

이슬람 금융의 발전과정과 우리나라 이슬람 금융발전방안에 관한 연구

지도교수 박 상 수

한 정 한

이 논문을 경제학 석사학위 논문으로 제출함.

2010년 2월

한 정 한의 경제학 석사학위 논문을 인준함.

심 사 위원 장 _____

심 사 위 원 _____

심 사 위 원 _____

제 주 대 학 교 대 학 원

2010년 2월

A Study on the Development Process of
Islamic Finance and the Development Strategy
of Islamic Finance in Korea

Jung Han Han
(Supervised by Professor Sang Soo Park)

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment
of the Requirement for the Degree of
Master of Economics

February. 2010

DEPARTMENT OF ECONOMICS
GRADUATE SCHOOL
JEJU NATIONAL UNIVERSITY

Abstract

A Study on the Development Process of Islamic Finance and the Development Strategy of Islamic Finance in Korea

Jung Han Han
Department of Economics
The Graduate School
Jeju National University

The Islamic Finance has been emerging in international financial market from 2000's. Presently, not only Islamic countries but also non-islamic countries focus on the operation of islamic finance. In recent years, Islamic finance has expanded sharply. Estimates by the Banker show that in the last two years the annual growth rata of Shariah compliant assets has approached 15%, prompting some assertions that it is the world fastest-growing financial sector. And this growth has not just been focussed on the Middle East region. Total amount of Islamic financial assets of 614 registered Islamic finance institutions and 47 countries has grown from US\$150 billion in the mid-1990's to around US\$700 billion in 2007. Islamic finance will become an increasingly important component of the international financial system.

Modern Islamic finance started in Egypt in 1963 with the Mit Ghamr savings project, a social banking initiative. The industry expanded steadily through the 1980s, and in the early 1990s the demand for Shariah compliant investments and loans began to grow more rapidly.

The Islamic Finance is ruled by the Shariah. The Main features of the Shariah are as follows; Principles of Profit and Loss sharing, prohibition on Riba, Avoidance of Speculation(Maisr) and uncertainty(Gharar).

The Major System of the islamic finance are as follows: Murabaha, Ijara, Istisna, Mudaraba, Musharaka, Sukuk, Takaful.

Murabaha is a purchase and resale contract. This happens when one party, such as a bank, purchases an asset identified by a second party with the intention of immediately reselling it to the second party for payment of a pre-arranged sum at a set date in the future. This resale price will be higher than the original sale price and may be paid in instalments.

Ijara is a leasing contract. The owner of an asset (the lessor) leases the asset to a lessee, who pays a pre-determined rental to the lessor for the use of the asset. An example of this would be that a bank buys a car and leases it to a customer. The duration of the lease and the terms of the rental are determined at the start. The bank retains ownership throughout and is the owner of the car at the end of the contract.

Istisna is a kind of sale where a commodity is transacted before it comes into existence. For instance, one can order a manufacturer to manufacture a specific commodity for the purchaser.

Mudaraba is a profit sharing agreement. This is a variety of joint venture whereby two parties collaborate on a project, one providing the investment and the other providing the expertise. The profit of the venture are then shared between the two parties in proportions previously agreed in the contract.

Musharaka is a joint venture. An entrepreneur and an investor agree to collaborate on a project, both contributing capital in agreed measures. The contract also clearly sets out an arrangements for the sharing of both the profits and the losses of the venture.

Sukuk is the investment certificates. There are the investment certificates that are economically equivalent to bonds. Unlike bonds, which are debt-based instruments that pay interest, sukuk is asset-backed or asset-based instruments and represents the ownership by the sukuk holders of an underlying asset.

Takaful is a islamic insurance. This is a Shariah compliant mutual insurance arrangement. A group of individuals pay money into a fund, which is then used to cover payouts to members of the group when a claim is made.

Islamic finance has already succeeded in integrating some part of the global Muslim population in the formal international financial system. In that process, Islamic jurists were forced to analyze classical Islamic shariah in light of contemporary legal, regulatory, economic and financial systems.

This gave rise to a continuing growth process of Islamic shariah, which

ultimately may further produce an efficient integration of Muslims who had previously shunned the conventional financial sector. Moreover recall that the primary market for Islamic finances is in developing countries which may have formally borrowed modern legal, regulatory, and financial standard from advanced countries, but fall significantly short of those standards in practice.

The results of my analysis on Islamic Finance can be summarized as follows:

First, to establish a off-shore finance center specialized in Islamic finance that can supplement general financial market. An financial center like Labuan International offshore financial centre of Malaysia that is independent of regulation and supervision of central government may be needed.

Second, we don't regard Islamic finance simply as universal finance trend, but we must consider it as the future growth power of our country, and then prepare a human and physical network that does connect Islamic World and Korea in public and private dimension. Also, establishing Islam network center, the Government must take the lead in forming network that can understand Islam culture and build the trust extensively such as politics, economy, culture.

Third, in the long-term view, we should prepare the research institute and information infrastructure about Islamic finance. And Government and private company must recognize Islamic financial market not as a niche but an axle of international financial market, and then establish Islamic finance information knowledge center, which should construct a integration database system and then collect and analyze the information concerning Islamic finance.

Finally, we should really understand that Islam finance is universally the financial trend. To upgrade our economy, we must focus on the finance industry. In particular, if we do not prepare for Islamic finance in the future, we must depend on the global financial institutions to utilize Islamic fund.

- 목차 -

I. 서론.....	1
제 1절 연구배경 및 목적.....	1
제 2절 선행 연구 검토	2
II. 이슬람 금융의 발전과정.....	3
제 1절 이슬람 금융의 개념과 특징.....	3
1. 이슬람 금융의 정의와 샤리아(Shariah).....	3
2. 이슬람 금융의 특징.....	4
(1) 손익의 공동분담.....	4
(2) 사업타당성과 경영능력.....	5
(3) 도덕적 요소.....	5
제 2절 이슬람 금융의 성장배경.....	5
1. 오일머니 증가.....	5
2. 국제적 표준화	6
3. 이슬람 금융 지수개발.....	9
4. 대체투자수단과 산업다각화.....	11
5. 국제금융센터들의 치열한 경쟁증가.....	11
제 3절 이슬람 금융의 발전 경과.....	12
제 4절 주요 국가들의 이슬람 금융 발전과정과 현황.....	15
1. 이슬람국가.....	15
(1) 바레인.....	15
(2) 아랍에미리트.....	18
(3) 말레이시아.....	21
(4) 인도네시아.....	28
2. 비이슬람국가.....	31
(1) 영국.....	31
(2) 싱가포르.....	33
(3) 일본.....	35
III. 이슬람 금융상품과 수쿠크 발행 사례.....	37
제 1절 이슬람 금융상품의 유형.....	37

1. 은행상품.....	37
(1) 무라바하(Murabaha).....	37
(2) 이자라(Ijara).....	38
(3) 살람(Salam).....	39
(4) 이스티스나(Istisna).....	39
(5) 무다라바(Mudaraba).....	40
(6) 무샤라카(Musharaka).....	42
2. 이슬람 채권(Sukuk).....	43
(1) 수쿠크의 개념.....	43
(2) 운용구조.....	44
3. 이슬람 보험(Takaful).....	45
(1) 타카풀의 개념 및 전통적인 보험과 비교.....	45
(2) 타카풀의 계약구조.....	48
제 2절 이슬람 금융의 자산규모와 자산별 현황.....	49
1. 이슬람 금융 자산규모.....	49
2. 이슬람 투자펀드 및 주요 중동국부펀드.....	51
(1) 이슬람 투자펀드.....	51
(2) 주요 중동국부펀드.....	52
3. 수쿠크.....	54
4. 타카풀.....	58
제 3절 수쿠크의 종류와 발행 사례.....	59
1. 무라바하 수쿠크.....	62
(1) 발행사례.....	62
2. 이자라 수쿠크.....	64
(1) 발행사례.....	64
3. 살람 수쿠크.....	66
(1) 발행사례.....	66
4. 무다라바 수쿠크.....	67
(1) 발행사례.....	68
5. 무샤라카 수쿠크.....	69
(1) 발행사례.....	70

IV. 우리나라 이슬람 금융 발전전략.....72

제 1절 우리나라 이슬람 금융 현황.....	72
제 2절 우리나라 이슬람 금융 발전방안.....	73
1. 법적 인프라 및 제도 정비.....	74
2. 이슬람 금융 통합 데이터베이스 시스템 구축.....	75
3. 리스크에 대한 감독기준 마련.....	76
4. 전문가 육성.....	76

5. 자금조달수단 다양화..... 77
6. 중동 대형프로젝트 활용..... 77

V. 결론 및 한계점..... 78

참고문헌..... 81



- 표 목차 -

<표 II-1> 샤리아에서 금지하는 경제행위.....	4
<표 II-2> 이슬람금융서비스위원회(IFSB)회원 현황.....	7
<표 II-3> 이슬람 금융 관련 주요기관.....	8
<표 II-4> 주요 이슬람 금융지수.....	9
<표 II-5> 이슬람 금융 발전과정.....	14
<표 II-6> 바레인 금융허브개발 마스터 플랜 주요내용.....	15
<표 II-7> 두바이국제금융센터(DIFC) 인센티브.....	19
<표 II-8> 말레이시아 은행기관 현황.....	23
<표 II-9> 말레이시아 이슬람 은행수 및 지점수.....	25
<표 III-1> 전통적 보험과 이슬람 보험 비교.....	47
<표 III-2> 주요 나라 이슬람 금융 현황.....	50
<표 III-3> 주요 이슬람 국부펀드 현황.....	52
<표 III-4> AAOIFI의 수쿠크 발행방식의 샤리아 부적합 판정기준.....	57
<표 III-5> AAOIFI의 수쿠크 표준.....	60
<표 IV-1> 국내 금융투자회사의 이슬람 금융 현황.....	72

- 그림 목 차 -

<그림 II-1> GCC 6개국의 석유판매수입과 경상수지 흑자 추이.....	6
<그림 II-2> 바레인의 전체은행 및 이슬람 은행 성장률 추이.....	16
<그림 II-3> 바레인의 타카풀 성장추이 및 종류별 비중.....	17
<그림 II-4> UAE의 수쿠크 연도별 발행 규모.....	20
<그림 II-5> UAE의 보험시장 종류별 비중 및 성장률.....	21
<그림 II-6> 말레이시아의 자본시장과 이슬람 자본시장 규모.....	22
<그림 II-7> 말레이시아의 이슬람 은행 규모 추이.....	25
<그림 II-8> 말레이시아의 수쿠크 시장 현황.....	26
<그림 II-9> 말레이시아의 보험시장 종류별 비중 및 성장률.....	27
<그림 II-10> 말레이시아의 타카풀 종류별 규모 및 비중.....	28
<그림 II-11> 전 세계 이슬람 금융 잠재시장 규모.....	29
<그림 II-12> 인도네시아의 이슬람 은행 자산 및 상품별 비중.....	30
<그림 II-13> 인도네시아의 보험별 비중 및 성장률.....	30
<그림 III-1> 무라바하 흐름도.....	38
<그림 III-2> 이자라 흐름도.....	39
<그림 III-3> 이스티스나 흐름도.....	40
<그림 III-4> 무다라바 흐름도.....	42
<그림 III-5> 무샤라카 흐름도.....	43
<그림 III-6> 수쿠크 구조도.....	44
<그림 III-7> 타카풀 운용구조.....	48
<그림 III-8> 이슬람 금융자산 추이와 국가별 비중.....	49
<그림 III-9> 전 세계 이슬람 투자펀드수 및 수탁고 추이.....	51
<그림 III-10> 수쿠크 발행규모 추이 및 국가별 발행비중.....	54
<그림 III-11> 수쿠크 형태별 및 섹터별 시장 비중.....	55
<그림 III-12> 수쿠크 발행 섹터 변화.....	56
<그림 III-13> 수쿠크 발행 통화 변화.....	56
<그림 III-14> 전 세계 타카풀 시장 규모 및 비중.....	58
<그림 III-15> 전 세계 타카풀 종목별 비중 및 회사수.....	59
<그림 III-16> 무라바하 수쿠쿠의 발행구조.....	63
<그림 III-17> 이자라 수쿠쿠의 발행구조.....	65
<그림 III-18> 살람 수쿠쿠의 발행구조.....	67
<그림 III-19> 무다라바 수쿠쿠의 발행구조.....	68
<그림 III-20> 무샤라카 수쿠쿠의 발행구조.....	70

I. 서론

제 1절 연구배경 및 목적

중동 및 동남아시아 등의 이슬람권 경제는 고유가 지속에 따라 오일머니의 대거 유입과 그에 따른 가파른 경제성장을 유지하고 있다. 최근 글로벌 신용경색으로 일시적 부진을 보이고 있으나, 그 동안 축적된 오일머니와 유동성을 바탕으로 빠르게 성장하고 있다. 이에 맞춰 최근 유럽금융기관들이 다시 투자에 나서는 등 이슬람 지역 경제 잠재력은 매우 크다.

비약적인 경제성장에 맞추어 이슬람 금융 역시 빠르게 성장하면서 HSBC, CITI BANK, UBS, AIG 등 다국적 대형 금융기관들이 적극 진출하는 등 이슬람 금융에 대한 국제 금융계의 관심이 높아지고 있는 상황이다. 또한 미국발 금융위기로 인해 전통적인 금융시스템에 대한 회의적인 시각이 많아졌다. 그 대안으로 금융위기 속에서 연평균 10~15%이상의 성장을 보이며 성장가도를 달리고 있는 이슬람금융의 더욱 주목받고 있다.¹⁾

이에 따라 일본을 비롯한 영국, 중국, 싱가포르뿐만 아니라 이슬람권 국가들과 적대적 관계에 있는 미국도 이슬람 금융 활용과 도입방안을 적극적으로 추진하고 있다. 이러한 현상은 이슬람 금융이 지역적 금융이 아닌 새로운 금융투자수단으로써의 가능성과 위상을 보여주고 있다.

이슬람금융이란 이슬람 율법, 즉 샤리아(Shariah)에 적합한 금융거래를 말한다. 이슬람 율법인 샤리아에서는 기본적으로 금전사용에 대한 이자를 금지하고, 계약에서의 불확실성을 금지하며, 그리고 투기·도박행위를 금지하기 때문에 자본주의 체제하에서의 이자제도 역시 명백히 금지되고 있다. 이슬람 세계에서 금전은 가치보존의 수단이며, 실물경제에 투하되지 않는 금전은 가치를 창출할 수 없다고 본다. 즉, 금전을 상품으로 보지 않으며 상업활동 및 생산활동 이외에서는 가치를 창출해 낼 수 없다는 것이다. 이 때문에 이슬람사회에서는 대금업은 성립되지 않으며 실제 생산활동을 동반하지 않고 자산을 증식하는 행위는 부당이익으로 보고 금지하고 있다. 이러한 점에서 이슬람 은행은 차용인으로서가 아니라 돈을 안전하게 보관해 주고 예금주의 요구에 따라 돈을 내주는 수탁자로서 예금을 받는 것이다.

하지만 동시에 예금은 금고 속에 사장되어 있는 것이 아니라 운용되어 이익을 보게 되면 일정비율을 예금주에게 지급한다. 즉, 고정 이윤을 보장하는 이자는 금지되어 있으나 은행이 이 돈을 운영하여 발생하는 이윤에 대해 배당하는 행위는 정당한

1) Mohammed El-Qorchi, "Islamic Finance Gears up", IMF Finance&Development, Vol.42 No.4, 2005.

것으로 인정하고 있다.

이처럼 금전자체의 투기행위와 이자를 금지하기 때문에 전통적인 금융과는 운용 방식이 다를 수밖에 없다. 하지만 이들 이슬람국가에서도 경제활동의 발전과 영위를 위해서 자금조달과 자금운용을 위한 금융기능이 필요한 것은 말할 나위도 없다. 이러한 차이점 때문에 이슬람금융에서 실물자산 거래가 조건이 되는 자산기반형(asset-based finance) 금융방식을 채택하고 있다. 또한 자금 제공자와 자금운용자가 공동사업을 실시해 그 사업의 수익 또는 손실을 공동으로 나누는 수익·분배시스템이 기본이 된다.

이슬람 금융은 자금을 제공하는 입장에서는 막대한 오일머니를 활용해 수익을 낼 수 있는 기회를 제공하고, 자금을 조달하는 입장에서는 자금조달수단의 다양화와 성장하는 이슬람금융시장에의 진입효과 및 자금조달비용의 최소화를 얻을 수 있는 기회를 제시한다.

본 논문에서는 전반적인 이슬람금융의 특징과 개요 그리고 틈새시장이 아닌 국제 금융에서의 한 축으로서 각 국에서 이슬람 금융 현황 및 발전과정을 분석하고, 우리나라에서 이슬람금융 발전방안에 대해 모색하는 것을 목적으로 한다.

본 논문은 전반적인 이슬람 금융의 개요와 이슬람 금융 발전과정에 대한 이해와 더불어 각 국의 이슬람 금융 발전현황을 연구 범위로 정했다. 제2장에서는 이슬람 금융의 개념, 특징, 성장배경, 발전 과정 및 현황 등을, 제3장에서는 이슬람 금융상품, 자산별 현황 및 이슬람 채권종류를 분석하였고, 제4장에서는 우리나라에서의 이슬람 금융 현황 및 발전방안을 모색하였고, 제5장에서는 결론을 도출하였다.

제 2절 선행 연구 검토

최근 외국에서는 이슬람 금융에 대한 연구활동이 활발히 이루어지고 있다. 외국에서의 이슬람 금융에 대한 활발한 연구활동과는 달리 국내 연구활동은 상대적으로 저조한 상황이다.

선행연구로는 이슬람 무이자은행에 관한 연구와 이슬람 채권에 관한 연구들이 있었다. 이러한 선행 연구들로는 김중관(2000)이 이슬람 경제이론과 무이자 금융제도 평가를 중심으로 연구하였고, 한덕규(2004)가 이슬람 무이자은행의 운영방법과 이슬람은행의 문제점을, 최태영(2005)이 이슬람 무이자은행의 은행과 예금주간에 발생하는 이윤과 손실 공유문제에 관하여, 최두열(2008)이 이슬람 채권과 발행구조에 대하여 연구하였다.

그러나 전체적인 이슬람 금융 발전과정 및 발전방안에 관한 연구는 없었던 것으로 보인다. 이는 아직까지 우리나라에 이슬람 금융이 도입되지 않았으며, 관련 금융 전문가도 거의 전무한 상황에서 학술적 연구도 뒷받침되지 못하였기 때문이다.

