 계획이다. 일본은 빠르면 2013년 쯤 말레이시아나 UAE 등 무슬림 국가에서 인프라 자금 조달을 목적으로 일본에서 수쿱을 발행할 것으로 예상하고 있다.

이슬람금융과 함께 중동국부펀드의 일본 투자 유치를 위해 2009년 3월, 해외 국부펀드가 일본 국채 및 예금 등에 투자하여 얻는 이자 소득에 대해 비과세 혜택을 제공하기로 결정하였고 이중과세협약이 체결된 쿠웨이트와 사우디아라비아는 혜택을 볼 것으로 예상된다.¹¹²⁾

일본은 많은 비용 및 위험을 부담하면서도 향후 세계 금융시장에서 이슬람금융이 차지하는 중요성이 더욱 커질 것이라고 예상하고 이슬람금융 확대를 위해 노력하고 있다. 일본은 다양한 이슬람금융 상품에 대해

109) 기존 자산유동화법에는 신탁회사의 발행 증권의 50% 이상이 국내투자자에게 인수되어야 하며, 유보이익의 90% 이상이 투자자에게 지급되어야 한다는 조항을 두어 총법인세 공제액을 제한하였다.

110) nikkei(25 FEB 2012), www.nikkei.com

111) 일본 국내외 보험사, 은행, 자산운용사 등 기관투자자를 대상으로 하는 시장으로 2008년 금융상품거래법 개정 이후 도입되었다. 서운석(2011)

112) 현재 일본은 이중과세방지 협약을 맺은 국가의 기업 및 펀드의 이자소득에 대해 5~10%(협약을 맺지 않은 경우 15%)의 소득세를 부과하고 있다. 한국경제신문(2009.02.17)

추가적인 세제 감면 및 규제 완화 등을 영구적으로 법제화시키고 샤리아 표준을 마련하는 등 지속적으로 이슬람금융 인프라를 구축하여 향후 일본이 아시아의 이슬람금융 시장에서 중요한 역할을 차지하고자 한다.

4) 일본기업의 이슬람금융 이용 및 진출 사례

일본의 금융업계는 2000년대 이후 정부의 이슬람금융 도입 움직임이 시작되자 역외 이슬람금융 중심지에 법인을 설립하여 경험이 풍부한 현지 금융회사와 업무 협약을 맺는 방식으로 이슬람금융 사업을 전개하였다. 가장 활발한 곳은 일본 최대 은행인 도쿄-미츠비시UFJ 은행의 말레이시아 법인(BTMU(Malaysia) Berhad)¹¹³⁾이다. 2006년 10월 BTMU Berhad는 말레이시아 최대 투자은행인 CIMB와 업무 협약을 맺은 후 투자은행 업무를 포함한 다양한 사업 부문에서 제휴를 펼쳤으며, CIMB 그룹의 이슬람금융 전문 은행인 CIMB Islamic에 지분을 투자하여 이슬람금융 사업에 적극적으로 진출하였다. 2008년 일본 은행법 개정 이후 말레이시아에서 일본 기업을 대상으로 수속 발행 및 이슬람식 대출 서비스를 제공하였다.¹¹⁴⁾

스미모토미쓰이 은행은 영국 법인에서 별도로 이슬람금융 전담팀을 운영하다 2007년 3월 일본 은행 최초로 두바이국제금융센터(DIFC)에 두바이 지점을 개설하여 중동 비즈니스를 전개하였다. 이후 2010년 말레이시아에 현지 법인 설립 후 현지 대형은행인 RHB은행과 업무제휴를 맺고 이슬람금융 사업을 활발히 추진하고 있다.

113) Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ(Malaysia) Berhad는 말레이시아에서 상업은행의 모든 업무에 대해 허가를 받은 유일한 일본계 은행이다.

114) 2011년 6월 일본 자동차그룹인 스즈키자동차의 자회사에 4억엔 규모의 무라바하 대출이 실시되었으며 이는 엔화로 실시된 최초의 이슬람대출이다.

또한 일본의 대표적인 금융투자회사인 노무라증권은 중동과 말레이시아에 거점을 두고 이슬람금융 사업을 전개하고 있으며 특히 2009년 인수한 리만브라더스의 중동 거점을 적극 활용하여 이슬람권 공략에 나서고 있다. 2008년 5월 일본기업 최초로 사우디아라비아에서 증권업 면허를 취득하였고, 2010년에는 말레이시아에서 1억 달러 규모의 수쿱을 발행하는 등 수쿱 시장에서 활발하게 사업을 전개하고 있다. 또한 노무라그룹의 계열사인 노무라자산운용의 말레이시아 법인에서는 기관투자자들을 대상으로 이슬람펀드를 운용하는 등 이슬람 자본시장으로 진출을 확대하고 있다.

일본 금융회사들의 이슬람금융 사업 진출로 일본 기업들은 2007년 이후 해외 자회사에서 수쿱을 통한 자금조달을 시작하였다. 일본 기업이 발행한 최초의 수쿱은 2007년 Aeon Credit Service의 말레이시아 법인에서 운영자금 조달을 위해 4억 링깃 규모의 무샤라카 수쿱으로, 이는 당시 은행 차입금리 5%에 비해 낮은 4.5%로 발행되었다. 2007년 스미토모 화학은 프로젝트파이낸싱의 일부분을 이슬람금융을 통해 조달¹¹⁵⁾하였으며, 2008년 도요타자동차의 자회사인 Toyota Financial Service 말레이시아 법인은 10억 링깃 규모의 수쿱을 발행¹¹⁶⁾하는 등 일본 기업의 이슬람금융 이용은 점차 증가하고 있다.