II. 이슬람 금융의 발전과정

제 1절 이슬람 금융의 개념과 특징

1. 이슬람 금융의 정의와 샤리아(Shariah)

이슬람금융이란 이슬람교의 성전인 코란 및 예언자 무하마드의 언행에 기초한 이슬람교도의 생활규범인 순나를 2대법원으로 하는 샤리아(Shariah)를 준수하는 은행거래, 증권거래, 보험거래 등의 모든 금융거래를 말한다.²⁾

샤리아란 ‘물을 마시는 곳에 이르는 길’이라는 뜻의 아랍어로, 일반적으로 ‘사람이 마땅히 행해야 할 삶의 방식을 제시하는 길’이라고 해석된다. 흔히 샤리아는 이슬람 율법으로 표기되는데, 샤리아는 법률뿐 아니라 일상생활에서의 행동 규범까지 포함하는 넓은 의미에서 이슬람사회를 지칭하는 개념이다. 그 샤리아에 부합하는 금융으로서, 이슬람 금융에서 샤리아 원칙은 크게 2가지로 나눌 수 있다.

첫째, 이자라는 개념을 사용하지 않는다. 코란은 이자(리바)를 금지하고 있기 때문에 금리 거래는 허용되지 않는다. 이는 바로 이슬람 금융 거래의 가장 큰 구조적 특징을 이룬다.

둘째, 금융 거래와 관련된 사업에서 샤리아에 반하는 것은 배제된다. 코란의 가르침에 따라 샤리아에 반하는 돼지고기나 알코올, 도박, 무기관련 사업과 연관되는 것을 금지한다. 예컨대 주조 회사에 대한 융자, 무기 제조업에 대한 출자 등은 허락되지 않는다. 또한 일반적으로는 주식투자를 할 수는 있으나 은행주(금리를 다루기 때문)나 돼지고기를 다량으로 취급하는 식료품 회사의 주식은 보유할 수가 없다.

이처럼 이슬람 금융은 샤리아에 따라야 한다. 이슬람 금융서비스를 제공하는 기관에는 통상 샤리아 자문위원회가 설치되어 있다. 이 기관은 샤리아 학자들로 구성되며 샤리아 위원회(Shariah Board, Shariah Committee), 샤리아 자문위원회(Shariah Advisory Board), 샤리아 감독위원회(Shariah Supervisory Board), 샤리아 자문회(Shariah Council) 등 다양한 호칭으로 불리운다. 샤리아 위원회는 이슬람 금융기관이 제공하는 각종 거래가 앞에서 언급한 거래 구조나 관련 사업을 중심으로 샤리아에 반하지 않는지 심사한다. 다시 말해 이슬람 금융은 샤리아 위원회가 샤리아에 부합한다고 보증한 금융 거래라 할 수 있다.³⁾ 그리고 샤리아에서 금지하는 경제행위는 다음 <표 II-1>과 같다.

2) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람 금융의 개요』, 2007, p.1.

3) 요시다 에즈아키·이진원, 『이슬람 금융이 뜬다』, 예지, 2008, p.17~18.

<표 II-1> 샤리아에서 금지하는 경제행위

거래행위	주요내용
리바(Riba: 이자)	금전사용에 있어서 리바(Riba:이자)를 부과하지 않는다.
가라르(Gharar:불확실성)	계약 중의 가라르(Gharar:불확실성)을 금지한다.
마이사르(Maisir:투기행위)	투기적 목적의 마이사르(Maisir:투기행위)를 금지한다.
하람(Haram:금기품목)	돼지고기, 주류, 담배, 무기 등의 하람(Haram:금기품목)을 사용 또는 거래하는 것을 금지한다.

자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.1.

2. 이슬람금융의 특징

(1) 손익의 공동분담

이슬람금융의 가장 중요한 특징의 독특한 위험분담구조에 있다. 이는 금전에 대한 이슬람 특유의 인식에서 비롯된다. 이슬람세계에서 금전은 가치교환의 수단으로 인식되고 있으며, 실물경제에 투하하지 않으면 금전 자체가 가치를 창출할 수 없다고 본다. 따라서 위험의 부담을 수반하지 않고 자산을 증식시키는 행위는 부당이득으로 간주되어 금지되는 것이다.

이슬람금융에서 위험은 자금의 공급자인 투자자와 자금의 수요자인 기업 사이에 균등하게 분배된다. 이는 일반적인 금융구조에서 투자자는 채무자인 기업의 성과와 무관하게 사전에 약정된 일정한 이자를 수취할 수 있는 것과 다르다. 따라서 일반적인 금융구조에서 사업 위험은 채무자인 기업이 부담하게 된다.

이슬람금융에서 이러한 위험부담구조는 인정될 수 없고, 사업의 성과는 투자자와 기업 간에 균등하게 분배되어야 한다. 이익이 발생한 경우, 투자자와 기업은 사전에 약정된 비율에 따라 이를 분배한다. 손실이 발생한 경우, 모든 금융손실은 투자자가 부담하고 기업은 그 노동가치를 상실한다. 자본이 발생시키는 수익의 일부를 사전에 정하여진 비율에 따라 이자의 형태로 투자자가 확보하는 것은 금지되지만, 사업에서 발생하는 이익을 사전에 합의된 비율에 따라 기업과의 사이에 분배하는 것은 정당한 것으로 인정된다. 이러한 의미에서 이슬람금융은 원칙적으로 실물자산거래의 조건부가 되는 자산기반금융(asset-based finance)방식을 취하고 있으며, 또한

투자자와 기업이 공동사업을 하고 사업의 손익을 분배하는 손익분담이 기본이 된다.⁴⁾

(2) 사업타당성과 경영능력

사전에 약정된 이자와 수취를 통하여 수익을 확보하는 일반적 금융에서 자금제공자의 입장에서 가장 중요한 판단사항은 자금차입자의 신용이다. 그러나 손익분담을 기본요소로 하는 이슬람금융에서는 자금차입자의 신용보다 중요한 것은 해당 사업의 타당성과 경영진의 경영능력이다.⁵⁾

(3) 도덕적 요소

본질적으로 세속적인 일반적 금융과는 달리 이슬람금융은 이슬람의 도덕적 가치인 샤리아의 범위 내에서만 기능할 수 있다. 따라서 이슬람금융기관은 이슬람의 도덕적 가치인 샤리아에 부합되지 않는 사업에 자금을 제공할 수 없다. 예컨대 주류 공장이나 카지노, 나이트클럽, 그 밖에 샤리아에 의하여 금지되는 업종이나 사회에 유해한 것으로 알려져 있는 업종에 대한 자금지원은 금지된다.⁶⁾ 또한 샤리아에서는 금기품목(Haram)관련 사업에 종사하는 이슬람교도에게 자금공여 행위를 일체 금지하고 있으며, 돼지고기 가공 사업이나 주류 제조 판매 사업에 대한 투자나 용자를 원천적으로 금지하고 있다. 또한 도박과 같은 투기 행위도 이슬람 금융에서는 허용하지 않는다.

이러한 샤리아의 금지조항은 다음과 같은 역사적 배경을 가지고 있다. 예언자 마호메트가 살았던 7세기의 메카는 아라비아 반도의 상업 및 금융의 중심지로서 번창했지만, 사막으로 둘러싸인 악조건으로 인해 유동성 부족의 한계가 존재했다. 이런 이유로 고리대금업이 성행하여 이에 대한 폐단이 극에 달하게 되었으며, 이를 극복하고자 상기의 원칙들이 생겨났다고 여겨지고 있다.

따라서 이슬람교도들이 안심하고 금융상품을 이용하기 위해서는 이슬람 율법, 즉 샤리아의 도덕적 요소에 적합해야 한다.

제 2절 이슬람 금융의 성장배경

1. 오일머니 증가

이슬람 금융시장의 성장배경으로서 제일에 들 수 있는 것이 유가상승에 수반하는

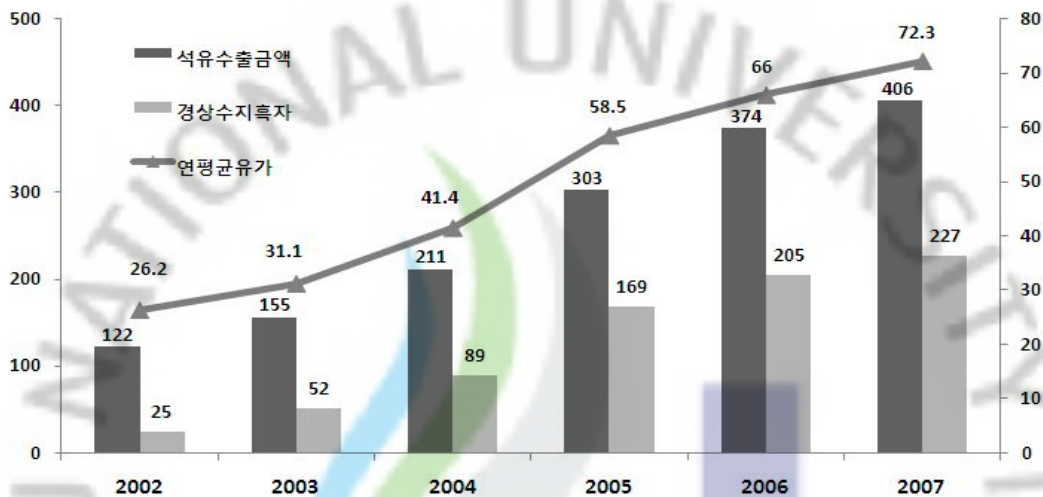
4) 정순섭, 「이슬람채권 수취의 구조」, 『BFL』 제30호, 2008. 7, p.42.

5) 위의 글 p.42.

6) 위의 글 p.42.

중동 이슬람 산유국의 석유 수입 증가이다. 중동 이슬람 산유국은 석유 수입 증가를 배경으로 호조인 경제성장을 계속하고 있어 소득수준의 향상, 금융자산의 증대와 투자가 증의 확대가 보인다. 높은 수준의 석유가격에 의지한 이슬람 산유국의 오일머니가 이슬람 금융시장의 발전을 견인하고 있다.⁷⁾ GCC 6개국의 석유판매수입과 경상수지 흑자 추이는 다음 <그림 II-1>과 같다.

<그림 II-1> GCC 6개국의 석유판매수입과 경상수지 흑자 추이



주: 오만과 바레인의 경우 석유판매 수입대신 상품수출액을 집계(단위: 십억달러).

자료: 하나금융경영연구소, 「오일머니의 부상: GCC 6개국을 중심으로」, 『하나금융정보』 2008.9.

2. 국제적 표준화

최근에 이슬람 금융은 비이슬람권 국가들을 포함한 세계 각국으로 확산되고 있다. 이러한 이슬람 금융의 전 세계로 확산됨에 따라 다수의 글로벌 금융기관들과 기업들이 신시장 개척과 선점을 위하여 이슬람 금융 사업을 전개하고 있다. 따라서 국가간 협조체제 강화 및 국제 표준 통일을 위한 많은 수의 국제기관들이 2000년 이후 창설되고 있다. 이는 역내 풍부한 오일머니의 유입 확대와 활용 효율화를 위해 이슬람 금융의 역할이 매우 중요해짐에 따라, 국가 간 협조체제 강화와 제도표준화의 필요성이 공감대가 이슬람 국가들을 중심으로 형성되었기 때문이다.

여러 국제기관들 중에서도 이슬람금융서비스위원회(IFSB)는 이슬람 금융이 직면하는 문제들을 해결하기 위해 각국 중앙은행은 물론 비이슬람 국가 및 기관들도 활발히 참여하고 있어 이슬람 금융이 국제화되는데 가장 큰 기여를 하고 있다고 평가 받고 있다. 이슬람 금융서비스위원회뿐만 아니라 주요기관으로는 이슬람금융기관회

7) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.21.

계감사기구(AAOFI), 국제이슬람금융시장(IIFM), 유동성관리센터(LMC), 국제이슬람 신용등급기관(IIRA)등이 있다. 한국은 중국, 일본, 홍콩에 이어 금융위원회와 금융감독원의 공동으로 2008년 8월, 우리투자증권이 2009년 참관회원으로 가입하였다.

그리고 이슬람금융서비스위원회 회원 현황과 주요 이슬람 금융기관에 대한 설명은 다음 <표 II-2>와 <표 II-3>에 나타나 있다.

<표 II-2> 이슬람금융서비스위원회(IFSB)회원 현황

분류	주요회원
<p>정회원(26개) (Full Members)</p>	<ul style="list-style-type: none"> -금융감독기구(8개) 사우디아라비아 통화청, 사우디아라비아 자본시장청, 싱가포르통화청, 말레이시아 증권위원회, 몰디브 금융청, 두바이금융감독청, 카타르금융시장청, UAE보험청 -중앙은행(16개) 바레인, 방글라데시, 지부티, 이집트, 인도네시아, 이란, 요르단, 쿠웨이트, 말레이시아, 파키스탄, 카타르, 수단, 시리아, UAE, 모리셔스, 나이지리아 -기타(2개) 이슬람개발은행, 브루나이 재무부
<p>준회원(22개) (Associate Members)</p>	<ul style="list-style-type: none"> -국제금융기구(4개) IMF, World Bank, BIS, ADB -금융감독기구(10개) 두바이 금융감독청, 수단보험감독청, 카타르 금융감독청, UAE증권감독청, 라부안 금융감독청(말레이시아), 팔레스타인 통화청, 파키스탄 증권거래위원회, 홍콩 HKMA, 몰디브 자본시장청, 모리셔스 금융서비스위원회 -중앙은행(4개) 중국 인민은행, 레바논, 필리핀, 룩셈부르크 -기타(4개) 말레이시아 예금보험공사, 말레이시아 증권거래소, 이슬람민간개발협회
<p>참관회원(145개) (Observer Members)</p>	<ul style="list-style-type: none"> -금융감독기구(3개) 홍콩 증권선물위원회, 요르단 보험위원회, 한국 금융감독원·금융위원회 -중앙은행(2개) 일본은행, 모로코중앙은행 -기타(1개) 세네갈 재정경제부 -금융기관(139개) 말레이시아(22개),UAE(20개), 바레인(16개), 쿠웨이트(13개), 수단(13개), 카타르(7개), 사우디아라비아(8개), 일본(8개), 요르단(2개), 터키(3개), 이집트(2개), 이란(2개), 영국(2개), 미국(3개), 싱가포르(4개),

	브루나이(2개), 파키스탄(2개), 독일(1개), 캐나다(1개), 팔레스타인(1개), 남아프리카(3개), 방글라데시(1개), 레바논(1개), 아르제바이잔(1개), 한국(1개)
--	---

주: 2009년 11월 말 현재 35개국 195개 기관들이 참여하고 있음.

자료: IFSB Member List 2009, www.ifsb.org.

<표 II-3> 이슬람 금융 관련 주요기관

기관명	설립연도	설립국가	주요업무	참가기관
이슬람금융기관회계감시기구 (AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)	1991	바레인	회계·감사, 윤리 및 샤리아 해석기준 제정 등	총 29개국의 민간 금융 기관, 회계사무소 등 약140개 기관 및 단체
이슬람금융서비스위원회 (IFSB: Islamic Financial Services Board)	2002	말레이시아	이슬람 금융기관규제 및 감독관련 국제 기준 마련 등	금융기관, 중앙은행, 국제감독기관, 금융회사 등 34개국 178개 기관
국제이슬람금융시장 (IIFM: International Islamic Financial Market)	2002	바레인	이슬람 금융 거래의 표준화 제정 등	이슬람 국가 중앙은행, 이슬람개발은행, 이슬람금융기관 등 34개 기관 및 단체
유동성관리센터 (LMC: Liquidity Management Center)	2002	바레인	수쿠크 등 이슬람 금융 유동성 공급 등	바레인이슬람은행, 두바이이슬람은행, 이슬람개발은행, 쿠웨이트은행 등 4사 균등 출자
국제이슬람신용등급기관 (IIRA: Islamic International Rating Agency)	2005	바레인	수쿠크 등급 등	이슬람 국가중앙은행, 이슬람 금융기관 등 다수

자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007.

3. 이슬람 금융 지수개발

글로벌 자금이 이슬람 국가 및 금융산업에 원활하게 투자될 수 있도록 이슬람권은 각종 주가 지수를 만들어 활용하고 있다. 1999년 영국의 지수 비즈니스 기업 FTSE(Financial Times Stock Exchange)와 미국의 정보제공 기업 다우존스가 각각 이슬람 주가지수를 개발해 제공하기 시작하였다. 2006년에 개발된 다우존스-씨티그룹 수쿠크지수(Dow Jones Citygroup Sukuk Index)는 지수 제공 주체가 샤리아 적격성 심사를 담당하고 있기 때문에 투자자들은 별도의 심사 없이 수쿠크(Sukuk)에 투자할 수 있다.

이슬람 주가 및 수쿠크 관련 지수 종목들은 반드시 이슬람 국가 기업에만 한정되는 않는다. 다만 샤리아에서 금지하는 술, 돼지고기, 무기, 도박 등과 관련된 사업의 비율이 일정 수준을 넘고 있는 기업이나 비도덕적인 사건을 일으킨 기업 등은 지수에서 제외된다. 이러한 두 가지 조건들만 어느 정도 충족되면 모든 기업이 지수에 포함될 수 있기 때문에 이슬람 주가 및 채권 관련 지수의 범위는 넓은 편이다.⁸⁾ 주요 이슬람 금융지수에 대한 설명은 다음 <표 II-4>와 같다.

<표 II-4> 주요 이슬람 금융지수

지수명	제공 주체	개요
Dow Jones Islamic Market Index	Dow Jones Indexes	-샤리아위원회를 자사내에 마련해 세계 모든 종목에 대해 정기적으로 체크 -국가,지역별,업종별,규모별로 분류
DJRHB Islamic Malaysia Index	Dow Jones Indexes	-말레이시아 대기업 금융그룹 RHB가 다우존스와 공동 개발 -말레이시아 증권거래소 상장 45개 종목이 대상
FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index	FTSE, 말레이시아증권거래소	-증권위원회의 샤리아위원회가 말레이시아증권거래소상장종목 중 샤리아위원회 적격성심사를 하여 검증된 247개사 종목으로 구성
FTSE Global Islamic Index	FTSE	-각국 샤리아 적격 기업의 주식대상 -4개 통화로 거래(달러, 엔, 파운드, 유로)

8) 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.60.

FTSE SGX Shariah Index	FTSE	-2006년 2월 개시 -FTSE, 싱가포르거래소, Yasaar 리서치에 의해 FTSE SGX Asia Shariah 100 Index가 운용
FTSE DIFX Index	FTSE	-두바이국제금융거래소(DIFX)와 공동으로 작성 -쿠웨이트 15 Shariah Index, 카타르 10 Shariah Index 2가지 이슬람 주가지수 제공
S&P Shariah Index	S&P	-S&P 500 Shariah, S&P Europe 350 Shariah, S&P Japan 500 Shariah, S&P GCC Indices, S&P BRIC Shariah, S&P Pan Asia Shariah 각 지수를 제공
DMI 150 Index	DMI	-이슬람 금융기관 DMI(Dar Al-Maal Al-Islami Trust)가 품목을 선택해 제공
Jakarta SE Islamic Index	자카르타 증권거래소	-자문회사 DMI와 공동으로 작성, 공표 -30개 종목으로 구성
Kuwait Shariah Compatible Index	KIC, AIC	-쿠웨이트증권거래소 상장 샤리아 적법 종목을 알-말 투자회사(Al-Mal Investment Company)의 샤리아 위원회가 선별, 제공 -38개 종목으로 구성
Dow Jones Citigroup Sukuk Index	Dow Jones Indexs	-2006년 3월개시 -다우존스와 씨티그룹이 샤리아 적격 국제채권(글로벌 수쿠크)으로 구성된 지수를 작성 -세계 최초 수쿠크 관련 지수

자료: 각 해당기관 홈페이지에서 요약·정리.

4. 대체투자수단과 산업다각화

1990년대 말 아시아금융위기와 2001년 9·11사태로 오일머니의 운용수단이 제약 받으면서 이슬람권역에 관심이 높아지고 아울러 이슬람금융을 서구금융상품의 대체적 자산투자수단으로 인식하는 경향이 증대되었다. 더욱이 최근 미국에서 발생한 금융위기로 인해 서구 스타일의 금융에 대한 불신이 높아지면서 그 대안으로 이슬람금융에 관심을 갖는 경향이 나타나고 있다.⁹⁾

아울러 오일머니를 전략적으로 활용하려는 중동 각국은 석유고갈 이후의 미래를 대비하기 위해 산업다각화를 추진하면서 금융산업의 비중을 높이고 있다. 또한, 각종 사회 인프라를 확충하기 위해 석유화학플랜트, 도로, 항만, 공항, 통신 등의 대형 프로젝트를 연이어 발주하고 이러한 대규모 프로젝트의 소요자금 조달을 위해 이슬람율법(Shariah)에 적합한 이슬람금융을 더욱 활용하고 있다.¹⁰⁾

5. 국제금융센터들의 치열한 경쟁증가

글로벌 국제금융센터들은 거대한 성장 잠재력을 가진 이슬람금융 유치를 통해 자국의 금융경쟁력을 높이려 하고 있다. 대표적으로 말레이시아와 바레인의 경우 국제금융센터 설립지로서 자국의 경쟁력을 높이기 위해서는 이슬람 금융의 확대가 필수적이라고 판단하여, 2001년부터 국제자본시장에서 수쿠크(Sukuk)를 발행하는 등 이슬람 금융 활용에 적극적으로 대응하고 있다.

싱가포르의 애초에 국제금융센터에서는 모든 금융서비스가 제공되어야 한다는 측면에서 이슬람금융을 도입하였으나 이후 이슬람금융의 중요성을 크게 평가하여 이슬람자본시장 허브로 성장하고자 총력을 기울이고 있다. 또한 자산운용중심의 특화 금융센터로 성장한 호주는 자국의 자산운용 노하우를 바탕으로 이슬람 투자자들을 위한 부동산 펀드를 출시하였고 투자자들에게 세제 혜택을 제공하는 등 적극적인 유치 노력을 하고 있다.¹¹⁾

9) 안수현, 「이슬람금융과 각국의 금융법·제도 정비현황」, *KRX Review*, 2009.1, p.14-15.

10) 한국수출입은행, 「막대한 오일머니로 급성장하는 이슬람 금융」, 『수은해외경제』, 2006.8, p.68.

11) 김보영, 「금융위기 후 새롭게 주목받는 이슬람금융」, 『자본시장Weekly 24호』, 자본시장연구원, 2008.

제 3절 이슬람 금융의 발전 경과¹²⁾

이슬람 금융의 기원은 서기 7세기(이슬람력 1세기) 이슬람 최초의 세습왕조인 오마야 왕조시대에 발행된 수쿠크(Sukuk)¹³⁾에서 유래한 것으로 전해지고 있다. 유가증권을 의미하는 아랍어 '색(Sak)'의 복수형으로 영어 'check'의 어원으로 알려져 있는 수쿠크는 당시에는 주로 가신들에게 현금 외에 지불되는 급료로 사용되었다.

현대 이슬람 금융의 역사는 1963년 이집트의 아흐마드 엘-나자르(Ahmad El Najjar)라는 인물이 미트감르저축은행(Mit Ghamr Local Saving Bank)을 개설한 것으로부터 시작되었다는 설이 가장 유력하다. 미트감르저축은행은 최초의 이슬람 은행으로 이익배분제(profit-sharing)¹⁴⁾로 운영되었으며, 이러한 형태의 은행들이 1967년까지 이집트에 9개가 설립되었다.

이자를 주지도 받지도 않는 이들 은행들은 주로 무역과 산업에 직접 투자를 하거나 다른 사람들과 합작하여 투자하였고, 예금자들과 이익을 공유하였기 때문에 상업은행이라기보다는 예금투자기관(Saving investment institutions)의 기능을 하였다. 비슷한 시기에 말레이시아에서도 이슬람교도를 위한 저축은행 설립 움직임이 있었으며, 이후 이슬람 금융은 걸프협력회의(GCC: Gulf Cooperation Council)¹⁵⁾ 가맹국이나 아시아의 이슬람 국가들로 광범위하게 퍼져 나갔다. 그럼에도 불구하고 이슬람에서는 원래 이자가 발생하는 거래나 술, 도박, 돼지고기 등과 관련된 사업에 대한 투자 등을 교리에 의해 금지하고 있기 때문에 이슬람 사회에서 금융은 산업으로 발전하기 어려운 여건을 가지고 있었다.

그러나 1970년대 들어 거액의 오일머니¹⁶⁾가 유럽과 미국의 은행에 예금되는 것이 문제가 되면서 이슬람 은행이 탄생하게 되었고, 이때부터 이슬람 금융이 발전하기 시작하였다. 1973년 유가쇼크 후, 고가로 석유수출이 가능하게 된 산유국들에 막대한 규모의 달러가 흘러들어왔고 이 자본은 자국 내에 투자되거나 재정지출 용도로 활용되었지만, 상당부분은 잉여자금으로 국제 단기 금융시장에 유입되었다. 국제 금융계가 산유국 자본에 주목하기 시작한 것이 바로 이 시기이다.

12) 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, P.32-35 부분과 요시다 에츠아키·이진원, 『이슬람 금융이 뜬다』, 예지, 2008. p.93-94를 참조하였다.

13) 수쿠크(Sukuk)란 이자의 금지라는 이슬람법의 원칙을 준수하기 위해 특정 자산으로부터 취득할 수 있는 이익의 배당에 관한 권리를 표시하는 방식으로 발행되는 이슬람채권을 말한다.

14) 기업에 이윤이 발생하였을 경우 노사의 교섭에 의하여 정해진 방식에 따라 이윤을 종업원에게 분배하는 제도이다. 즉 '회사 영업의 호황으로 인해 잉여자금이 일정규모 이상 축적됐을 경우 그 일부를 취하여 구성원에게 성과에 대한 기여도에 따라 배분하는 성과급의 한 형태'를 말한다.

15) 걸프협력회의(GCC)는 사우디아라비아, 쿠웨이트, UAE, 카타르, 오만, 바레인 등 6개국이 경제와 안전보장에 대한 협력과 치안, 국방의 결속을 다질 목적으로 설립된 협의체이다.

16) 오일머니란 OPEC가맹국의 석유수출에 의한 경상수지 흑자로 축적된 자본을 말하나, 넓은 의미로는 석유의 생산과 거래에 따라 이동되거나 누적되는 자금으로 사용되며, 좁게는 ① OPEC의 석유수출에 의한 수입총계, ② OPEC의 잉여자금으로서 OPEC 가맹국의 경상수지흑자 총계, ③ 단순한 OPEC의 외화 준비 등을 의미하고 있다. 1973년의 유가쇼크 이후 발생한 자본으로 석유거래가 대부분 달러로 결제되고 있기 때문에 오일달러(Oil dollar)라고도 하고, 또한 이 자본을 보유한 국가들이 대부분 이슬람권이기 때문에 이슬람교국의 수장을 의미하는 셰이크를 따서 셰이크달러(Sheik Dollar)라고도 한다.

오일머니는 유로 커런시 시장(Euro Currency Market)¹⁷⁾을 경유해 대부분이 미국의 금융시장에 유입되었는데, 당초 유동성이 높은 단기자금이었지만 점차 운용결과를 중시하게 되었다. 이렇듯 1970년대 이슬람 금융은 상업은행의 소매부문 발전, 유가급등에 의한 오일머니의 유입으로 본격적인 성장을 시작해 이집트, 사우디아라비아, UAE, 쿠웨이트 등 중동국가들을 중심으로 발전하였다.

1971년 이집트에서 설립된 나세르 은행(The Nasir Social Bank)도 비록 정관에는 이슬람이나 샤리아에 관한 언급은 없었지만 무이자상업은행(interest-free commercial bank)임을 천명하였다. 1975년에는 사회경제 개발을 목적으로 이슬람 국제회의기구(OIC:Organization of the Islamic Conference) 산하의 이슬람개발은행(Islamic Development Bank)이 설립되었다.

이슬람개발은행은 샤리아 원칙에 기반을 두고 무이자로 회원국들에 용자를 해주며, 특히 자금제공 이외에 이슬람 금융기법을 개발하고 다양한 연구활동을 수행함으로써 이슬람 금융의 발전에 크게 공헌하고 있다. 이외에도 중동을 중심으로 두바이이슬람은행(Dubai Islamic Bank, 1975), 수단과이살이슬람은행(The Faisal Islamic Bank of Sudan, 1977), 이집트과이살이슬람은행(The Faisal Islamic bank of Egypt, 1977), 바레인이슬람은행(The Bahrain Islamic Bank of Sudan, 1979) 등 다수의 은행들이 설립되었다.

1980년대에는 선물시장의 형성으로 산유국에 의한 원유가격이 결정력 저하, 원유가격 하락, 산유국들의 탈석유의존 정책 등의 요인으로 기존 오일머니의 영향력은 다소 저하되었다.

그러나 금융산업이라는 측면에서 1980년대에는 리스금융을 의미하는 이자라(Ijara)나 이슬람 보험인 타카풀(Takaful) 등 이슬람 금융상품의 다양화가 진전되기도 하였다. 또한 샤리아를 준수하는 방법으로 자금을 운용하는 이슬람 투자회사가 다수 설립되었으며, 이 시기에는 이슬람 금융이 지역적으로 확대되어 이란, 파키스탄, 수단 등 아시아 및 아프리카에서도 발전하기 시작하였다.

1990년대에는 현대 이슬람 금융의 초석이 다져졌다. 이슬람 금융은 우선 지리적으로 그 범위를 넓혀나갔다. 1992년 인도네시아에, 1993년 브루나이에 각각 이슬람은행이 설립되었고, 1993년에는 말레이시아의 일반 금융기관에서 이슬람 금융서비스(이른바 ‘창구 방식’)를 제공하기 시작하였다. 또한 금융상품이 고도로 발달하기 시작한 것도 1990년대 전반으로 본다. 쉘의 말레이시아 현지법인이 최초로 이슬람 채권(수쿠크)을 발행한 것이 1990년이였다.

그리고 1994년에 이슬람식 단기 금융시장인 이슬람인터뱅크단기금융시장(IIMM,

17) 유로시장(Euro market)이란 특정국 통화표시 금융자산이 그 나라의 영토 밖에서 자국법의 적용을 받지 않고 거래되는 국제금융시장으로, 유로커런시의 예수 및 대출업무가 행하여지는 유로커런시시장과 유로증권이 발행·인수·유통되는 유로본드시장으로 대별된다. 유로커런시시장은 1950년대 말 런던을 중심으로 하는 유로달러시장으로부터 비롯된 단기금융시장으로, 처음에는 유로달러만이 거래되었으나 오늘날 달러화 외에도 파운드화, 마르크화, 프랑화 등 서구 각국의 통화들이 거래되고 있다. 그러나 아직도 미국의 달러화가 전체 시장의 2/3를 넘는 비중을 차지하고 있기 때문에 유로커런시시장은 유로달러시장이라는 의미로도 사용되고 있다.

Islamic Interbank Money Market)이 설립되었다. 이와 동시에 초기 이슬람 주식 투자펀드도 만들어졌다. 이슬람 금융은 이들을 기반으로 이후 질적 성장을 이루었다. 또한 다우존스이슬람지수(Dow Jones Islamic Index), FTSE(Financial Times Stock Exchange), 샤리아 경쟁지수(Index of Shariah-compatible stock)등 샤리아(Shariah) 원칙을 준수하는 주식지표가 개발되었다.

2000년대 이후에는 비(非)이슬람 권역인 유럽·미국 등에서도 주택융자 등의 분야에서 이슬람 금융상품이 거래되고 있다. 이슬람 금융시장이 비약적으로 발전하면서 이슬람 금융기관 뿐만 아니라 HSBC, 씨티그룹, 도이치뱅크, BNP 파리바 등 새로운 비즈니스 투자처를 갈망하던 서구 투자은행들이 이슬람 금융 자회사나 이슬람 금융 전문부서인 이슬람 금융창구(Islamic Window Operation)를 세우고 활동 반경을 확대하고 있다.

2000년대 중반부터 이슬람 금융시장이 급속하게 확대될 수 있었던 것은 국제유가의 상승으로 중동 이슬람 산유국의 오일머니가 증가한 것이 가장 큰 요인이다. 중동 이슬람 산유국은 계속되는 유가의 상승으로 석유 판매수입이 증가하여 높은 경제성장을 달성하면서 소득수준의 향상, 금융자산의 증가와 더불어 투자자 층의 확대가 지속되고 있다. 중동의 오일머니는 종래 미국 국채나 패니 맥(Fannie Mac) 채, 프레디 맥(Freddie Mac)채와 같은 높은 등급 정부기관채의 매입 등 미국 채권 시장에 대량 유입되었지만, 9·11테러사건 이후 자금세탁(money laundering)¹⁸⁾등의 규제가 강화되어 미국 투자에 대한 기피현상이 확산되면서 대체시장으로써 이슬람 금융시장에 오일머니 자금이 유입되었다. 그리고 이슬람 금융발전사를 요약하면 다음 <표 II-5>와 같다.

<표 II-5> 이슬람 금융발전사

1900~70년대 전반	-19세기 후반 이후 이슬람권에 진출한 서구 상업은행의 금리가 샤리아에 금지하는 이자(리바)라는 비판의 고조 -1950~60년대 파키스탄, 이집트, 말레이시아 등에서 무이자 은행 등 다양한 이슬람 금융기관 설립 시도
1970중반~90년대 중반	-70년대 오일머니와 범이슬람주의 배경으로 근대적 이슬람 금융기관 출현 -90년대 초 다양한 금융상품 개발되며 현대 이슬람 금융의 초석마련
1990년대 후반~현재	-2000년대 이후 오일머니 급증과 다양한 금융상품 개발 힘입어 급성장중. -도매금융 거래의 본격화: 이슬람 채권(수쿠크), 투자펀드, 대규모 PF 등의 급성장 -국제화 진전 <ul style="list-style-type: none"> · 이슬람금융서비스위원회 등 각종 이슬람 국제 금융기관 설립 · HSBC, CITI, USB 등 서구 금융기관의 이슬람 금융진출

자료: 하나금융경영연구소, 「이슬람 금융의 부상」, 『하나금융포럼』, 2008, p.4.

18) 자금세탁의 개념은 일반적으로 “자금의 위법한 출처를 숨겨 적법한 것처럼 위장하는 과정”을 의미한다.

제 4절 주요 국가들의 이슬람 금융발전과정과 현황¹⁹⁾

1. 이슬람국가

(1) 바레인

바레인은 GCC국가²⁰⁾ 가운데 가장 좁은 국토와 인구, 그리고 석유와 천연가스 매장량이 가장 적은 관계로 일찍부터 금융 중심지로서의 역할을 모색하기 시작했다.²¹⁾

바레인은 최근 해외투자가 몰리면서 급부상하고 있는 UAE의 두바이와 적극적으로 금융센터 육성을 위해 나서고 있는 카타르의 금융허브 유치 노력에 자극을 받아 2009년에 바레인 금융허브(Bahrain Financial Harbour)를 건설, 중동지역의 금융 중심지로서의 위상을 유지해 나가겠다는 계획을 야심차게 추진하고 있다.

<표 II-6> 바레인 금융허브개발 마스터 플랜 주요내용

구분	주요 내용
정식 명칭	- Financial Harbour Development Master plan
추진배경	- 마나마 중심지에 바닷가를 접한 38만 m^2 의 지역을 역내 금융허브로 육성하기 위한 바레인 금융허브개발에 관한 마스터 플랜 마련
구성	- 금융허브개발은 금융센터(Financial Centre), 동부상업지구, Harbour Row, 호텔, 남부주거지역, Diamond Tower, 북부 주거지역, Bahrain Performance Center, Dshow Harbour 등 10개의 프로젝트로 구성
비전	- 글로벌 및 현지 금융기관과 기업들의 비즈니스 네트워크 강화
목적	- 보다 나은 금융환경을 개발함으로써 중동지역의 금융중심지로서 바레인의 선도적인 입지 강화
주요 타겟시장	- 투자은행부문, 상업은행, 역외은행, 법률자문서비스, 펀드운용, IT, 이슬람금융, 리스회사, REITs, 금융자문 등

19) 본절에서 언급하는 각종 금융상품에 대한 자세한 내용은 제III장을 참조.

20) 걸프협력회의(GCC)는 사우디아라비아, 쿠웨이트, UAE, 카타르, 오만, 바레인 등 6개국이 경제와 안전보장에 대한 협력과 치안, 국방의 결속을 다질 목적으로 설립된 협의체이다.