115) 조달 금리는 설비완공 이전에는 Libor+35bp, 완공 후에는 Libor+65bp로 비교적 낮은 가산금리 적용받았다.

116) 조달 금리는 일반 채권 발행과 크게 차이하지 않았으나 이슬람금융을 이용하여 현지 법인의 신용도와 브랜드 인지도를 높일 수 있다고 판단하여 수쿱으로 조달하였다.

5. 싱가포르

1) 싱가포르의 이슬람금융 도입배경

싱가포르는 자산운용, 보험, 헤지펀드 등 업계에서 1990년대 중반 이후 이슬람금융 상품을 취급하면서 이슬람금융이 소개되었다. 1995년 HSBC 싱가포르법인은 타카풀펀드를 운용하였고, 1998년부터는 일부 은행에서 윈도우 방식으로 이슬람은행 서비스를 제공하였다. 싱가포르 내에서 이슬람금융에 대한 관심이 증가하면서 2001년 말레이시아의 이슬람은행인 Maybank가 싱가포르에 진출하였고 이후 이슬람금융을 취급하는 국내외 금융기관이 증가하였다.

국제금융시장에서 이슬람금융의 성장이 지속되었고 싱가포르 내에서 이슬람금융 상품 취급 기관이 증가하자 싱가포르 정부는 적극적으로 이슬람금융 이용 환경을 구축하였다. 싱가포르통화청(MAS)은 2003년 IFSB 가입 이후¹¹⁷⁾ 그동안 축적한 금융 노하우를 바탕으로 IFSB의 이슬람금융 감독 및 규제인프라 확립 과정에서 주도적인 역할을 수행하였다. 또한 정부가 직접 IFSB, IIFM, LMC, AAOIFI 등 이슬람금융 관련 국제기구 및 주요 이슬람은행과 긴밀한 업무 협력 관계를 구축하였다. 싱가포르는 이러한 적극적인 지원을 통해 이슬람 국가에 싱가포르의 인지도, 특히 발전된 금융산업을 알리고 나아가 이슬람금융 발전에 중요한 참가자가 되고자 하였다.

싱가포르는 완벽한 글로벌 국제금융센터로서 모든 금융상품이 싱가포르에서 제공되어야 한다는 것을 전제로 이슬람금융을 도입하였다.¹¹⁸⁾ 기존 자산운용 및 재보험의 중심지인 싱가포르에서 활동하는 외국금융기관

117) MAS는 2005년 정회원으로 승격되었다.

118) 2000년 초반 당시 이미 런던, 뉴욕 등의 글로벌 국제금융센터에서는 이미 이슬람금융 상품을 취급하고 있었다.

특히 자산운용사, 보험사, 증권사에 니치 마켓 기회를 제공할 수 있다는 점이 크게 고려되었고 이 전제 하에 전통적 금융과 동일한 위치에서 이슬람금융 서비스가 제공될 수 있도록 시스템과 인프라를 구축하였다.

싱가포르는 이슬람금융센터인 쿠알라룸푸르가 지리적으로 인접하였음에도 불구하고 아시아 전체 무슬림을 싱가포르 이슬람금융의 잠재 수요로 간주하였다. 2006년 기준, 동남아시아에 전세계 무슬림인구의 40%가 거주하고 있으나 말레이시아를 제외하고는 이슬람금융이 크게 발달하지 않은 점을 주목하였다.¹¹⁹⁾ 인근 파키스탄, 방글라데시, 인도 등의 무슬림 및 이슬람금융에 관심을 보이는 비무슬림 잠재 수요와 더불어 자산운용능력 및 다문화를 바탕으로 한 사회시스템 등을 기반으로 하는 싱가포르에 신뢰를 보내는 중동 이슬람자산을 유치하여 향후 아시아의 이슬람금융 중심지가 되고자한다.

2) 이슬람금융 도입을 위한 싱가포르 정부의 법개정

싱가포르 금융당국은 싱가포르의 선진 금융시스템을 기반으로 향후 이슬람금융센터로 발전하고 싱가포르가 이슬람금융 발전의 견인차 역할을 수행하기 위한 관련 법·제도 검토에 착수하였다. 그러나 별도의 법을 마련한 것은 아니며, 기존 금융법 하에서 필요한 부분을 수정하는 것을 원칙으로 검토하였다. 2006년 6월, MAS는 은행법을 수정하여 전통적인 행이 비금융활동에서 고객의 투자를 위해 상품(commodity) 거래를 하는 것을 허용하여 무라바하 거래를 가능하게 하였다.¹²⁰⁾ 이는 싱가포르 금

119) 특히 인도네시아는 전세계에서 무슬림 인구가 가장 많은 국가이나 이슬람은행의 자산이 전체 은행자산의 0.12%에 불과하다.

120) 수정 전까지 트레이딩과 같은 일반적인 बैं킹 및 파이낸스와 연관된 활동뿐만 아니라 비금융활동에서도 은행의 상품(실물자산) 거래는 금지되어 있었다.

융당국이 이슬람금융을 하나의 대체상품으로 인정한 최초의 움직임이었으며 이후 2009년 비무슬림 국가로는 드물게 “이슬람은행에 대한 은행법 적용에 관한 원칙”을 발표하였다.