21) 바레인은 1970년대 후반이후 중동지역의 금융 중심지 역할을 담당해 왔으며 현재도 해외금융기관이 가장 많이 진출해 있는 지역이다.

자료: 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009., 하나금융경영연구소, 「GCC 3개국의 금융허브 추진 현황 및 시사점」, 『하나금융정보』, 2007.

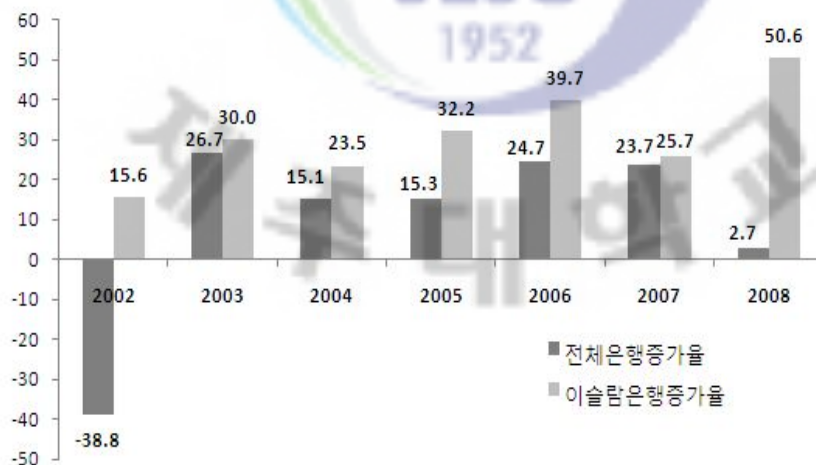
2008년 영국 런던시는 세계금융센터에 관한 보고서에서 바레인을 가장 빨리 성장하는 금융센터로 지목하기도 했다. 금융은 현재 바레인의 가장 큰 경제섹터로서 GDP의 27%를 차지하고 있다. 금융을 포함하는 서비스 섹터는 GDP의 60%이상을 차지하고 있으며, 최근에는 연평균 6%이상의 성장률을 보이고 있다.²²⁾

이처럼 바레인이 세계 이슬람 금융의 중심지 중 하나가 된 데에는 1979년 이슬람 금융기관인 바레인이슬람은행(BIB: Bahrain Islamic Bank)이 설립된 이후부터였다. 또한 바레인 정부는 1980년대부터 외국계 이슬람 은행을 적극적으로 유치하기 시작하였다. 2009년 1월 기준으로 바레인 주재 금융기관 수는 총 371개로 이 중에서 이슬람 은행은 27개에 달한다.

9.11사태 이후 2001년과 2002년의 전체은행 자산규모는 감소했으나 2006년 석유가격 상승으로 인해 2005년 대비 25% 증가한 1,873억 달러, 2007년 세계적인 금융위기에도 불구하고 2008년에는 2523억달러로 꾸준히 성장하고 있다. 그 중에서 이슬람 은행의 경우 자산규모 증가율은 2007년 대비 50.6%의 성장을 보였으며, 전체 은행대비 이슬람 은행이 차지하는 비율도 2008년에 9.7%로 증가하는 등 높은 성장세를 보이고 있다.

바레인 이슬람 은행 총자산은 2008년 12월 기준 약 247억 달러에 달한다. 이는 1999년 약 16억 달러와 비교하면 약 15배 정도 증가한 수치이다. 바레인 전체은행 및 이슬람 은행 성장률 추이는 다음 <그림 II-2>와 같다.

<그림 II-2> 바레인 전체은행 및 이슬람 은행 성장률 추이



자료: Central Bank of Bahrain, *Annual Report*, 2008.

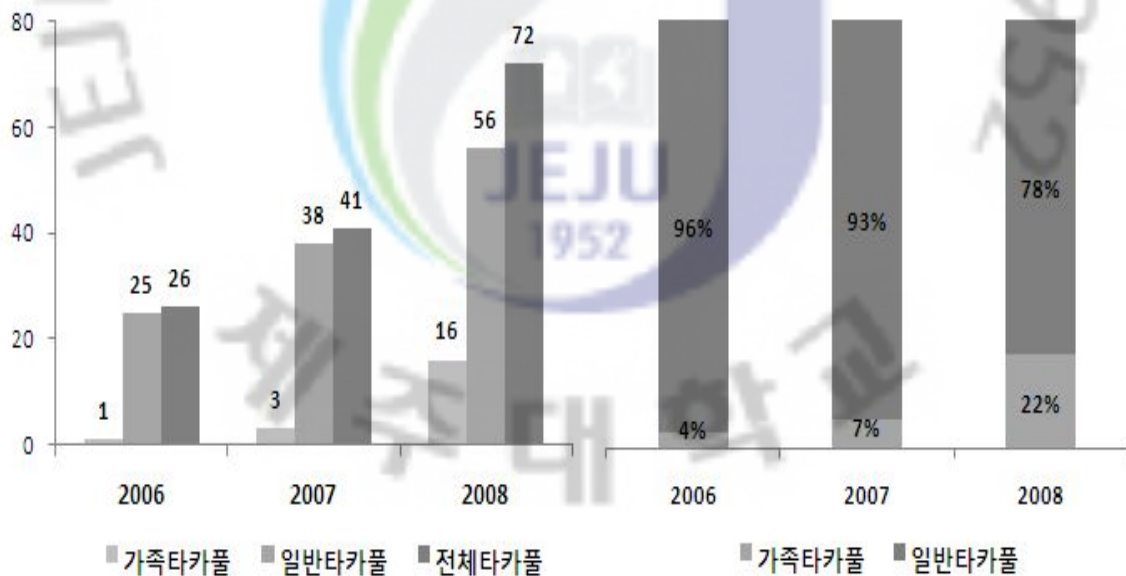
22) 노 다니엘, 『한국 기업의 블루오션: 아라비아 경제 금융지도』, 한스 미디어, 2009. P.58.

금융 감독기관으로는 중앙은행에 해당되는 바레인중앙은행(CBB:Central Bank of Bahrain)이 있으며, 바레인의 모든 금융 서비스를 통제 및 감독하고 있다. 또한 바레인에는 이슬람금융기관회계감사기구(AAOIFI), 국제이슬람등급기관(IIRA), 국제이슬람금융시장(IIFM), 유동성관리센터(LMC)라고 하는 이슬람 금융 관련 4개의 국제 기구들이 설립되어 각각 국제 기준의 회계 및 감사제도 정비, 이슬람채권 등급설정, 증권계약 양식의 표준화 및 결제 시스템 등의 정비, 수쿠크의 유통시장 육성을 포함한 이슬람 금융거래 관련 유동성 확보 등에 매진하고 있다. 또한 2005년 12월 바레인 중앙은행과 은행협회 공동으로 이슬람금융연구센터(Center for Islamic Finance Studies)가 설립되어 이슬람 금융 인재를 집중 육성하고 있다.²³⁾

바레인에 타카풀회사는 중소형 회사 7개가 있으며, 그 총 보험수입료는 최근 5년간 꾸준한 성장을 하고 있다. 총 보험수입료는 2008년 기준 약 7,200만 달러, 2007년 약 4,100만 달러에 비해 73% 성장률을 보였다.²⁴⁾

바레인의 타카풀 시장은 바레인 전체 보험시장에서 약 14%를 점유하고 있다. 최근 바레인 타카풀시장은 3년간 약 60%의 가파른 성장을 보이며 이슬람권에서 가장 빠른 성장을 하고 있다. 바레인의 타카풀 성장 추이 및 종류별 비중을 보면 다음 <그림 II-3>와 같다.

<그림 II-3> 바레인의 타카풀 성장 추이 및 종류별 비중 (단위:백만달러,%)



자료: Central Bank of Bahrain, *Insurance Market Report*, 2006, 2007, 2008.

23) 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.132-133.

24) Central Bank of Bahrain, *Insurance Market Report*, 2008, p.9.

다른 중동국가들과 마찬가지로 바레인도 일반타카풀이 전체 타카풀의 78%를 차지하며 높은 비중을 나타내고 있다. 더 주목할 만한 점은 2007년 300만 달러에 지나지 않던 가족타카풀이 2008년에 1600만 달러를 경신하며, 무려 400%가 넘게 증가한 것이다.

바레인은 타카풀의 선도 중심지로서의 역할을 강화하기 위해 국제타카풀협회(ITA: Bahrain-based International Takaful Association)를 설립하였다. 이 협회의 목표는 타카풀 산업 부흥에 주도적인 역할을 수행하는 것이며 협회내 회원들의 화합과 타카풀의 독특한 체계와 수익성을 널리 알리는 데 있다. 그리고 협회 안에 산하기관인 이슬람금융회계감사기구(AAOIFI: Bahrain-based Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)를 설립하여 타카풀을 포함해 세계 이슬람 금융산업의 표준규정을 제정하는 일에도 앞장서고 있다. 또한 바레인보험협회(BIA: Bahrain Insurance Association)는 보험산업의 발전을 위해 조직적으로 지원하는 역할을 수행하고 있다.²⁵⁾

(2) 아랍에미리트(UAE)

UAE는 이슬람교도가 절대 다수를 차지하는 중동지역의 금융시장 특성을 활용하여 이슬람 금융부문에서 상대적 우위를 점하기 위해 최근 아부다비, 두바이 등에서 다수의 이슬람 금융기관들을 신설하고 있다. UAE는 다른 중동국가들에 비해 원유 자원은 부족한 편이지만 대규모의 사회간접자본 및 부동산개발 투자, 자유경제 지역 및 관광지 개발을 중심으로 대형 개발 프로젝트들이 시행되면서 정부의 개방, 자유경제정책과 맞물려 자연스럽게 무역 및 금융 중심지로 급부상하고 있다.²⁶⁾

이에 대한 결과로 지난 30년간 UAE는 석유와 가스에 의존하던 형태에서 국제무역, 금융, 관광, 부동산과 제조업 등 폭넓게 다양화된 경제기반구조로 변화하는데 성공하였다. 그 예로 석유산업이 UAE 전체 산업에서 차지하는 비중은 점진적으로 감소하였다. GDP 대비 석유산업 비중은 1985년 50%에서 현재 5%정도로 떨어졌다.²⁷⁾

UAE는 이슬람 금융산업을 새로운 성장 동력으로 삼는다는 전략으로 두바이국제금융센터(DIFC: Dubai International Financial Center)를 2004년 9월에 출범시켰다. 두바이를 중동지역의 금융허브로 육성하기 위해서 생긴 중동·아프리카 지역중심의 국제금융센터로서 UAE중앙은행과는 별도의 독립기관이다. 그리고 내부에 두바이금융감독청(DFSA: Dubai Financial Services Authority)을 설립, UAE 금융업 전반에 대해 감독권을 행사하고 있으며, 출범 이후 지금까지 약 500여 개가 넘는 전 세계 금융기관을 자국 내 투자 유치에 성공함으로써 두바이국제금융센터(DIFC: Dubai International Financial Center)는 UAE가 인근 경쟁국들을 능가하는 중동

25) 위의 글 p.141.

26) 위의 글 p.97.

27) 하나금융경영연구소, 「GCC 3개국의 금융허브 추진 현황 및 시사점」, 『하나금융정보』, 2007, P.5.

지역의 금융허브로서 자리매김하는 데 중추적인 역할을 하고 있다.²⁸⁾

<표 II-7> 두바이국제금융센터(DIFC) 인센티브

인센티브 내용
· 100% 외국 소유권 허용
· 소득과 수익에 대한 세금면제
· 아랍에미리트 연합국 법인단체의 광범위한 세금협정 네트워크
· 제한없이 자본과 수익의 자유로운 본국송금 허용
· 국제적인 기준에 맞춘 법과 규정
· 주요 국제 재판권에 위치한 기타 금융 규정기관과 함께 일하는 국제적 독립 규정기관
· 투명한 경영 환경 조성
· 두바이와 주변 지역에 거주하는 숙련된 전문가들
· 현대적이고 능률적인 교통, 통신 및 인터넷 등 첨단 인프라구조
· 원스톱 비자, 노동허가증 발급 등 서류관련 서비스 제공

자료: 하나금융경영연구소, 「GCC 3개국의 금융허브 추진 현황 및 시사점」, 『하나금융정보』, 2007.

두바이국제금융센터(Dubai International Financial Center)홈페이지, www. difc.ae

2009년 10월 현재 UAE에는 국내 상업은행 21개, 외국은행지점 26개 및 48개 외국은행 연락사무소가 개설되어 있다. UAE 중앙은행은 협소한 UAE의 국내시장에 비해 국내은행 수가 많다고 판단하여 최근 20여 년 동안 외국은행에 대한 신규 영업 허가를 불허하고 있다. UAE의 경우 일반기업은 법인세 납부 등의 부담이 없으나 은행의 경우 예외적으로 20%의 법인세를 부담하도록 되어 있으며 8개 이상의 지점 설치가 금지되어 있는 등 매우 엄격한 통제를 받고 있는 상황이다. 특히 현지 법인 은행개설을 위해서는 불입자본금 최소 4천만 디르함²⁹⁾ 이상 및 UAE 내국인 지분 51%이상 등의 조건을 반드시 충족해야 한다.

최근 UAE 경제가 급속한 성장을 거두면서 많은 외국계 금융기관이 신규 영업허가 신청을 하고 있으나, UAE 중앙은행은 금융부문에 대한 대외 시장개방을 서두르지 않겠다는 입장을 견지하고 있다. 다만, UAE 경제의 성장과 그에 따른 금융수요의 증가에 비례하여 금융기관에 대한 신규 인허가가 필요하다고 판단될 때에 한해 신규 인허가를 허용할 방침이다.

UAE의 은행들은 최근 공격적으로 지점망을 확장하고 있는데, 에미레이트은행

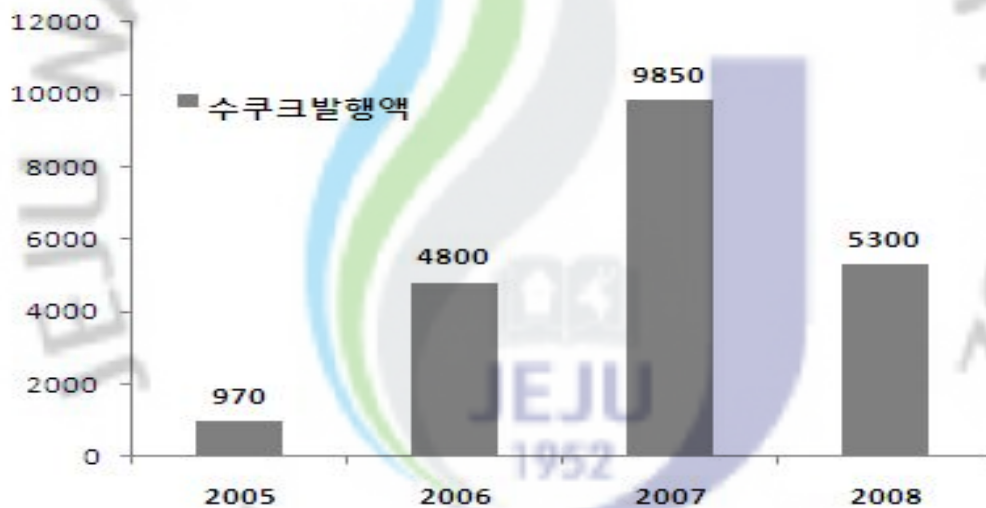
28) 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.98.

29) 아랍에미리트 화폐단위로서 Dhs로 표시한다. 4천만 디르함은 약 1000만달러.

(Emirates Bank)은 2006년 12개에서 올해 20개까지 지점 수를 확충했으며, 두바이국영은행(National Bank of Dubai) 역시 약 40개 이상의 지점망을 확충하는 등 외국은행 진출에 따른 경쟁격화에 대비하여 영업망 확충에 전력을 기울이고 있다. 또한 두바이이슬람은행(DIB)은 소매금융 확대 추세에 따라 과거 2년간 거의 두 배에 달하는 네트워크를 확장하고 있다.³⁰⁾

UAE의 수쿠크 시장은 <그림 II-4>에서 보면 2008년 현재 발행규모가 약 53억 달러로 세계 전체 수쿠크 시장의 30%³¹⁾를 차지하며, 이는 세계 전체의 55%를 점하는 말레이시아에 이어 세계 2위이다. 말레이시아에서는 주로 100만~1000만 달러의 중소규모 기업 위주의 발행이 많이 이루어지는 반면, UAE를 비롯한 중동 국가 내에서는 대규모 프로젝트 위주의 발행이 많은 편이다. 이는 오일머니가 급속하게 유입됨에 따라 대규모 건설 프로젝트 등 프로젝트 파이낸스가 활발해지면서 이를 조달하는 주요 수단으로 수쿠크 거래가 활성화되었기 때문이다.³²⁾

<그림 II-4> UAE의 수쿠크 연도별 발행 규모 (단위:백만달러)



자료: Kuwait Finance House, *Islamic Finance Research*, 2009.

2007년 말 기준으로 UAE의 보험시장은 타카풀 시장 포함 39억 달러로 중동지역에서 가장 크고 빠르게 성장하고 있다. 이 중 타카풀 시장 규모는 총 수입보험료 기준 약 7천 9백만 달러로 전체 보험시장의 2%의 비중을 차지하고 있다.³³⁾ 최근 3년간 매년 30%를 상회하는 성장률을 보이면서 다른 보험시장 보다 가파른 성장을 하고 있다. UAE 보험시장 종류별 비중 및 성장률을 다음 <그림 II-5>와 같다.

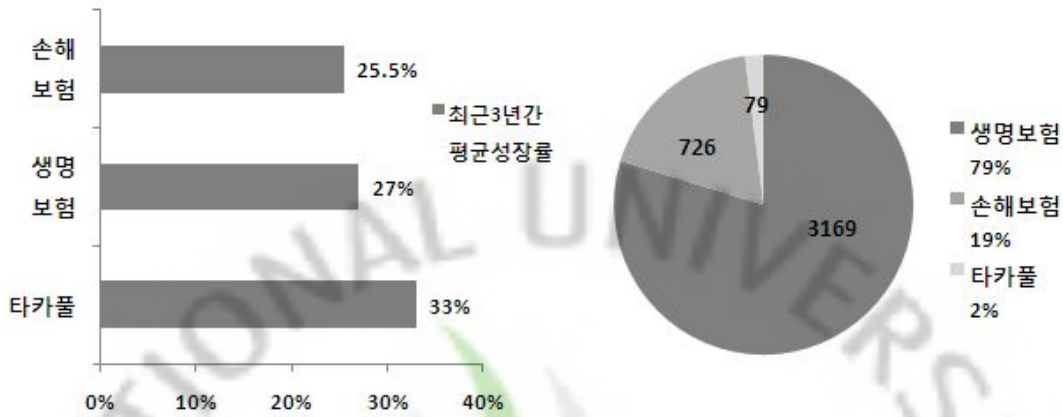
30) 위의 글 p.98.