세금과 관련해서 전통적 금융과 경제적으로 동일한 이슬람금융 계약에 대해서는 동일 세금을 부과한다는 원칙을 정하고 지속적인 세제 개편을 시행하고 있으며 그 범위는 점차 확대되고 있다. 2005년, 부동산 매매가 포함된 이슬람 거래에서 실물자산 매매 시 중복 부과되는 인지세를 면제하였으며, 수쿱에서 발생하는 수익을 전통적 채권과 동일하게 간주하였다. 2006년, 대출 혹은 대출로 간주할 수 있는 이슬람금융 상품에서 구조상 발생하는 소득세 및 소비세에 대한 이중 과세 면제가 결정되었다. 이는 무라바하, 무다라바, 이자라 계약 구조에 먼저 적용되었으며 이후 2011년 세제 개편에서 무샤라카, 이스티스나, 살람으로 확대 적용되었다.

<표 IV-6> 싱가포르의 이슬람금융 발전 과정

1995	· HSBC Insurance(싱가포르)는 샤리아에 일치하는 HSBC-Link Ethical Global Equity Fund를 출시
2001	· 말레이시아 Maybank가 싱가포르에서 이슬람은행 사업을 시작
2003	· MAS는 IFSB 준회원으로 가입
2005	· Maybank는 이슬람식 온라인 저축계좌와 당좌계좌 출시 · 타카풀 Sinarna Fund 출시 · MAS는 IFSB 정회원 승격 · MAS는 이슬람금융 거래에서 발생하는 이중 인지세 제거, 수쿱에서 발생하는 수입을 전통적채권의 이자로 간주
2006	· 최초의 샤리아 주식 인덱스 상장 · OCBC 은행은 최초의 이슬람식 예금을 출시 · MAS는 은행의 비금융활동에서 상품 거래를 허용 · MAS는 수쿱을 포함한 이슬람금융 상품에 대해 소득세 및 소비세에 관한 처리 원칙을 발표
2007	· DBS 그룹은 이슬람은행 IBA(Islamic Bank of Asia)를 설립
2008	· 최초의 샤리아 ETF 상장 · MAS는 이슬람금융상품 투자로 얻은 소득에 대해 5% 경감세율을 적용
2009	· MAS는 이슬람은행에 대한 은행법 적용에 관한 원칙 발표
2010	· 말레이시아 국부펀드 Khaznah는 싱가포르에서 15억 싱가포르 달러 규모의 수쿱을 발행하였으며 발행량의 60%를 싱가포르에서 소화
2011	· 싱가포르 거래소에 최초의 샤리아 REIT인 Sabana REIT가 상장됨 · 무라바하, 무샤라카, 이스티스나, 와카라 구조의 이슬람금융거래를 세제 혜택에 포함시킴

자료: MAS

V. 한국의 현황 및 시사점

1. 한국 정부의 이슬람금융 도입 준비 현황
2. 금융업계의 준비 현황
3. 시사점

V. 한국의 현황 및 시사점

1. 한국 정부의 이슬람금융 도입 준비 현황

세계 금융시장에서 이슬람금융의 성장이 지속되고 각국 정부가 유치전에 나서자, 우리 정부는 감독기관과 함께 2006년부터 내부적으로 이슬람금융 국내 도입에 관한 검토 및 IFSB 가입 준비 작업에 들어갔다. 이후 2008년부터 본격적으로 이슬람금융 TF 조직을 구성하여 금융업계, 법 및 세계 전문가, 관련 연구기관 등과 함께 이슬람금융 국내 도입 준비 및 활성화 방안 및 이슬람금융 진출을 위한 국내 금융기관 지원 방안 마련에 착수하였다. 이듬해 2009년 3월, 기획재정부는 현 법체계 아래에서 이슬람금융 도입을 위한 법률 및 세제 개편 작업에 들어갔다.

이슬람금융에 대한 적극적인 관심을 보인 노력에 힘입어 금융위원회와 금융감독원은 2008년 IFSB에 준회원으로 공동 가입하였고 IFSB를 통해 이슬람금융에 대한 한국의 관심과 도입준비 상황을 이슬람권에 적극적으로 홍보하였다.

글로벌 금융위기 이후 정부는 이슬람금융 고유의 시스템적 안정성, 중동 국가들의 풍부한 외환보유액, 서구 경제권과의 낮은 연관성 등 향후 전략적 외화조달 창구로 주목하며 생소한 이슬람금융에 관심을 가지게 되었다. 정부는 한국과 이슬람 간 금융부문 교류 확대를 통해 “금융의 실크로드”를 건설한다는 장기 비전을 가지고 이슬람금융에 접근하고자 하였고 그 첫 번째 단계로 이슬람권과의 네트워크 형성에 집중하였다. 2009년 5월, 싱가포르에서 열린 이슬람금융 연차총회¹²¹⁾에서 한국설명회(Korea Country Showcase)를 개최하여 중동자금의 국내 투자 가능

121) 제6차 이슬람금융 연차총회(6th Islamic Financial Services Board Summit)

성을 점검하고 이슬람금융 전문가 양성 및 이슬람권과의 네트워크 구축을 위해 IFSB와 인력 교류, 싱가포르 통화감독청 및 두바이 금융감독청 등 이슬람권 감독당국과의 협력 강화에 합의하는 등 이슬람자본의 국내 유치를 위한 발판 마련에 힘썼다. 이슬람권과의 네트워크 형성과 함께 감독 당국은 이슬람금융 도입을 위한 제도 및 인프라 구축에 힘쓰며 이슬람금융회사의 한국 진출 및 중동자금의 한국 투자 활성화, 이슬람금융권과의 네트워크 확장 등을 위한 지원책을 강구하였다.¹²²⁾ 특히 비무슬림 국가의 이슬람금융 도입 과정 등을 살펴 업계에서 우선적으로 요구하는 세제 및 회계 관련법 개정에 착수하였다.

현 전통적 금융 법체제 아래에서 이슬람금융 도입을 위한 근본적인 검토를 한 결과, 다른 비무슬림 국가들과 마찬가지로 문제가 되는 부분들¹²³⁾의 수정 없이는 도입 자체가 불가능하다는 결론을 내렸다. 그럼에도 불구하고 풍부한 유동성을 가진 이슬람 자금 도입을 통해 현 미국 및 유럽 중심의 차입선 다변화, 위험 분산, 투자자 폭 확대 등을 통해 국내 기업의 차입 여건 개선을 가장 크게 고려하여 법안 개정을 추진하였다.¹²⁴⁾¹²⁵⁾ 2009년 9월, 정부는 이슬람금융의 국내 도입을 제도적으로 지원하기 위해 우선적으로 기업 수요가 많은 “이슬람채권” 발행 지원 방안을 마련하였다. 수륙 도입에 문제가 되는 부분들을 수정하여 국내법상 채권으로 분류되지 않는 이슬람채권(가장 대표적인 이자라(Ijara), 무

122) 금융감독원 보도자료(2009.05.06), www.fss.or.kr

123) i) 이슬람채권은 이자 수수를 금지하는 이슬람율법을 준수하기 위해 실질적으로 금융거래 목적이거나 형식상 실물거래를 이용하여 발행하여 일반 채권과 발행 구조가 다르며, ii) 현행 국내법상 채권에 해당되는지 여부가 불명확하여 외화표시 채권 이자에 대한 면세제도 적용 여부가 불명확하고, iii) 전통적 채권발행에는 없는 형식적 자산이전 거래 등이 수반되어 양도세, 부가가치세, 취·등록세 등 추가적인 세금부담 발생하는 점 등이 있다.

124) 2009년 9월 28일, 조세특례제한법 개정안 국회제출

125) 기획재정부 보도자료(2009.09.29), <http://mosf.go.kr/>

라바하(Murabaha) 수쿱)에 대해 전통적 외화표시채권과 동등한 세제 혜택을 부여하고, 동일한 발행 절차를 적용하는 조세특례제한법 개정을 추진하였다. 법안 개정에는 내국 법인이 이자라 수쿱 발행 시 i) 특수목적 회사(SPV)에 지급하는 리스료를 이자로 간주하여 법인세 원천징수를 면제하고 이를 손비로 처리 가능하게 하며 ii) 발행 과정에서 사용되는 기초자산의 매매 및 재매매시 발생하는 양도세, 취·등록세 및 자산매매·재매매·임대료 지급시 부가가치세를 면제한다는 내용이 포함되어 있다. 또한 내국 법인이 무라바하 수쿱 발행 시 i) SPV에 지급하는 전매차익을 이자로 간주하고 이에 대한 법인세 원천징수를 면제하고 이를 손비로 처리 가능하게 하며, ii) 만기 시 내국법인 및 SPV가 기초자산 매도에 서 발생하는 부가가치세가 면제된다는 내용이 함께 포함되었다.

이러한 적극적인 지원 노력으로 정부는 2010년부터 이슬람채권이 발행 가능할 것으로 예상했으나, 예상치 못한 종교적 논란으로 이슬람채권 관련 법안은 현재까지 국회를 통과하지 못한 상태이다.

2. 금융업계의 준비 현황

1) 금융투자업

2007년 이후 한국의 금융업계는 향후 국내에서의 이슬람금융 도입을 대비하여 이슬람금융이 발달한 말레이시아 등¹²⁶⁾의 대형 이슬람 금융기

126) 2010년 3월, 우리투자증권과 카타르이슬람은행(Qatar Islamic Bank, QIB)이 MOU를 체결하면서 중동 시장 진출이 시작되었다. 1982년에 설립된 QIB는 자산(이슬람금융자산이 9조 2,151억 달러, 2008년 말 기준) 기준으로 카타르 최대이며 전세계 이슬람금융기관 중 20위에 해당하는 이슬람 전업은행(상업은행 및 투자은행 업무 취급)으로 현재 카타르 국부펀드인

관과 전략적 제휴를 맺고 간접적으로 진출하기 시작하였다. 현지 이슬람 금융 전문가의 자문 및 네트워크를 형성하여 향후 국내 도입 시 수쿱 발행, 이슬람펀드, PEF 및 중동자금의 한국 투자 유치 등에서 상호 협력을 강화할 계획이었다. 관련 법안 통과가 어려워지자 현지 제휴사 및 투자자들의 한국 정부 및 금융회사에 대한 불신이 커지며 현재 금융투자 회사들은 관련 사업을 중단하였거나 지지 부진한 상태로 머물러 있다.

카타르투자청(Qatar Investment Authority, QIA)이 소유하고 있다.