31) <그림 III-10> 수쿠크 발행 규모 추이 및 국가별 발행비중 참조.

32) 위의 글 p.99.

33) Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance", Sigma No.5, 2008, p.35.

<그림 II-5> UAE의 보험시장 종류별 비중 및 성장률 (단위: 백만달러,%)



자료: Swiss Re, “Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance”, Sigma No.5, 2008.

UAE에서 사업을 전개하고 있는 주요 타카풀 회사로서는 살라마(SALAMA), 아부 다비국립타카풀앤아만(Abu Dhabi National Takaful and Aman)을 꼽을 수 있다. 살라마의 경우는 자회사를 중심으로 중동지역에 타카풀과 리타카풀 서비스를 제공하고 있다. 이들은 주로 자동차 및 가족타카풀과 같은 개인용 보험시장에 주력하고 있는데, 일반 보험회사들의 고유영역인 상업용 보험시장에도 진출하고 있다.

UAE에서 활동하는 타카풀 회사들은 앞으로 더욱 증가할 것으로 예상되며, 기존 보험회사들의 타카풀 사업영역도 확대될 전망이다. 업계에서는 2015년에는 타카풀 수입보험료가 6억 1000만 달러에 도달할 것으로 예상하고 있다. 이는 연평균 21%에 해당하는 높은 증가세를 지속할 때 가능한 것이지만, 타카풀시장 규모만 놓고 보면 137억 달러로 예상되는 전체 보험시장의 4.5%에 불과한 수준이다. 또한 UAE의 적은 인구수도 향후 타카풀 시장의 잠재가능성을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.³⁴⁾

(3) 말레이시아

말레이시아의 금융부문은 다양성, 효율성 측면에서 급속한 발전을 이룩하면서 비교적 탄탄한 경제성장을 지속하는데 중요한 역할을 하고 있다. 금융부문은 2007년 GDP의 10.7%를 점하고 있으며, 2001년부터 연평균 7%대로 고성장을 지속하고 있다. 이는 금융부문이 말레이시아 경제력의 주축이라는 것을 보여준다. 자산 측면에서 은행이 2/3를 차지하고 제2금융권이 1/3을 차지하는 말레이시아의 금융부문

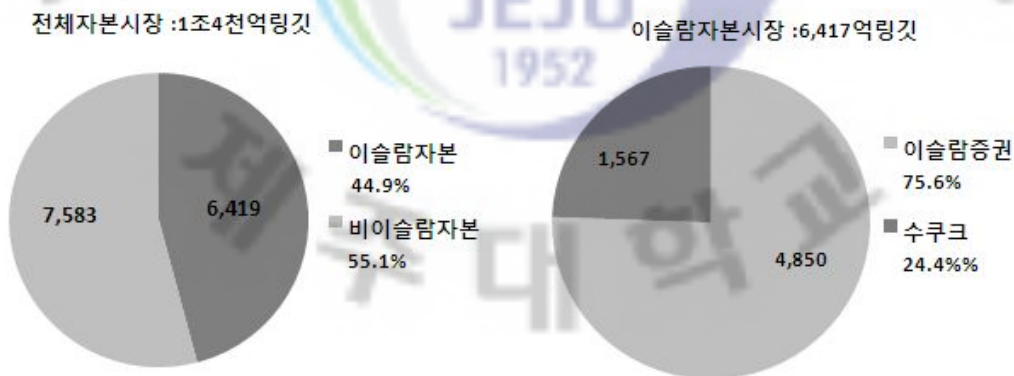
34) Swiss Re, “Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance”, Sigma No.5, 2008, p.35.

은 비교적 다각화되어 있으며, 현재 ASEAN 지역 국가 중 금융산업이 가장 발전해 있다고 평가받고 있다.

말레이시아의 이슬람 금융서비스는 1969년 순례자금위원회(Pilgrim Fund Board)가 메카 성지순회를 계획하는 이슬람교 신자의 저축예금을 유통하기 위해 처음 시작되었다. 1983년 말레이시아의 첫 번째 이슬람 은행인 말레이시아이슬람은행(BIMB: The Bank Islam Malaysia Bhd)이 설립되었으며, 1년 후에는 이슬람 보험인 타카풀을 다루는 샤리켓타카풀말레이시아(STMB: Syarikat Takaful Malaysia Bhd)가 세워졌다.

말레이시아는 1983년 시행된 이슬람은행법(Islamic Banking Act)에서 인가한 이슬람 은행에 일반 은행과 동일한 업무를 할 수 있게 여건을 마련했고, 이후 은행뿐만 아니라 채권, 주식, 보험 등 다양한 분야에서 이슬람 금융 기법이 가장 발전한 국가가 되었다. 2001년 정부는 ‘쿠알라룸푸르를 이슬람 금융 중심지로 육성한다’고 발표하고, 정부 주도의 금융특화 정책을 적극 전개한 결과 말레이시아는 세계 최대 이슬람 금융기관을 보유한 명실상부 제1의 이슬람 금융 시장이 되었다. 말레이시아의 자본시장 규모는 1990년 2천억 링깃³⁵⁾에서 2008년 9월 1조 4천억 링깃으로 7배가 급증했다. 이 중 이슬람 금융시장 규모는 6,417억 링깃으로 전체 시장의 약 44.9%를 점유하고 있으며, 이슬람계 증권과 수쿠크 비중은 각각 75.6%와 24.4%를 차지하고 있다. 말레이시아 자본시장과 이슬람 자본시장 규모는 다음 <그림 II-6>과 같다.

<그림 II-6> 말레이시아 자본시장과 이슬람 자본시장 규모



자료: 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.159.

말레이시아 이슬람 금융시장의 가장 큰 특징은 은행과 타카풀, 수쿠크, 증권시장 등이 모두 갖추어져 종합 금융시스템을 이루고 있다는 점이다. 이러한 시스템을 관

35) 말레이시아의 화폐단위로써 MYR로 표시한다. 1000억 링깃은 약 300억달러.

련법이 뒷받침하고 있기 때문에 안정성 측면에서 뛰어나다고 할 수 있다. 이는 말레이시아 정부가 2006년 8월 국제이슬람금융센터(MIFC: Malaysia International Islamic Financial Centre)를 설립하여 종합적인 이슬람 금융 육성책을 전개하고 있는 것에도 잘 알 수 있다. 다소 복잡한 이슬람 금융 구조로 인해 세금 등의 측면에서 불리한 점이 있었으나, 최근 개선된 제도³⁶⁾ 및 국제이슬람금융센터의 역할을 바탕으로 말레이시아 내 이슬람 금융의 경쟁력은 점차 확대될 것으로 전망하고 있다.

1959년에 설립된 말레이시아 중앙은행(BNM: Bank Negara Malaysia Negara Malaysia)은 각종 금융 부문을 감독한다. 중앙은행은 말레이시아 통화인 링깃화를 발행하고, 모든 국제 거래의 이용되는 외화를 집중 관리하며, 은행과 금융기관에 대한 최종 대출자 기능을 수행한다.

특히, 1989년에 은행 및 금융기관에 관한 법령(Banking and Financial Institutions Act)이 발효되면서 금융 및 신용 업무를 병행하고 있는 금융기관과 예금수취기관의 감독과 규제를 위한 말레이시아중앙은행의 권한이 강화되었다. 한편, 말레이시아에는 2009년 말 현재 22개의 상업은행(13개는 외국계)과 15개의 투자은행 등이 정부 인가를 받아 영업활동을 하고 있다. 말레이시아 정부인가 은행기관 현황은 다음 <표 II-8>과 같다.

<표 II-8> 말레이시아 은행기관 현황

	상업기관	투자은행	이슬람은행
1	The Royal Bank of Scotland Berhad	Affin Investment Bank Berhad	Affin Islamic Bank Berhad
2	Bangkok Bank Berhad	Alliance Investment Bank Berhad	Al Rajhi Banking & Investment Corporation (Malaysia) Berhad
3	Bank of America Malaysia Berhad	AmInvestment Bank Berhad	Alliance Islamic Bank Berhad
4	Bank of China (Malaysia) Berhad	CIMB Investment Bank Berhad	AmIslamic Bank Berhad
5	Bank of Tokyo-Mitsubishi	ECM Libra Investment	Asian Finance Bank

36) KOTRA 쿠알라룸푸르 코리아비즈니스센터, “말레이시아 시장 2009년에는 이것이 바뀐다”, 2008.12.19 보도자료.

- 1) 수쿠크 거래 및 발행에 관련된 기업고문 소득에 대한 면세.
- 2) 말레이시아에서 링깃이 아닌 화폐로 발행되는 수쿠크의 발행 촉진 및 세계의 수쿠크 시장에서의 말레이시아 경쟁력을 높이기 위해 이와 관련된 세금이 면제.
- 3) 인센티브들은 증권위원회의 허가를 받은 수쿠크와 기관에만 적용됨.
- 4) 제도는 2009~11년에 걸쳐 시행될 될 것임.

	UFJ (Malaysia) Berhad	Bank Berhad	Berhad
6	Citibank Berhad	Hong Leong Investment Bank Berhad	Bank Islam Malaysia Berhad
7	Deutsche Bank (Malaysia) Berhad	Hwang-DBS Investment Bank Berhad	Bank Muamalat Malaysia Berhad
8	HSBC Bank Malaysia Berhad	KAF Investment Bank Berhad	CIMB Islamic Bank Berhad
9	OCBC Bank (Malaysia) Berhad	Kenanga Investment Bank Berhad	EONCAP Islamic Bank Berhad
10	Standard Chartered Bank Malaysia Berhad	Maybank Investment Bank Berhad	Hong Leong Islamic Bank Berhad
11	The Bank of Nova Scotia Berhad	MIDF Amanah Investment Bank Berhad	HSBC Amanah Malaysia Berhad
12	J.P. Morgan Chase Bank Berhad	MIMB Investment Bank Berhad	Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad
13	United Overseas Bank (Malaysia) Bhd.	OSK Investment Bank Berhad	Maybank Islamic Berhad
14	Affin Bank Berhad	Public Investment Bank Berhad	OCBC Al-Amin Bank Berhad
15	Alliance Bank Malaysia Berhad	RHB Investment Bank Berhad	Public Islamic Bank Berhad
16	AmBank (M) Berhad		RHB Islamic Bank Berhad
17	CIMB Bank Berhad		Standard Chartered Saadiq Berhad
18	EON Bank Berhad		
19	Hong Leong Bank Berhad		
20	Malayan Banking Berhad		
21	Public Bank Berhad		
22	RHB Bank Berhad		

자료: Bank Negara Malaysia 홈페이지(www.bnm.gov.my) 자료 정리.

이슬람 전문은행의 설립도 잇따르고 있는데 1983년 말레이시아 최초의 이슬람 전문은행인 이슬람말레이시아은행(BIMB)이 설립된 이래로 이슬람 은행은 현재 17개(4개는 현지에서 설립된 외국계은행)까지 늘어났으며 지점 수 역시 2001년과 비교해 약 10배가 증가했다. 이슬람 은행수 및 지점수 현황 다음 <표 II-9>와 같다.

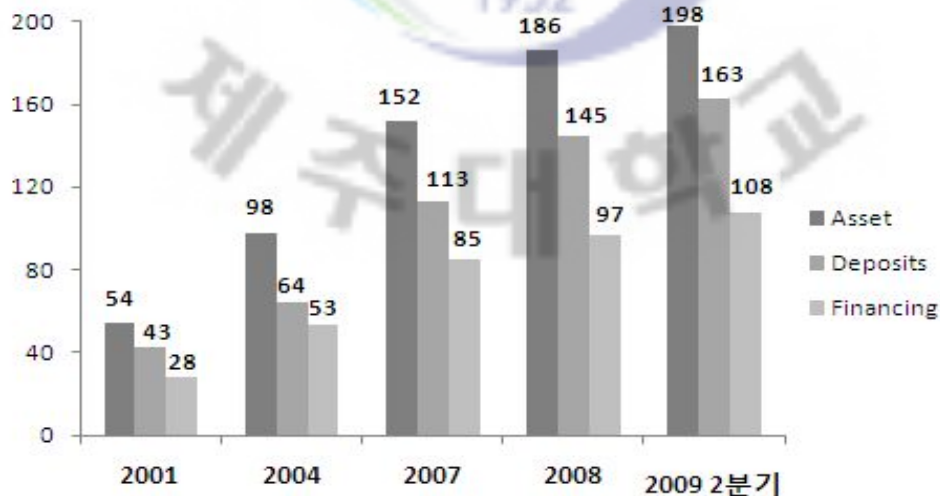
<표 II-9> 말레이시아의 이슬람 은행수 및 지점수

은행수 및 지점수	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
이슬람은행수	2	2	2	2	6	10	12	17
이슬람은행 지점수	122	128	132	136	766	1,167	1,271	1,724

자료: Malaysia International Islamic Financial 홈페이지(www.mifc.com)에서 자료 정리.

전체 이슬람 은행의 규모는 2001년 자산기준 540억 링깃에서 2009년 2분기까지 1980억 링깃으로 4배 가까운 증가세를 보이고 있다. 또한 이슬람 예금과 융자도 꾸준히 늘고 있어, 말레이시아 정부가 펼치고 있는 이슬람 전문은행 장려정책이 효과를 발휘하는 것으로 보인다. 말레이시아 이슬람 은행 규모 추이는 다음 <그림 II-7>과 같다.

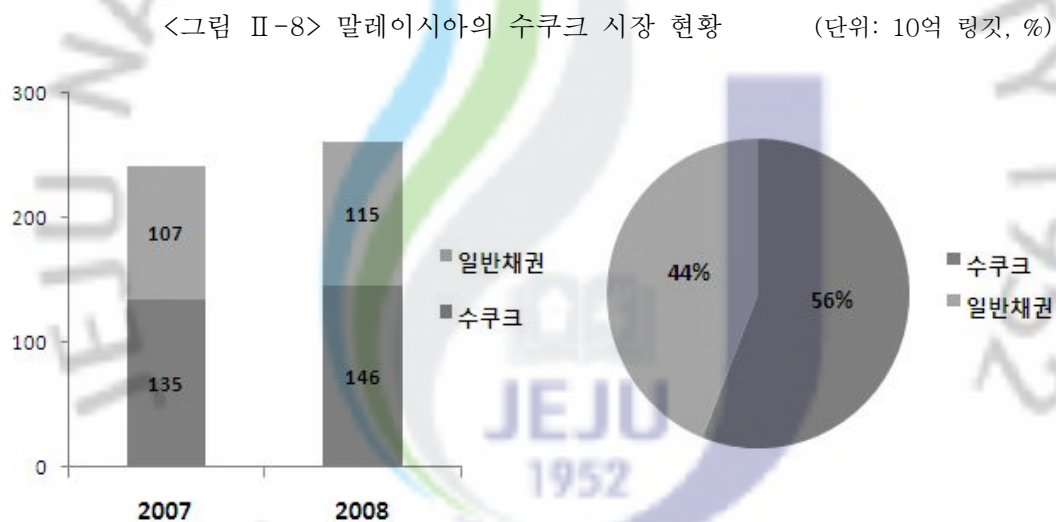
<그림 II-7> 말레이시아 이슬람 은행 규모 추이 (단위:10억링깃)



자료: Kuwait Finance House, *Islamic Finance Reserach*, 2009.

말레이시아에서 영업 중인 이슬람 은행 중 대표적인 은행은 쿠웨이트 금융원(KFH)과 메이은행(MayBank), CIMB투자은행이다. 쿠웨이트금융원은 세계에서 가장 큰 이슬람 은행으로 지난 2004년 5월 말레이시아에서 이슬람 은행을 설립할 수 있도록 허가받은 첫 번째 외국은행이다. 그리고 메이은행은 2007년 9월 기준 약 80억 달러 규모의 자본을 운영하는 말레이시아에서 가장 큰 은행이다. CIMB 투자은행 역시 말레이시아에서 두 번째로 큰 금융 서비스 그룹이자 동남아시아 최대 투자은행으로 투자은행 최초로 이슬람 금융을 도입한 바 있다. 또한 락얏은행(Bank Rakyat)은 말레이시아 유일의 이슬람 공동운용 은행으로 민간에게도 금융 서비스를 제공하고 있다.

말레이시아의 수쿠크 시장은 발행 규모에서 세계 최대 시장이다. 2008년 9월 기준으로 수쿠크 발행 규모는 1,460억 링깃으로 전체 말레이시아 채권시장의 약 56%를 차지했다. 말레이시아 수쿠크 시장 현황은 다음 <그림 II-8>과 같다.

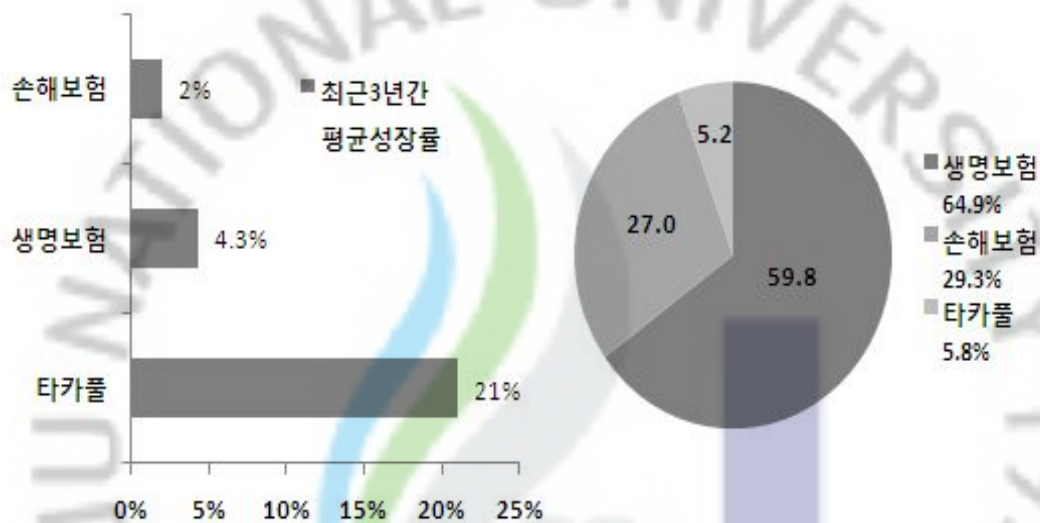


자료: Bank Negara Malaysia, *Annual Insurance Statistics*, 2008.