<표 V-1> 국내 금융투자회사의 이슬람금융 도입 현황

<p>대우 증권</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 2월, 말레이시아 최대 투자은행인 CIMB Investment Bank Berhad와 전략적 업무제휴를 맺고 이슬람금융 진입을 위한 투자자문 및 상품개발 지원을 받아 이슬람 채권 발행 추진 - 대우증권의 IB 인력을 CIMB에 파견 - 중동국부펀드 투자 유치를 위해 실무진을 두바이, 아부다비, 카타르, 쿠웨이트 등에 파견하여 전략적 지분 매입 가능성을 타진
<p>신한 금융 투자</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 2007년 11월, 말레이시아 KIBB 증권과 전략적 제휴를 맺고 이슬람채권 발행 업무에 착수하였으나 현재 모든 이슬람금융 관련 사업 중단 상태
<p>우리 투자 증권</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 2007년, 말레이시아 AM Bank 및 Dubai Islamic Bank와의 전략적 제휴를 통해 이슬람금융 진출을 준비 - 2008년 6월, 말레이시아 현지 사무소 개설 - 이슬람권 투자 유치를 위해 두바이 카타르 등 중동 지역 금융회사의 재계 인사들과 접촉하는 등 이슬람금융 사업을 위해 꾸준한 네트워크 형성에 노력 - 2010년 3월, Qatar Islamic Bank와 기업금융, 투자은행 업무 협력을 위한 양해각서 체결
<p>한국 투자 증권</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 이슬람금융전담팀을 설치하여 가장 적극적으로 준비하였으며 법안 통과 이후 가장 먼저 가시적인 성과를 보일 것으로 예상 - 일시적인 자금조달창구가 아닌 장기적인 안목으로 접근 - 2007년 12월, 말레이시아 Berjaya Land Berhad와 전략적 업무 제휴를 통해 이슬람 경제권 진출을 위한 교두보 마련 - 2008년 9월, 샤리아 학자이자 말레이시아 중앙은행 자문위원회 의장인 모하메드 다우드 바커(Dr. Mohd Daud Bakar) 박사를 자문역으로 영입하여 본격적으로 이슬람금융사업에 진출, 국내금융기관 최초로 이슬람채권 발행 준비에 착수 - 한국기업에 투자하는 샤리아 적격의 이슬람펀드를 만들어 중동 투자자금의 국내 유치 계획 - 2008년 이후 정기적으로 말레이시아, 중동에서 투자설명회를 개최

자료: 각사 홈페이지 및 신문기사

2) 은행업

우리 금융기관의 국내 이슬람은행 사업 진출은 현 법제도 하에서 불가능한 상태이다. 이슬람식 대출 상품 등의 서비스는 거래 구조상 형식적으로 실물거래를 포함시켜야 하나 현행 은행법상 실물자산 거래를 불허하고 있어 싱가포르나 일본 등과 같이 법개정이 따르지 않을 경우에는 국내 서비스 제공은 불가능한 상태이다.

이슬람은행은 이슬람금융기관 중 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 중동 이슬람은행과 세계적인 대형 금융기관들의 이슬람전담은행이 시장을 장악한 상태이다. 특히 중동 지역에서는 외국 은행에 대한 높은 규제 장벽으로 이슬람식 은행뿐만 아니라 일반 은행의 진출조차 인가가 쉽지 않아 어려움이 많은 실정이다. 우리 은행들¹²⁷⁾은 두바이, 바레인 등 중동 이슬람금융센터를 중심으로 사무소를 개설하여 현지지점 인가 신청을 준비중이나 업무 영역은 한국 기업에 대한 무역금융에만 제한되어 있다. 또한 중동 이외의 이슬람금융이 활발한 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르 등지에도 현지법인 및 지점이 개설되어 있으나 현지 교민 사회에서 필요한 은행업무 중심의 서비스만 제공되고 있다. 그러나 인도네시아에 진출한 한국계 은행(수출입, 외환, 우리, 하나)들은 2000년 이후 모두 현지법인으로 전환하여 현지 영업을 강화하고 있으므로 향후 이슬람은행 진출 시 이들 현지법인을 활용한 방안을 고려해 볼 수 있을 것으로 생각된다. 은행업계에서는 당장 이슬람은행 서비스 제공은 불가능하나 향후 이슬람금융으로의 진출을 위해 지주 내 연구소를 중심으로 이슬람 지역전문가 양성 등에 관한 연구를 꾸준히 진행하고 있다.

127) 두바이에는 외환은행, 수출입은행, 하나은행, 우리은행이 사무소를 개설 중이며 바레인에는 외환은행이 지점 개설되어 있다.

3) 보험업

현재 우리 보험사가 이슬람보험 시장에 참여하고 있지는 않으나 중동 및 인도네시아 등에 사무소를 개설하면서 이슬람 국가로의 진출을 확대하고 있다. 중동지역으로는 2008년 코리안리가 보험사 최초로 두바이에 사무소를 개설하여 건설공사 및 기술 보험 등의 서비스 제공하고 있으며 향후 2015년 내 지점으로 전환하여 두바이를 인근 중동지역 진출의 교두보로 활용하고자 한다. 또한 삼성화재 인도네시아 법인을 비롯하여 중동 외 이슬람권 국가에 진출한 보험회사들은 현지 영업을 강화하면서 향후 이슬람 보험시장 진출을 준비하고 있다.

4) 기타

금융업권의 이슬람금융 도입 준비와 함께 금융 유관기관들이 다방면으로 이슬람금융과 직간접적으로 관련된 업무를 수행하고 있다. 가장 적극적인 행보를 보이는 곳은 한국거래소(KRX)로, 한국거래소와 말레이시아거래소(Bursa Malaysia)는 전략적 파트너십을 맺고 말레이시아가 국제적인 이슬람금융센터로 발전하는데 포괄적인 지원을 하고 있다. 특히 2009년 1월, 말레이시아 거래소의 채권시스템(ETP)을 개발하여 수륙 거래 플랫폼을 지원하고 있으며, 2009년 8월, 이슬람파생상품매매시스템(BCH) 개발을 성공적으로 완료하여 장외 무라바하 채권매매 거래를 최초로 장내화 하였으며 향후 거래 상품 종류를 확대하여 다양한 파생상품이 BCH에서 거래될 수 있도록 확대할 예정이다. 한국거래소는 최대 이슬람자본시장 중심지인 말레이시아 거래소와의 협력을 계기로 이슬람금융 발전과 관련한 협력을 강화하고 이슬람자본시장과의 관계 수립 추진 및 향후 한국에서의 이슬람금융 도입을 위한 교두보를 확보하였다. 또한 거래소 내 샤리아지수 도입 등 국내 이슬람금융 인프라를 확충하여 이슬람권의 투자를 유치하기 위해 힘쓰고 있다.

<표 V -2> 이슬람금융센터에 진출한 한국 금융회사

국가/도시	회사명	진출형태
말레이시아 쿠알라룸푸르	(증권) 우리투자증권	사무소
	(은행) 우리	사무소
바레인 마나마	(은행) 외환	지점
	(보험) 코리안리	지점
싱가포르	삼성화재	사무소
	(은행) 외환	지점
	우리	지점
	신한	지점
	산업	지점
	하나	지점
	(증권) 마이다스에셋자산운용	현지법인
	우리투자증권	현지법인
	트러스트자산운용	현지법인
	한국투자증권	현지법인
	삼성투자신탁운용	현지법인
	우리투자증권	현지법인
UAE 두바이	KTB투자증권	사무소
	(은행) 외환	사무소
	수출입	사무소
	우리	사무소
	하나	사무소
	(보험) 코리안리	사무소
인도네시아 자카르타	서울보증보험	사무소
	(은행) 외환	현지법인
	수출입	현지법인
	우리	현지법인
	하나	현지법인
	(보험) LIG손해보험	현지법인
	메리츠화재	현지법인
	삼성화재	현지법인
	(증권) 우리투자증권	사무소
우리투자증권	현지법인	

자료: 금융감독원

3. 시사점

이슬람금융은 2000년 이후 급성장하고 있으나 전체 금융자산에서 차지하는 비중은 1%에 불과하다. 그럼에도 불구하고 많은 국가들이 이슬람금융 도입에 앞장서는 이유는 이슬람금융시장의 막대한 성장잠재력 때문일 것이다. 전세계 인구의 23%(2009년 기준)를 차지하는 무슬림들은 종교적 이유로 전통적금융을 비롯한 금융기관 이용률이 매우 낮으며, 이는 향후 막대한 이슬람금융 수요가 창출될 가능성이 높음을 의미한다. 또한, 중동 오일머니 및 국부펀드 자산의 지속적인 증가세 또한 이슬람금융의 새로운 수요가 될 것으로 예상된다.

최근 중동 및 동남아시아의 무슬림 국가들은 이슬람금융시장 제고를 위해 다양한 노력을 펼치고 있다. 일부 중동 국가들은 자국 인프라프로젝트 발주 시 이슬람은행 혹은 수쿱을 통한 자금조달을 의무화하는 등 이슬람금융시장 확대를 위한 다양한 정책적 지원방안을 추진하고 있다. 말레이시아의 경우 이슬람금융 확대를 위해 해외기업이 링깃화 채권 발행 시 일부를 수쿱으로 요구하는 등 수쿱 시장 확대를 위해 일반 채권 발행을 점차 줄여나가는 정책을 추진하고 있다.

이미 금융서비스 산업이 발전한 영국, 싱가포르 등의 비무슬림 국가들 또한 이슬람금융시장의 성장을 예상하고 발 빠르게 이슬람금융 도입에 박차를 가하고 있다. 이들 국가들은 자국 법 안에서 이슬람 금융상품을 하나의 대체금융상품으로 취급 할 수 있는 제도적 보완작업을 진행하고 있으며, 특히 이슬람금융 관련 일관성 있는 시스템이 구축되지 않은 단계에서 이슬람금융을 선제적으로 도입하기 위해 노력하고 있다. 또한 이슬람금융의 국제적 정합성이 확립되지 않은 과도기적 시점에서 일부 대형 금융기관들은 유연한 샤리아 해석이 가능하다는 이점을 심분 활용하여, 다양한 이슬람금융 상품을 출시하였고 기존 글로벌 금융중심

지를 중심으로 거래가 형성되고 있다.

이슬람금융 도입을 위한 노력은 금융선진국 뿐 아니라 아시아 각국에서도 펼쳐지고 있다. 일본의 경우 수쿱 발행을 위한 관련법 개정 작업을 완료하였으며, 2013년 중 일본 내 최초의 수쿱 발행이 예상되고 있다. 또한 중국, 호주 등 역내 여타 국가들 또한 이슬람금융 도입을 위한 단계별 법개정에 착수하였다. 우리도 일찍이 이슬람금융 도입에 필요한 법개정을 준비하였으나, 현재 국회의 반대로 중단된 상태이다.

금융 기법 측면에서 이슬람금융상품은 기존 금융시스템 범위 내에서 창출이 가능한 대체금융상품의 일종이다. 주요국의 사례에서 살펴본 바와 같이 각국의 이슬람금융 도입 과정은 전통적 금융과 동일한 기능을 수행하는 이슬람식 금융기법에 대해 제도적으로 유사한 환경을 갖추는데 초점을 두고 있다. 따라서 이슬람금융 도입방안은 이슬람금융을 촉진하는 방안이라기보다는 동일 기능을 수행하는 유사한 금융상품에 대한 제도적 환경을 개선하기 위한 방안으로 이해해야 할 것이다.