말레이시아의 수쿠크 시장이 발전할 수 있었던 배경에는 말레이시아를 이슬람 금융허브로 만들기 위해 정부 주도의 대대적인 인센티브 정책이 효과를 거두고 있기 때문이다. 2001년 정부가 발표한 자본시장 마스터 플랜에서 수쿠크 시장 장려 의지를 천명한 것 외에도, 국제이슬람금융센터(MIFC)구상에서는 수쿠크의 발행비용의 공제, 이슬람 금융상품인지세 감면, 이슬람 자본시장에서 자금 조달용 특수목적회사와 관련된 소득세 면세 등 각종 장려책이 시행되고 있다. 또한 금리 수준도 일반채권과 거의 동일하여 거액자금 조달수요가 높다는 장점과 링깃화 이외 통화 발행 수쿠크에 대해 원천과세 의무를 면제한 조치 역시 수쿠크 시장이 급속히 성장하는 계기가 되었다.

2007년 말 기준으로 말레이시아 보험시장 규모는 <그림 II-9>을 보면 타카풀 시장 포함 92억 달러에 이른다. 이 중 타카풀 시장 규모는 총 수입보험료 기준 약 5억 2천만 달러로 전체 보험시장의 5.8%의 비중을 차지하고 있다. 전체 시장에 비해 작은 규모이지만, 초기 단계의 꾸준한 발전은 앞으로의 성장가능성을 보여 주고 있다. 1998년부터 2007년의 평균 성장률의 17%이며, 최근 3년간의 성장률 역시 21%로 빠른 성장을 하고 있다.³⁷⁾

<그림 II-9> 말레이시아 보험시장 종류별 비중 및 성장률 (단위:10억달러, %)



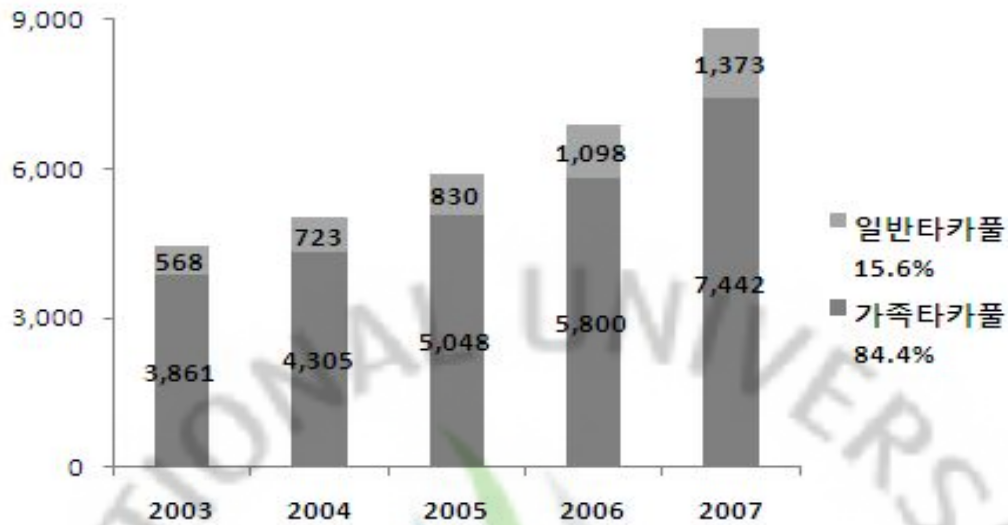
자료: Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance", Sigma No.5, 2008.

또한, 1인당 타카풀 가입액은 가족 타카풀과 일반 타카풀 모두 매년 증가하고 있으며, 자동차타카풀과 화재 타카풀이 대부분을 차지하는 일반 타카풀에 비해 사망 보험 위주인 가족 타카풀의 판매 증가가 두드러진다. <그림 II-10>을 보면 2007년 기준 가족 타카풀이 전체 타카풀 시장에서 84.4%를 차지하며 타카풀 시장을 주도하고 있다. 이렇게 말레이시아에서 타카풀 성장이 지속되는 이유는 종교적인 이유도 있겠지만, 일반 보험과는 달리 영업이익을 보험계약자에게 분배하는 타카풀 상품 특성 때문에 최근에는 비이슬람교도들의 타카풀 가입이 증가하고 있다.

37) Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance", Sigma No.5, 2008, p.29.

<그림 II-10> 말레이시아 타카풀 종류별 규모 및 비중

(단위: 백만링깃, %)



자료: Bank Negara Malaysia, *Annual Takaful Statistics*, 2008.

말레이시아 정부로부터 인가받아 활동하고 있는 타카풀 회사는 국내타카풀사 4개, 외국계 국내타카풀사 4개, 국제 타카풀사 1개, 리타카풀사 3개 총 12개사로 이슬람 국가들 중에서 가장 많은 타카풀회사가 활동 중에 있다. 이 중 샤리캣타카풀 말레이시아(STMB: Syarikat Takaful Malaysia Berhad)는 1984년에 설립된 말레이시아에서 최초의 타카풀회사로 처음에는 정부 소유였으나, 1996년 거래소 상장과 동시에 민영화되어 자산규모 세계 2위의 대형 타카풀회사로 성장하였다.

4) 인도네시아

인도네시아는 말레이시아와 더불어 국가적인 차원에서 이슬람금융을 강화하고 있다. 인도네시아 정부는 1998년부터 이슬람금융을 위한 법적 기반을 마련하는 등 이슬람금융 발전에 박차를 가하고 있는 한편, 수쿠크와 샤리아 은행³⁸⁾에 관한 법률이 자리를 잡아감에 따라 본격적인 성장이 예상되고 있다. S&P³⁹⁾는 인도네시아를 전세계 국가들 중에서 이슬람 금융의 발전 가능성이 가장 큰 국가로 지목하기도 하였다.⁴⁰⁾ 또한 세계 최대 이슬람인구를 보유하고 있고, 동남아 최대 경제권을 형성하고 있는 향후 최대 이슬람금융국가로 성장할 잠재력을 가지고 있을 뿐 아니라, 세계 최대의 이슬람 채권시장을 형성할 것으로 전망하고 있다. 세계 이슬람 금융 잠재시장 규모를 보면 다음 <그림 II-11>과 같다.

38) 인도네시아에서는 일반적으로 이슬람은행을 샤리아은행으로 지칭한다.

39) Standard & Poor's는 세계적인 신용분석 및 신용정보기관으로, 무디스인베스터서비스(Moody's Investors Service), 피치(Fitch)와 함께 세계 3대 신용평가기관으로 꼽힌다.

40) 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.179.

<그림 II-11> 세계 이슬람 금융 잠재시장 규모 (단위: 백만명)



자료: Central Intelligence Agency, *The World Factbook*, 2009.

인도네시아 정부가 직접 수쿠크를 발행하거나 시중은행들로 하여금 샤리아은행 사업을 하도록 장려하는 법률을 이미 통과시켰으며, 샤리아금융제도를 도입한 상태이다. 새로 제정된 인도네시아 샤리아은행법 하에서 모든 샤리아 관련 상품 및 서비스는 인도네시아중앙은행(Bank Indonesia)을 통해 샤리아국가위원회(DSN)의 승인을 받아야 한다. 말레이시아도 유사한 형태의 샤리아제도관리체제를 운영하고 있는데, 이러한 방식은 말레이시아와 인도네시아에서만 존재하는 특수한 제도이다.

인도네시아중앙은행과 정부의 규제완화로 1983년부터 인도네시아 은행산업은 괄목할 만한 발전을 거두기 시작했다. 그 결과 1988년부터 1996년까지 매우 빠른 속도로 성장하였으나, 1997년 경제위기가 발생하면서 은행들은 막대한 자금의 인출 사태 등의 유동성 부족으로 많은 피해를 입었다. 이러한 상황을 타개하고자 정부는 인도네시아은행 구조조정청(Indonesian Banking Restructuring Agency)을 설립해 은행업계 체질 및 경쟁력 강화를 위한 강력한 구조조정을 시행하고 있다.

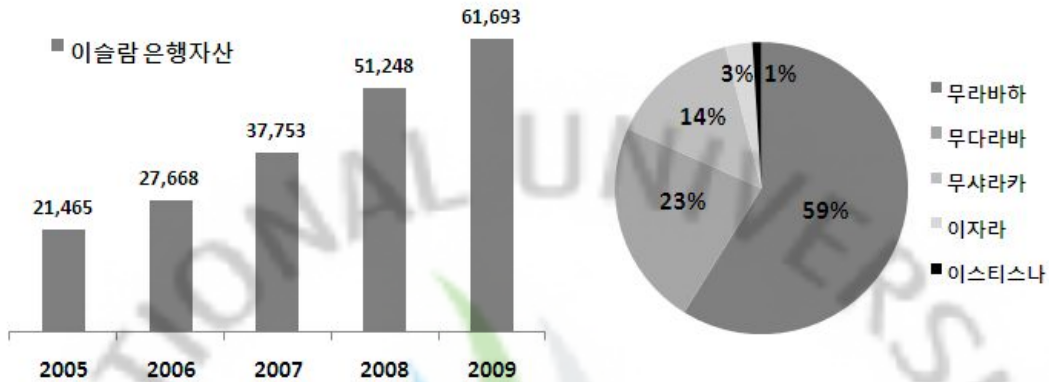
1998년에 은행법이 개정된 이후 일반 금융기관을 통한 이슬람금융 지점설립이 허가되어 많은 금융기관들이 이슬람은행 지점을 설치하였다. 현재 인도네시아에는 샤리아서민신용금고(Bank Perkreditan Rakyat Syariah)나 샤리아촌락금융조합(Baitul Maai wat Tamwil)으로 불리는 소규모의 이슬람금융기관이 다수 존재한다. 인도네시아중앙은행(Bank Indonesia)은 금융시스템 규제와 감독 및 외환관리 등을 책임지며 중앙정부 은행으로서의 역할을 수행하고 있다.

<그림 II-12>를 보면 2009년 이슬람 은행산업은 꾸준한 성장을 보이며 총자산규모가 61.6조 루피화⁴¹⁾에 이르고 있으며 무라바하와 무다라바 상품이 은행자산이

41) 인도네시아의 화폐단위는 루피화(RP)화로 표시한다. 61.6조 루피화는 약 1300억달러.

84%를 차지하고 있다. 또한 지난 4년간 연평균 30.3% 꾸준한 성장률을 보이고 있다.

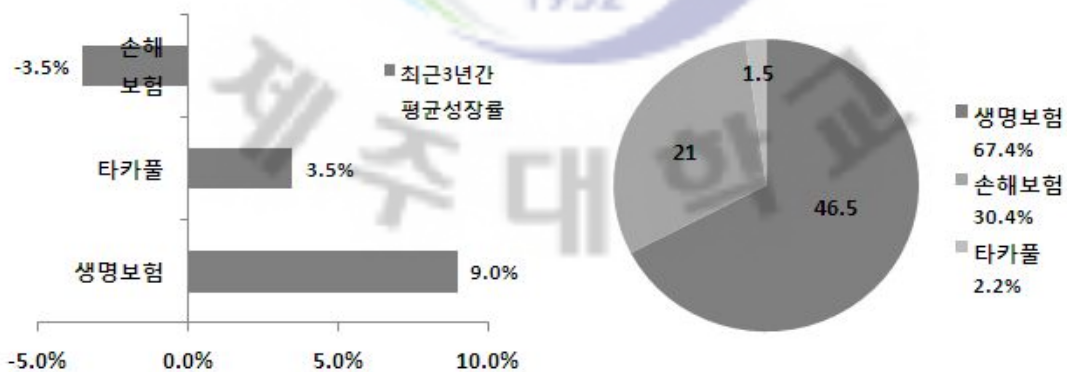
<그림 II-12> 인도네시아 이슬람 은행 자산 및 상품별 비중 (단위:10억루피아)



자료: Bank Indonesia, *Islamic Banking Statistics*, 2009.

<그림 II-13>를 보면 2008년 기준으로 인도네시아 보험시장 규모는 타카풀 시장 포함 69억 달러에 이른다. 이 중 타카풀 시장규모는 총 수입보험료 기준 약 1억 5천만 달러로 전체 보험시장의 2.2%의 비중을 차지하고 있다. 그리고 최근 3년간 보험시장 성장률을 보면 일반 생명보험은 9%, 타카풀 시장은 3.5%로 꾸준히 성장하고 있다. 앞으로 전문가들은 2015년까지 타카풀 시장규모가 12억 달러까지 확대될 것으로 전망하고 있다.⁴²⁾

<그림 II-13> 인도네시아 보험별 비중 및 성장률 (단위: 10억달러,%)



자료: Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance", Sigma No.5, 2008.

42) Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance", Sigma No.5, 2008, p.30.

인도네시아 정부는 타카풀 발전에 중립적인 위치를 취하고 있다. 타카풀 회사를 정책적으로 육성하기 위한 각종 지원책을 펼치고 있는 말레이시아 정부와는 달리 타카풀 회사에게 특별한 인센티브를 부여하고 있지 않다. 향후 인도네시아 정부의 타카풀 정책 변화가 타카풀 시장 성장에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다.

2. 비이슬람국가

(1) 영국

영국은 비이슬람권 국가들 중에서 이슬람 금융을 가장 적극적으로 도입하고 있는 나라이다. 약 19조 달러에 달하는 전체 금융자산 가운데 이슬람 금융 관련 자산이 100억 달러에 이를 만큼 영국에서의 이슬람 금융은 이미 보편화 되어 있다. 전체 인구의 3%에 해당하는 약 180만 명의 이슬람교도와 50만 명의 이슬람교도 여행자가 체류하고 있는 영국은 자국 내 이슬람교도들 위해서 2003년부터 제도정비 등의 방법으로 이슬람 금융서비스 육성정책을 전개하고 있다. 또한 2006년 6월에는 당시 재무상이었던 브라운 수상이 런던을 이슬람 금융의 Gateway로 삼겠다는 정책을 발표하면서 발전전략을 추진하고 있다.

영국의 이슬람 전담은행은 영국이슬람은행(IBB, Islamic Bank of Britanian)과 유럽이슬람투자은행(EIIB, European Islamic Investment Bank), 런던중동은행(BLME, Bank of London and the Middle East) 3개 은행이 있다. 2004년에 문을 연 영국이슬람은행(IBB)은 개인이나 영세 기업 대상의 예금과 대출 등의 거래가 중심인 이슬람은행이다. 2006년에 인가받은 유럽이슬람투자은행(EIIB)은 도매금융을 대상으로 하며, 기업금융과 자산관리, 수쿠크 관련 투자은행 업무가 중심인 이슬람은행이다. 2007년 7월에는 도매금융 전업은행인 런던중동은행(BLME)이 영업을 시작하였다. 또한 일반 은행의 창구 방식으로 이슬람 금융 서비스를 제공하는 기관도 있다.

현재는 합병이 된 알리유나이티드은행(Ahil United Bank)가 1997년에 이슬람 국가 국민을 대상으로 이슬람식 주택대출을 개시했다. HSBC는 이슬람금융 부문에 HSBC아마나(Amanah)를 설치하고 영국 내 소매금융에 적극적으로 대응했으며, 2003년 이후에는 예금과 주택 대출, 타카풀 등을 취급한다. 로이즈TSB도 2005년 이후 주택금융과 예금 업무를 본다. 그 밖에 도매금융 분야에서는 영국계 스탠다드차티드나 바클레이스를 비롯한 많은 기관이 이슬람 금융 거래에 관여하고 있다.

영국 금융당국은 각종 이슬람 금융 진흥책을 실시해 왔다. 여기에는 이슬람 금융 거래에서 발생하는 세금부담으로 일반 예금보다 불리해지는 일을 없애고자 하는 사고가 기본적으로 깔려 있다.⁴³⁾ 구체적으로는 2003년 무라바하(구매대행)와 이자라

43) 영국 금융통화청(FSA, Financial Services Authority)은 이슬람은행에 관한 사고방식을 “no obstacles, no

(리스)를 이용한 토지거래의 토지인지세(Stamp Duty Land Tax)이중과세를 철폐했다. 무라바하 방식을 예를 들면, 한 개인이 무라바하로 토지를 구입할 경우 토지 매각자와 매매계약을 체결한 후 구입자는 은행과 해당 물건에 대해 무라바하 계약을 맺는데, 그 때 토지 소유권은 일단 매각자에서 은행으로 인도된다. 그리고 구입자가 은행에 상환을 완료한 시점에 은행에서 구입자에게 소유권이 이전된다.

다시 말해 실질적으로는 토지 매각자부터 토지 구입자에게 토지 소유권이 양도되지만, 형식적으로는 토지 매각자에서 은행으로, 은행에서 토지 구입자로 두 가지 토지거래가 존재하기 때문에 각각에 거래세인 토지인지세가 부과되는 것이다. 이슬람 금융 거래의 관점에서 보면 이중과세가 될 수 있는 과세를 배제하기 위해 이것을 1건으로만 취급한다는 것이 2003년의 조치이다.

2005년에는 무라바하 거래의 배당이나 이자라의 임대료에 대한 세제상의 손실금 산입을 인정하는 등 기존의 전통적인 금융거래와 동등한 세제 중립책을 실시하였다. 2006년에는 동일한 조치가 무샤라카(Musharaka)로 확대되었다. 나아가 이슬람 금융 방식에서 또 하나의 세법상 난점이었던 배당 취급에 대해서도 명문화했다. 그 이전에는 이슬람 금융거래에서 이자에 해당하는 배당에 대한 취급이 명확하지 않았다. 예를 들어, 수쿠크(Sukuk)의 쿠폰(Cupon)에 해당하는 배당이 사업 수입의 결과인지, 그렇지 않으면 이자인지에 대해 논쟁이 있었다.