우리나라의 경우 다음의 세 가지 측면에서 이슬람금융 도입을 위한 제도개선을 논의해야 할 것이다. 우선, 국제적 정합성 측면에서 이미 주요국에서 전통적 금융과 동일한 상품으로 인정받고 있는 이슬람금융 상품을 이용할 수 있는 여건 조성을 위해 제도적 환경을 개선할 필요가 있다. 더불어 중동과의 밀접한 경제적 관계 유지 및 제고 차원에서도 이슬람금융에 대한 이해와 환경 조성 노력이 필요하다. 마지막으로 국제금융시장에서의 국내 금융기관의 입지강화 및 금융중심지로서 한국의 경쟁력 강화를 위해서도 막대한 성장잠재력을 보유한 이슬람금융 도입을 서두를 필요가 있을 것이다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌 및 기사>

- 고용수·김진홍, 2007, 주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점, 한은조사 연구 2007-35, 한국은행.
- 기획재정부, 한·중동 경제협력 활성화 방안, 보도자료, 2010(03.17).
- 기획재정부, 이슬람채권 지원방안 마련, 보도자료, 2009(9.29).
- 김보영, 2008, 국내 금융회사의 이슬람금융 도입 준비현황, 자본시장 Weekly, 2008-35호, 자본시장연구원.
- 김보영, 2009, 이슬람금융 도입을 위한 정부의 노력, 자본시장 Weekly, 2009-37호, 자본시장연구원.
- 김보영, 2010, 또다시 지연된 한국의 이슬람금융 도입, 자본시장 Weekly, 2010-49호, 자본시장연구원.
- 김보영, 2011, 일본의 이슬람금융 도입 본격화, 자본시장 Weekly, 2011-11호, 자본시장연구원.
- 금융감독원, 이슬람금융 한국설명회 결과, 보도자료, 2009(05.06).
- 금융감독원·IFSB, Workshop material - workshops on the IFSB Standards for Islamic Capital Market(2012.06.18-19).
- 금융위원회, 금융위 금감원 공동 「IFSB 이슬람금융 세미나」 개최, 보도자료, 2009(1.13).
- 동아일보, '이슬람 돈 창구' 말聯, 한국에 대출 거부, 2011.03.03 인터넷판 기사.
- 매일경제, 수쿠크시장 일본에 뒤처질라, 2010.01.13 인터넷판 기사.

매일경제, [WEEKEND 매경] 이슬람채권…고유가에 몸값올려 세계 금융 무대로, 2011.03.04 인터넷판 기사.

매일경제, 수출입銀 10억 弗 수쿠크 참여, 2012.04.02 인터넷판 기사.

서울신문, 국회에 가로막힌 이슬람머니 유치, 2009.12.29 인터넷판 기사.

서윤석, 2011, 확대되는 일본 내 이슬람금융, 월간금융 The Banker 2011년 12월호, 전국은행연합회.

안수현, 2009, 이슬람금융과 각국의 금융법·제도 정비현황, 월간 KRX January 2009, 한국거래소.

이데일리, '속타는' SKC&C.. 이슬람채권 국회향배 '촉각', 2010.02.01 인터넷판 기사

이진면 외, 2009, 이슬람 보험시장 진출방안, 조사보고서 2009-3, 보험연구원.

이충열·이영수·제상영, 2011, 이슬람 금융: 이론과 현실 및 활용방안, 경제·인문사회연구회 세계지역 종합연구 합동연구총서, 11-04-35, 대외경제정책연구원.

요시다 에츠야키, 2008, 이슬람 금융이 뜬다, 예·지.

조세일보, 국회 기획재정위 업무 현황보고 중, 윤증현 “이슬람채권 수익도 법인세 면세해야”, 2010.02.08 인터넷판 기사.

한국거래소, 2009, 이슬람금융 국제컨퍼런스 발표자료.

한국경제신문, “日, 해외 국부펀드에 비과세 혜택”, 2009.02.17 기사.

한국경제신문, 이슬람도 파생상품 눈뿜다, 2010.05.06 기사.

한국경제신문, 중동은행들 아시아로 오는데… ‘이슬람금융’에 문 닫은 한국, 2012.03.09 기사.

최두열·오규택·박동규, 2008, 이슬람 채권의 구조, 한국이슬람학회논총 18권 1호, 한국이슬람학회.

한국은행, 2011, 이슬람금융의 최근 동향 및 전망, 국제경제정보 제 2011-17호.

한바란·박연경, 중동 국부펀드 현황과 활용방안, KIEP 지역경제 포커스 2011년 10월 21일 Vol.5 No.41, 대외경제정책연구원.

<외국문헌 및 기사>

Arab News, UK gears up to issue first corporate sukuk, last updated Feb 14 2010.

Arab News, Singapore eyes big role in Islamic Finance, Nov 29 2010.

Arab News, New Islamic finance instructions in France, Sep 6 2010.

Arab News, Japan adopts new strategy, Feb 14 2011.

Arab News, LSE enhances its sukuk listing prowess, Jan 30 2012.

AFP(Agence France-Presse), France seeks to woo Islamic finance, Sep 27 2009.

Australia Government(Austrade), 2010, Islamic Finance.