그래서 2005년부터 2007년에 걸쳐 무다라바 방식이나 수쿠크 배당에 대해서는 일반금융과 동일한 거래에서의 이자와 동일하게 취급할 것을 명확히 했다. 이런 세제상의 조치는 금융법(Finance Act)에 따라 규정되었고, 이슬람 금융전반에 대해서는 금융 서비스와 시장에 관한 법(Financial Services and Market Act 2000)에서 규정하고 있다.

역사적으로 영국의 이슬람 금융에 밝은 면만 있었던 것은 아니다. 1990년대 초기에 BCCI(Bank of Credit and Commerce International) 스캔들⁴⁴⁾이 발생해 이슬람과 관련해 부정적 이미지가 만연했다. 그래서 영국에 진출해 있던 알바라카(Al-Baraka)은행이 철수하기까지 했다. 또한 테러도 일어나 이슬람에 대해 신중할 수밖에 없으며, 파키스탄과 방글라데시 계통을 중심으로 한 이슬람교도 주민의 존재, 정부의 의향 등 이슬람에 관한 영국의 이해관계는 복잡하고 깊은 편이다.

이슬람 금융 사업 관계자 중에는 영국에서 성장한 파키스탄계 이슬람교도가 적지 않다. 그들은 영국에서 고등교육을 받았고, 세계 공통 언어인 영어와 아랍어를 완벽하게 구사하며, 당연히 이슬람에 대한 이해도 깊다. 이들은 이슬람 금융에 종사하거

special favours(장애 배제, 특별 대우 없음)”라고 표현하였다.

44) 1970년대 파키스탄 BCCI 은행은 아그라 하산 아베디에 의해 설립된 후 불법 돈 세탁은 물론 무기거래, 용병, 국가기밀 정보수집, 테러지원 등 역사상 최대 금융범죄를 자행했다. 특히 각국 정부의 비호를 받으며 20여 년간 지속된 BCCI은행 범죄는 지난 1991년 미국과 영국 국회의원들의 비리가 폭로 되면서 알려져 전 세계를 충격으로 몰아넣었다. 이 BCCI의 미국지점과 케이만군도의 지점에 예치되어 일단의 관련자들이 불법 자금으로 상당한 액수의 유가증권과 부동산을 사들여 돈세탁에 가담하였다. 이 사건은 합법적이든 불법적이든 대규모의 자금을 예치시켜 이를 대부하여 그 이자소득을 올리려고 하는 은행과 불법수익을 은닉 또는 가장하려고 하는 범죄자의 이해관계가 맞아떨어진 돈세탁사건의 대표적인 케이스이다.

나 변호사 사무실에서 법률 자문을 제공한다. 금융 서비스를 제공하는 금융기관 관계자가 이슬람교도인 것은 그렇지 않은 경우보다 이슬람 금융 서비스를 이용하는 이슬람교도 고객에게 좋은 영향을 미친다. 그 점에서 이슬람교도가 많은 영국은 유리하다고 할 수 있다.

이를 배경으로 2008년 2월 영국 정부는 2012년 개최되는 런던 올림픽예산자금의 일부를 이슬람 채권인 수쿠크 발행으로 조달하기로 했으며, 중동기업들 역시 수쿠크 발행을 확대하면서 2008년 3월말 현재 런던거래증권거래소(LSE)에 등록된 수쿠크 발행액은 110억 달러를 상회하고 있다. 이와 더불어 영국 정부는 자국 내 이슬람교도의 생활수준을 향상시키고 이슬람 금융을 한층 발전시키고자 이슬람 금융관련 세계개혁을 단행하였다. 아울러 수쿠크 거래로 발생하는 이자에 대해서도 종래의 채권 이자와 동일하게 취급하도록 정부가 세제 개정을 약속하는 등, 영국은 선진국들 가운데 가장 적극적으로 이슬람 금융관련 정책을 전개하고 있다.

(2) 싱가포르

인구의 15% 정도가 이슬람교도인 싱가포르는 바레인이나 말레이시아와 같은 이슬람 금융 선진국과 비교하면 이슬람 금융 발전정도는 상대적으로 낮은 편이다. 그러나 싱가포르는 아시아의 국제 금융허브로서 이슬람 금융시장 발전에 장애가 되는 관련 규제나 세제 제도 등을 개혁하는 등 일반 금융을 중심으로 이슬람 금융발전에 적극 나서고 있다. 싱가포르의 정책도 기본적으로 영국과 동일하다. 동등한 기능을 지닌 거래가 이슬람 금융이라는 이유로 일반 금융보다 불리해지지 않도록 하는 것이 근간이다.

싱가포르의 이슬람 금융의 역사는 이슬람교도를 대상으로 한 간단한 이슬람 예금 형태의 소매금융 사업으로 시작되었다. 1998년에 화교은행인 OCBC(Overseas Chinese Banking Corporation)가 이슬람교도를 대상으로 샤리아에 적합한 예금 상품을 선보임으로써 싱가포르 은행 중 처음으로 이슬람 금융 서비스를 시작하였다⁴⁵⁾. 이 후에 급증하는 오일머니로 성장하는 이슬람경제권과 발전에 영향을 받은 정부는 이슬람자본 유치와 정치, 경제 관계 구축을 목적으로 2003년 전후해 이슬람 금융에 관해 조사와 연구를 진행했다.

그 결과 2003년 12월에는 중앙은행에 해당하는 싱가포르 통화당국(MAS, Monetary Authority of Singapore)이 이슬람금융서비스위원회에 옵서버로 참가하였고, 2005년에는 정식 회원이 되었다. 제도적인 측면에서는 2005년에 런던과 마찬가지로 이슬람 방식으로 발생하는 부동산 거래의 인지세 이중과세를 폐지했고, 수쿠크(Sukuk)의 쿠폰 수입에 대해 일반 채권과 같은 비율의 우대 세제 조치가 적용되었다. 9월에는 당시 금지되었던 은행의 비금융 업무(물품의 구입 및 판매 업무)

45) 파이낸셜 뉴스, “싱가포르, 무슬림 비즈니스 우호적”, 2008.2.14, 보도자료. www.fnnwes.com

에 대해 무라바하 방식의 상품 거래를 허가해 금융기관은 무라바하 거래를 제공할 수 있게 되었다. 2006년에는 무라바하(Murabaha), 무다라바(Mudaraba), 이자라(Ijara), 이스티스나(Istisna) 거래에서 이자에 해당하는 매매 차익이나 배당을 이자로 취급할 것과 무라바하, 이자라, 이스티스나 거래에 은행의 소비세 면제 등을 명시했다. 또한 2009년 5월에는 일반금융과 동일 감독체계가 적용 원칙의 이슬람 금융에 대한 종합적인 Guideline을 제정·발표 하였다.⁴⁶⁾

이처럼 싱가포르 정부는 이슬람 금융관련 특별법을 신설하기 보다는 기존의 자본시장법을 수정하는 형태로 합리화하고 있으며, 이슬람 은행의 인가도 기존의 틀안에서 충족시켜 부여하고 있다. 또한 싱가포르 정부는 이에 맞춰 허용 상품의 범위를 확대하고 있으며 자국 내 이슬람 금융 활성화를 위한 정책을 적극적으로 시행하고 있다. 나아가 이슬람 금융의 주변 환경도 정비하고 있다. 싱가포르 거래소(SGX, Singapore Exchange)는 2006년 2월 싱가포르 최초의 이슬람 주가지수인 'FTSE-GSX 아시아 샤리아 100 지수'를 개시하였다.

이 지수는 FTSE⁴⁷⁾와 샤리아 컨설팅 기업인 야사르가 공동으로 운용하며 야사르가 샤리아에 적합한 품목의 선정과 그 관리를 담당하고 있다. 또한 인재육성을 위하여 싱가포르금융관리국은 금융업진흥기금(FSDF:Financial Sector Development Fund)을 조성하여 대학에서 진행되는 이슬람 금융 교육 프로그램에 재정적 지원을 아끼지 않고 있으며, 싱가포르이슬람교협의회(MUIS, Majlis Ugama Islam Singapore)는 샤리아학에 대해 고등교육을 받은 사람에게 장학금을 제공하며 이슬람 금융업에 종사할 샤리아 학자의 육성을 도모하고 있다.

이런 정부의 움직임에 민간 기관 역시 적극적으로 참여하고 있다. 말레이시아의 메이은행(Maybank) 싱가포르 지점이 2005년부터 개인 대상으로 이슬람 예금과 결제 계좌를 제공하기 시작했다. 이슬람 투자펀드는 현지 대형 은행인 싱가포르개발은행(DBS), 싱가포르 대화은행(United Overseas Bank)의 자산 관리 자회사가 샤리아(Shariah)에 부합하는 펀드를 판매하고 있으며 그 밖에도 부동산 투자펀드를 포함해 다수의 펀드가 존재한다.

또한 싱가포르개발은행(DBS)은 이슬람 금융을 포함한 중동 비즈니스 강화를 위해 두바이국제금융센터(DIFC)에 진출했으며, 2007년 5월에는 싱가포르 최초의 이슬람은행인 이슬람뱅크오브아시아(IB of Asia)가 설립되었다. 이 은행은 법인과 자본시장, PB(Private Banking)을 중심으로 이슬람 금융 비즈니스에 진출하였다. 자국 내 이슬람 인구와 더불어 말레이시아나 인도네시아와 같은 이슬람 국가와 인접한 지역적인 접근성, 영어를 공용어로 사용한다는 점, 금융업의 발달 등 여러 가지 좋은 요건들을 갖추고 있어 앞으로 이슬람금융에 있어 유리한 위치를 차지할 것으로 보인다.

46) 이선호, “이슬람 금융의 최근 동향과 우리의 활용방안”, 대외경제정책연구원 중동분과 전문가포럼 간담회 자료, 2009. 11.18, p.16.

47) FTSE (Financial Times Stock Exchange)는 영국의 경제일간지 파이낸셜 타임스지(FT)와 런던증권거래소가 1995년 공동으로 설립한 FTSE 인터내셔널사.

3) 일본

일본에서 처음으로 이슬람자본이 화제가 되었던 것은 2005년에 바레인의 이슬람 투자은행 알카피타가 싱가포르의 정부계 금융기관인 캐피타랜드와 합자해 부동산펀드를 설립하고 일본의 임대용 주택에 투자한 사건이었다.⁴⁸⁾ 같은 해 11월에 도쿄공업품거래소(TOCOM)와 바레인 통화청이 샤리아(Shariah)에 적합하는 거래를 촉진하기 위한 협력관계 구축을 위한 양해각서(MOU)가 체결되었다. 또한 2006년 12월에는 국제협력은행의 이슬람금융서비스위원회(IFSB)의 옵서버 참가가 승인되었다.

2007년 1월에는 국책은행인 일본국제협력은행(JBIC: Japan Bank for International Cooperation)이 수쿠크(Sukuk) 발행을 앞두고 이슬람금융서비스위원회(IFSB)와 공동 주최로 이슬람 금융세미나를 연 것을 계기로 이슬람 금융에 대한 사회적 관심이 고조되었다. 또한 일본의 유력 언론들이 연일 이슬람 경제와 금융에 대한 특집 보도를 쏟아내고 있는 점도 이슬람 금융에 관한 국내 인식을 제고하는데 크게 일조하고 있다. 이러한 분위기 속에서 일본은 이슬람 금융업 진출에 강한 의욕을 보이고 있다. 특히, 비이슬람 국가 중에서 가장 많은 7개 금융기관들이 참여하고 있는 이슬람금융서비스위원회(IFSB)활동을 통해 이슬람 금융에 관한 최신 정보 취득 및 170여 개 회원들과의 교류 확대에 주력하고 있다.

국제협력은행(JBIC)은 일본에서 이슬람 금융을 이끌고 있는 기관이다. 2005년에 바레인 석유회사(BAPCO, Bahrain Petroleum Company)대상 용자, 2006년 사우디아라비아의 페트로 라빅(Petro Rabigh)대상 프로젝트 파이낸스의 일부에 이슬람 금융방식으로 자금을 각출하였다. 또한 파키스탄과 사우디아라비아의 저명한 샤리아 학자 4명과 자문 계약을 체결하고 민간금융기관과도 연구회를 운영하고 있다. 나아가 말레이시아 중앙은행(BNM)과 이슬람 금융의 업무 협력에 대해 양해각서(MOU)를 체결하였다.

일본 민간 금융회사들 역시 이슬람 금융의 잠재력에 일찍부터 주목하여 적극적인 진출 의욕을 보이고 있다. 도쿄마린&니치도(Tokio Marine & Nichido)는 2001년부터 사우디아라비아 현지 시장에서 현지인을 대상으로 이슬람 보험(Takaful)사업을 전개해 2003년 10만명, 2004년 15만명, 2006년에는 25만명을 유치하는데 성공했다.

2005년 5월에는 다이와자산관리(Daiwa Asset Management Co, LTD)는 샤리아 원칙에 의해 선정된 기업들로 하여금 약 2천만 달러 규모의 이슬람 상장지수펀드(ETF: Exchange Trade Fund)를 만들어 싱가포르 주식시장에 상장한 바 있다. 이온 크레디트는 2007년 1월에 말레이시아의 현지법인이 136억엔 규모의 이슬람식 기업어음(CP, Commercial)와 MTN(Medium Term Note)⁴⁹⁾을 발행해 일본계 기관

48) 머니투데이, “911 이후 아랍권 미국보다 싱가포르 선호”, 2005.6. 23, 보도자료. www.mt.co.kr

49) 중장기 채권 차입의 한도와 기간을 설정하고 이 범위내에서 수시로 어음(note)을 발행하는 중·장기자본조달의 한 방법을 말한다. 차입기간은 15~20 년이며 어음의 금리와 만기가 발행시 마다 다른 것이 특징이며 차

의 첫 이슬람 채권(Sukuk)) 발행 사례로 화제를 모았다. 두 경우 모두 일반 채권에 비해 낮은 비용으로 자금조달이 가능했다.

2007년 3월에는 미쓰이스미토모은행은 두바이국제금융센터(DIFC)에 일본 은행으로는 최초로 두바이 지점을 개설했다. 도쿄미쓰비시UFJ은행은 말레이시아 금융그룹 CIMB와 말레이시아에 이슬람 금융회사를 설립하는 방안을 추진 중이다. 대형 벤처 캐피탈회사인 일본아시아투자(Japan Asia Investment Co. LTD)도 1억달러 규모의 이슬람 펀드를 조성하는 한편, 파키스탄출신 이슬람법학자로 구성된 자문위원회를 자체적으로 설치하였다.

일본 보험회사들도 이슬람 금융사업에 적극적으로 움직이고 있다. 그 중 2006년 일본 최초로 말레이시아 유력 은행그룹인 홍콩그룹과 제휴하여 홍콩토쿄해상타카풀(Hong Leong Tokio Takaful Berhad)을 설립한 토쿄해상니치도화재보험은 다양한 타카풀(Takaful) 상품과 홍콩그룹의 광범위한 판매채널을 통해 진출 2년만에 말레이시아 타카풀(Takaful)시장에서 3위의 타카풀(Takaful)회사로 급부상하였다. 이 밖에 일본 메이저 보험회사인 미쓰이스미모토해상도 2009년 1월 카타르 최초의 외국 자본 손해보험회사로 인가 받아 재보험 사업을 시작하는 등 일본 보험회사들의 이슬람 시장 진출이 가속화될 것으로 전망된다.



입자는 자금의 소요여건에 따라 어음의 만기를 선택할 수 있으므로 자금조달의 신속성을 기할 수 있고 시장의 여건에 맞는 금리를 선택할 수 있으므로 금리를 절감할 수 있다.

Ⅲ. 이슬람 금융상품과 수쿠크 발행사례

제 1절 이슬람 금융상품의 유형

금융에 적용되는 이슬람 율법으로서는 이자(Riba)에 대한 수수(授受)를 금지하고 도박(Maisir)를 금지하며 불확실한 거래(Gharar)를 금지하는 것 등이 있다. 이자를 금지하는 샤리아 원칙에 따라 이슬람 금융 거래에 있어서는 서구의 금융기관들이 사용하는 다양한 금융 방식을 사용할 수는 없다. 그 대신 이슬람 금융에서 사용되는 샤리아 법에 부합되는 이슬람 금융 계약의 형태로서는 다음과 같은 것들이 있다. 다음 금융 계약 중에서 무라바하(Murabaha), 이자라(Ijara), 살람(Salam), 이스티스나(Istisna)등은 부채금융(debt financing)에 가까운 형태이고 무다라바, 무샤라카 등은 자기자본금융(equity financing)에 가까운 형태라고 할 수 있다.⁵⁰⁾

그리고 일반적인 생명보험이나 손해보험은 미래의 불확실성에 대한 계약내용이 내포되어 있어 샤리아의 투기행위에 저촉되어 적격인증을 받을 수 없으나, 상호부조 또는 기부 개념으로 이슬람보험(타카ful, Takaful)이 인정된다. 이슬람생명보험(가족 타카ful)은 저축성 보험의 성격으로 계약이 성립되며, 사망 시 거액의 보험금 수취나 확정보험금계약은 불가능하다. 손해보험(일반 타카ful) 역시 소액의 보험료로 고액의 보상금을 받는 것은 투기행위에 해당하기 때문에 보험회사의 운용수익을 나눠 가지는 개념으로 계약이 성립된다. 보험상품 또한 은행상품과 마찬가지로 보험 모집 및 운용의 전 과정에 대한 샤리아보드(Shariah board)⁵¹⁾의 인증절차가 필요하다.⁵²⁾

1. 은행상품

(1) 무라바하(Murabaha)

무라바하는 가격할증용자(mark up), 원가가산용자(cost plus financing) 등으로 불리는 이슬람 금융계약 형태이다. 금융기관이 금융 수요자에게 필요자금을 대출하

50) Vogel, Frank E., Hayes, Samuel L., *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Cambridge Kluwer Law International, 1998, p.182.

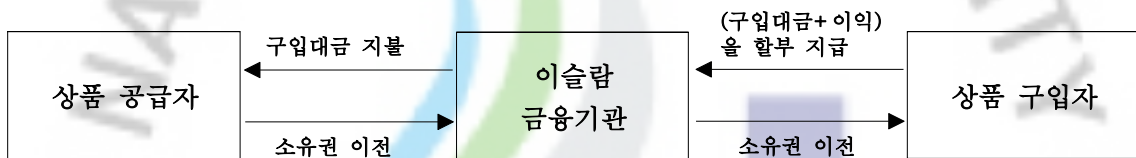
51) 샤리아 보드(Shariah Board)는 통상 이슬람 금융을 취급하는 기관마다 설치되어 있고 각 거래(취급상품)나 수속 등이 샤리아에 적격인가 아닌가를 판단하고 승인한다. 또한 이슬람 금융을 실시하는 은행에 대해서 자금의 용도나 스킵이 샤리아에 적합한 내용이 되도록 지도한다.