Bloomberg, U.K. cancels Sukuk, Focus on Economic Growth: Islamic Finance, Jan 17 2011.

Bloomberg, France's first Sukuk Hampered by Debt Crisis, Jan 25 2012.

Business Times(Malaysia), Sukuk market to see strong growth, Feb 06 2012.

Ernst & Young, 2011, Islamic Funds & Investments Report 2011: Achieving Growth in Challenging Times.

Euromoney, Euromoney magazine(London) Feb 2012.

Euromoney, Islamic finance: Sukuk market on trial as Islamic bonds default, July 02 2009.

Euroweek, Time is ripe for UK sukuk, 24 Jan 2012.

Financial Services Agency(FSA) Japan, Taxation of J-Sukuk Q&A, press release, 2012(04.16).

Financial Times, First UK Islamic bond launches, August 16 2010.

Financial Times, London: Sukuk required to secure pole position, Dec 14 2011.

Habibullah Khan & Omar K.M.R. Bashar, 2008, Islamic Finance: Growth and Prospects in Singapore.

IFN Roadshow Japan, 2010, Islamic Finance: Opportunity for Japan by Shariffuddin Khalid, presentation material.

IFN Roadshow Japan, 2010, Nomura Sukuk-al-liara Case Study by Kojo Ueda et al., presentation material.

IFN Roadshow Japan, 2011, Towards Promoting Islamic Banking and Finance in Japan: The Malaysian Experience by Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, presentation material.

IFN Roadshow Japan, 2012, presentation material, Islamic Finance: The Way Forward for Japan by Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ

IFN Roadshow Singapore, 2012, presentation material, Islamic Finance: Growth & Market Readiness by KPMG.

- IFSB & FSC/FSS International Seminar on Islamic Finance, 2009, presentation material, Japan: case Studies on Sukuk Issuance and Recent Development in Islamic Finance by Etsuaki Yoshida.
- Islamic Finance News, Japan: new legislative framework for Sukuk, 8 June 2011.
- JBIC, 2007, The Growing Importance of Islamic Finance, JBIC Today.
- KFH Research Ltd, 2010, SUKUK "Back on Track"
- KFH Research Ltd, 2012, Global Sukuk Report 1Q2012.
- KPMG, 2010, Islamic Finance: The new agenda.
- KPMG, 2011, Tax alert/Singapore/Islamic Financing.
- Moody's, 2008, Islamic Finance in France: Strong Potential, But Key Obstacles Persist, Moody's Global Banking 2008 July Special Comment.
- Naoki Ishikawa of Matsumoto, 2011, New horizons of Islamic finance in Japan, FinanceAsia Japan Report 2010.
- Nikkei(in English), Japan's Islamic Bond Market Set for April Start, Feb 25 2012.
- PWC, 2008, Takaful: Growth opportunities in a dynamic market.
- PWC, 2010, Gateway to Asia: Malaysia, International Islamic Finance Hub.
- Rodney Wilson, 2009, The development of Islamic finance in the GCC, Kuwait Programme on Development, Governance and Globalisation in the Gulf States.

Securities Commission Malaysia(SCM), 2009(a), Introduction to Islamic Capital Market.

Securities Commission Malaysia(SCM), 2009(b), Sukuk.

Securities Commission Malaysia(SCM), 2009(c), The Islamic Securities (Sukuk) Market.

So Saito·Ryoko Yoshimine of Nishimura & Asahi, 2008, Recent Regulatory topics on Islamic Finance in Japan, ASIAN-COUNSEL March 2008, Special Report/Finance 2008.

So Saito·Chika Igarashi of Nishimura & Asahi, 2010, Islamic Finance in Japan, Islamic Finance News Guide 2010.

S&P, 2009, Islamic Finance In France: Paris Tries To Reduce The Gap With London.

The Banker, 2009, Top 500 Islamic Financial Institutions.

The Economists, Islamic finance in France, Sharia Calling, Nov 12 2009.

The Tribune, En France, la finance islamique n'attend plus qu'un feu vert du gouvernement, Feb 07 2012.

UKIFS(IFSL), 2009, Islamic Finance 2009.

UKIFS(IFSL), 2010, Islamic Finance 2010.

UKIFS(TheCityUK), 2011, Islamic Finance.

UKIFS, 2012, Islamic Finance.

<웹사이트>

금융감독원	www.fss.or.kr
금융위원회	www.fsc.go.kr
기획재정부	www.mosf.go.kr
대우증권	www.kdbdw.com
신한금융투자	www.shinhaninvest.com
우리투자증권	www.wooriwm.com
한국투자증권	www.truefriend.com
한국거래소	www.krx.co.kr
AAOIFI	www.aaofi.com
Bank Negara Malaysia	www.bnm.gov.my
BNP Paribas najmah	me.bnpparibas.com
Bursa Malaysia	www.bursamalaysia.com
Citi Islamic investment bank	www.citibank.com/ciib
Financial Services Authority, UK	www.fsa.gov.uk
Financial Supervisory Agency, Japan	www.fsa.go.jp
HSBC Amanah	www.hsbcamanah.com
IFSB	www.ifsb.org
IIFMarket	www.iifm.net
JBIC	www.jbic.go.jp
KPMG	www.kpmg.com
Monetary Authority of Singapore	www.mas.gov.sg
MIFC	www.mifc.com
Nikkei.com(일본경제신문)	www.nikkei.com
PricewaterhouseCoopers	www.pwc.com
Standard Chartered Saadiq	www.standardchartered.com
UBS	www.ubs.com