52) 옥진주, 「글로벌 금융위기와 이슬람 금융상품」, 『The Banker』, 2008.12, p.68.

여 주는 것이 아니라 금융수요자가 필요로 하는 상품이나 기계를 금융기관이 사전에 구입한 뒤 구매원가에 금융기관의 이윤을 덧붙인 가격으로 이를 금융수요자에게 매도함으로써 금융수요자에게 금융을 제공하는 계약을 말한다. 즉, 무라바하는 자본을 제공하는 금융기관이 물건을 가지고 있는 판매자로부터 물건을 사들여서 여기에 이윤을 덧붙여 재판매하는 금융계약의 형태이다.⁵³⁾

금융기관은 후일, 상품의 구입대금에 금융기관의 이익(금리 상당)을 추가한 판매대금을 할부 지불로 상품 구입자로부터 받는 형태이다. 용자금융 부문에 있어서는, 자동차, 주택 등의 상품의 구입을 위한 금융에 이용되며, 법인 금융부문에서는 설비 기계, 원재료, 중간재의 구입 등에서 폭넓게 이용된다.⁵⁴⁾ 무라바하는 상대적으로 위험이 적고 이익회수가 신속하여 이슬람 금융기관에서 가장 보편적으로 이용되고 있으며 현재 이슬람 금융거래의 75%를 차지하고 있다.

<그림 III-1> 무라바하 흐름도



자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람 금융의 개요』, 2007, p.7.

(2) 이자라(Ijara)

이자라는 금융기관(lessor)이 설비나 건물 등을 구입하여 수요자(lessee)에게 리스를 받고 대여해 주는 형태로서⁵⁵⁾ 원래는 만기가 되었을 때 수요자는 리스 물건을 금융기관에게 반환하는 금융계약의 형태이다. 또한 이자라 대상 물건에 대한 보수비용과 보험을 금융기관이 부담하여야 한다는 점에서 운용리스와 유사하다. 또한 금융기관(lessor)이 리스 만기까지 리스 물건에 대한 소유권을 가지고 있어야 하기 때문에 소유권이 수요자에게 이전되는 금융리스와 구별된다고 하겠다. 이자라를 하기 위해서는 대상 물건이 대상 자산이 분리가능하고 그 자체로서 경제적 가치를 지니고 있어야 한다.⁵⁶⁾

보통 이자라는 토지·건물, 설비·기계류, 항공기, 선박 등의 자금 조달에 이용되어 일반적인 용자 기간은 15년 정도까지 있다.⁵⁷⁾

53) 위의 책 p.182.

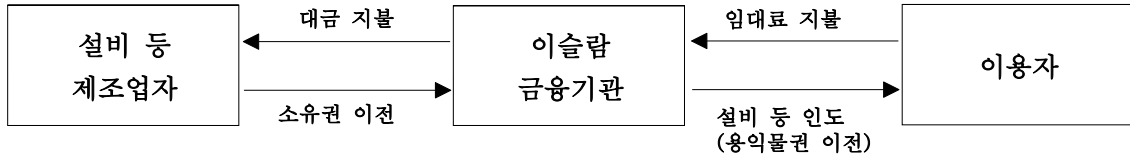
54) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람 금융의 개요』, 2007, p.7.

55) 위의 책 p.183.

56) 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.311.

57) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람 금융의 개요』, 2007, p.4.

<그림 III-2> 이자라 흐름도



자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람 금융의 개요』, 2007, p.8.

(3) 살람(Salam)

살람이란, 선구매(advance purchase), 선매입약정(forward purchase) 등으로 불리는 이슬람금융계약 형태이다. 살람은 통상적인 물건(generic goods)⁵⁸⁾에 대하여 구입자는 대금을 선불(advance payment)로 지급하되 판매자는 나중에 물건을 인도하는 매매방식을 말한다. 살람은 구입자의 입장에서 자신이 보유하고 있지 않은 물건에 대한 매도로서 자신이 보유하고 있지 않은 물건에 대한 매도를 금지(sell not what is not with you)하는 이슬람 율법원리에는 어긋나지만 현실적 필요에 의하여 마호메트 시절부터 인정되어 왔다.⁵⁹⁾

살람에 의한 가격은 현물가(spot price)에서 판매자의 신용위험에 해당되는 부분을 공제하고 또한 미리 대금을 지불하는데 대한 기회비용을 공제해야 한다. 따라서 살람의 가격은 현물가보다 항상 낮다. 살람에 의한 가격은 현물가보다 낮지만 선물가격은 통상 보유비용(carrying cost)으로 인해 현물가보다 선물가가 높다. 또한 살람은 계약 당시 먼저 선금을 지불해야 한다는 점에서 계약 후 일정 시점에 물품의 인도와 대금 지불이 이루어지는 선물과 차이가 있다.⁶⁰⁾

(4) 이스티스나(Istisna)

이스티스나는 주문생산에 따른 계약방식으로서 주문위탁제조(commissioned manufacture)라고 불린다. 주문이 없었다면 존재하지 않았을 물건에 대한 생산이라는 점에서 정형화된 물건에 대한 생산을 목적으로 하는 살람과 구별된다.⁶¹⁾

이스티스나는 구입자가 요청한 사양대로 판매자가 만들어 매도하는데 비록 물건

58) 특별히 제작하지 않더라도 시중에 존재하는 물건을 말한다.

59) Vogel, Frank E., Hayes, Samuel L., *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Cambridge: Kluwer Law International, 1998, p.183.

60) 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.311.

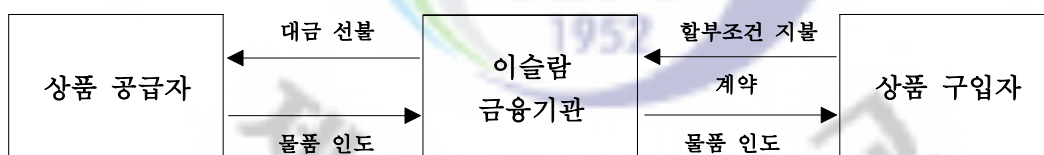
61) 위의 책 p.184.

이 완성되지 않았더라도 소유권은 구입자가 가지게 된다. 즉, 이스티스나 금융계약에 있어서 비록 제작 및 건설 의뢰한 물건이 완성이 되지 않았더라도 소유권이 제작자가 아니라 건물을 의뢰한 구입자에게 있다는 특성은 주택이나 비즈니스 센터 건립의 경우 이 소유권을 바탕으로 실수요자들에게 분양을 하여 자금을 조달할 수 있다는 측면에서 국내 건설업체들이 주목하여야 할 금융 계약 방식이라고 할 수 있다. 또한 대금 지불은 계약당시 완불, 할부, 공정도에 따라 지불(만들어진 정도에 따라 지불), 인도시 지불 등이 모두 가능하여 대금 지불이 유연한 거래 방식이라는 점이 가장 큰 특징을 가진다.⁶²⁾

최근 중동국가들에서 이자라와 결합하여 건설단계에서는 이스티스나로 계약하고 운영단계에서 이자라로 계약하는 복합 프로젝트 파이낸싱의 형태로 나타나고 있다.⁶³⁾ 즉, 이스티스나는 앞서 논의한 이자라와 결합하여 프로젝트 수행의 건설단계에서 적합한 금융방식이다. 이스티스나는 이자라 외에도 다른 이슬람 금융 방식과 결합하여 다양한 프로젝트 파이낸스 구조를 만들어 낼 수 있다. 이스티스나는 통상의 건설금융(construction financing)과 매우 유사한데 건설금융과 다른 점은 이스티스나는 물건을 만들되 그 물건을 만드는 원자재를 반드시 보유하여 물건을 만들어야 한다는 점이다.

이는 이슬람 금융거래에서 물건을 만드는데 필요한 원자재를 가지고 있지 않다면 이는 고용계약에 불과하다고 간주하기 때문이다. 이점이 통상의 건설계약에 따른 건설 금융과 다른 점이다.⁶⁴⁾ 또한 지불 방식이 유연하다는 점 외에 물건이 실제로 확실하게 존재해야 거래를 할 수 있다는 이슬람 상거래 원칙에 비하면 예외에 속하는 금융거래 방식이다.

<그림 III-3> 이스티스나 흐름도



자료: 고용수·김진홍, 「주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점」, 『한은조사연구』, 2007, p.18.

(5) 무다라바(Mudaraba)

무다라바는 자금제공자가 사업실시자(Mudarib: 무다리부)에 대해서 자금을 신탁하는 파트너쉽 계약을 말한다. 자금 제공자는 사업실시자에게 자금의 운용을 신탁

62) 위의 글 p.312.

63) 옥진주, 「글로벌 금융위기와 이슬람 금융상품」, 『The Banker』, 2008.12, p.67.

64) 위의 글 p.312.

해, 사업실시자는 그것을 사업에 투하한다. 사업의 완료 내지 미리 정해진 약정상환 기간에, 양자는 미리 정한 약정 비율에 따라 수익을 분배한다. 손실이 발생했을 경우, 자금 제공자에게는 예탁 원본 이상의 부채를 부담할 의무는 없지만, 원본이 손실될 가능성은 있는 금융상품이다.

일반적으로 이슬람 금융기관에서 취급하는 예금에는, 이자가 붙지 않는 당좌계정 계좌와 이자가 붙는 투자계정 계좌 등 두 종류가 있지만, 투자계정계좌는 아래에 설명하는 무다라바 예금이라고 하는 구조로 샤리아에 반하는 일 없이 예금자에게 이자를 지불하고 있다.

무다라바 예금에 있어서는 예금자와 이슬람 금융기관사이에 무다라바 계약이 체결되고, 또한 이슬람 금융기관과 기업 사이에도 또 하나의 무다라바 계약이 체결되는 이중구조(Two-Tier Structure)로 되어 있다. 이슬람 금융기관은 예금자와의 사이의 무다라바 계약에 근거해 자금운용의 신탁을 받고, 두 번째 무다라바 계약에 근거해 자금을 샤리아를 준수하는 형태로 사업에 투하한다. 이슬람 금융기관은 당해 사업으로부터의 이익배분의 형태로 자금을 사업으로부터 회수하고 그 이익을 다시 예금자와의 사이에 배분한다는 손익분배 구조를 취한다.

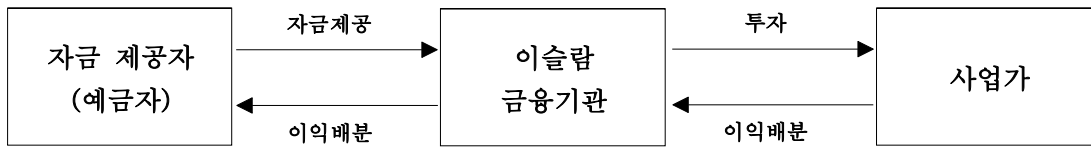
무다라바 예금은 기본적으로 단기거래이다. 무다라바 예금은 전통적 금융기관의 예금과 달리 예금 원본을 보증하는 금융상품이 아니고, 이슬람 금융기관이 투자에 의하여 손실을 입는 경우에는 예금자의 원본도 손실되는 상품이다. 그래서 이슬람 금융기관은 투자에 의해서 얻을 수 있는 이익의 일부를 이익평준화준비금으로 적립해 일반투자자가 기대하고 있는 이익을 투자사업으로부터 얻을 수 없는 경우에, 이 이익평준화준비금을 이용하여 예금자에 대한 이익배분이 일정하게 되도록 하고 있다.⁶⁵⁾

또한 무다라바는 미국에 있어서 뮤추얼펀드와 매우 유사한 운영 구조를 가지고 있다. 즉, 무다라바 계약방식은 서구 금융방식에 있어서 펀드와 유사한데 자본을 제공하는 펀드가입자의 역할을 자금제공자가 담당하고 운용(경영)을 제공하는 자산운용사의 역할을 사업실시자가 담당한다고 할 수 있다. 무다라바 계약과 뮤추얼 펀드의 구조적 유사성은 이슬람의 무다라바 계약이 서구의 펀드의 제도적 원형이라는 점에서 그 원인을 찾을 수 있다. 즉 이슬람 지역의 무다라바 계약의 형태는 오스만 제국을 거쳐 유럽에서는 조합(commenda)라는 계약 형태로 계승되었으며 영미법에서 벤처 캐피탈을 비롯하여 펀드 등 파트너십을 근간으로 하는 자금 운용 조직형태로 진화되었다는 것이다.⁶⁶⁾

65) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.6.

66) Cizaka, Murat., *A Comparative Evolution of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, with Specific Reference to the Ottoman Archives*, E.J.BRILL, 1996, pp.6-8.

<그림 III-4> 무다라바 흐름도



자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람金融의概要』, 2007, p.6.

(6) 무샤라카(Musharaka)

무샤라카는 자본가와 사업가가 공동출자를 하고 공동경영을 하고 이익 또는 손실을 사전 계약에 따라 배분하는 것으로서 기본 원칙은 손실을 출자비율에 따라 분담하지만 이익은 사전 약속한 비율에 따라 배분한다는 계약으로 이익분배(profit sharing), 또는 equity participation 방식으로 불린다.⁶⁷⁾

무샤라카는 법인격을 가지는 회사를 설립하는 것이 아니라 어디까지나 공동사업의 계약이다. 수익배분에 관하여는 사전의 합의가 있으면 출자는 자금이 아니라 동산·부동산·기술·경영 등의 현물출자의 형태를 취하는 경우도 많다.⁶⁸⁾ 또한 자본가와 사업가가 자본을 함께 출자한다는 점에서 무다라바와 비슷하며 자본가가 경영에 참여할 권리를 가진다는 점에서 무다라바와 다르다.

그러나 자본가는 사업가에게 경영을 위임할 수 있다. 무다라바에서는 사업가가 출자를 하지 않으며 따라서 사업가에게 경영상 손실에 대해서도 전혀 책임을 지지 않지만 무샤라카에서도 사업가도 일부 출자를 함에 따라 손실에 대해서도 일부 책임을 진다는 점이다. 무샤라카는 서구 금융방식에 있어서 유한책임조합(limited liability partnership)⁶⁹⁾을 이용한 PEF(Private Equity Fund)⁷⁰⁾와 많은 유사점을 가지고 있다. 즉 출자에 있어서는 실제적 운용자(general partner)와 재무적 투자자(limited partner)가 모두 출자하는데 양자간에 1:99의 비율로 출자를 하더라도 성과배분(carried interest)에 있어서는 20:80의 비율로 분배한다는 것이다. 이러한 이유 때문에 무샤라카는 구조조정 및 장기 인프라 개발 자금 동원 등에 적합한 금융방식이라고 하겠다.⁷¹⁾

67) Vogel, Frank E., Hayes, Samuel L., *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Cambridge: Kluwer Law International, 1998, p.195.

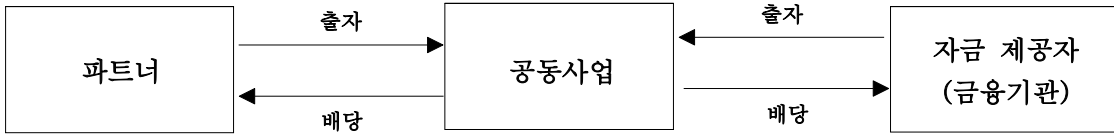
68) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『이슬람金融의概要』, 2007, p.6.

69) 조합원이 출자액의 한도까지 책임을 지는 조합. 조합원은 조합 재산으로 책임을 완전히 변제할 수 없는 경우 출자액만큼 부분적인 책임을 진다.

70) 소수의 개인 및 법인 투자자들을 대상으로 자금을 모아 기업 경영권을 장악하거나 참여해 기업가치를 높인 뒤 큰 수익을 얻는 고위험-고수익 형태의 펀드.

71) 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.312.

<그림 III-5> 무샤라카 흐름도



자료: 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.6.

2. 이슬람 채권(Sukuk)

(1) 수쿠크의 개념

수쿠크(Sukuk)는 이자의 금지라는 이슬람법의 원칙을 준수하기 위해 특정 자산으로부터 취득할 수 있는 이익의 배당에 관한 권리를 표시하는 방식으로 발행되는 이슬람채권을 말한다.⁷²⁾ 수쿠크는 기초 자산에서 나오는 현금흐름에 대한 청구권만을 가지고 있는 전통적 채권과는 다르다. 따라서 수쿠크는 채권이라기보다는 기본적으로 투자자산의 풀에 대한 수익증권이라고 볼 수 있으며 국내에서 판매되는 금융상품 중에서 유사한 상품을 찾아본다면 환매가 되지 않는 폐쇄형 수익증권과 유사하다.

수쿠크는 반드시 자산에 의하여 뒷받침 되어야 되어야 하는데 이 자산은 앞서 논의한 무다라바, 무라바하등의 이슬람을법에 적합한 계약⁷³⁾에 의하여 형성된 것이라야 한다. 또한 수쿠크는 채권의 존속기간 동안 채권 발행에 있어서 기초가 되는 자산에서 발생하는 리스료, 자산을 사고 파는데 따르는 이익, 자산을 기초로 한 투자 활동을 통하여 발생하는 이익 등을 투자자들에게 배당형식으로 지급하는 것이다. 따라서 투자자들에게 지불되는 수익은 외형상 금리가 아니다.

수쿠크는 기본적으로 자산에 기초한 증권(asset based securities)이다.⁷⁴⁾ 더 정확하게 말하면 수쿠크는 기초가 되는 실물자산의 소유에 관한 권리·의무가 채권의 보유자에 귀속하는 ABS증권과 유사한 측면이 있다고 할 수 있다.⁷⁵⁾ 그러나 수쿠크

72) 'Sukuk'은 아라비어로 증권을 의미하는 'sakk'의 복수형으로 'cheque'의 어원이라고 한다.

Mahmoud Amin EI-Gamal, "Overview of Islamic Finance", U.S. Treasury, Occasional Paper No.4, 2006.8, p.5.

73) 샤리아적합성이라고도 하며, 반드시 샤리아위원회나 샤리아보드에 의해 적합성을 검증받아야 한다.

74) 국내에서 판매되는 수익증권의 경우와 다른 점은 수쿠크의 경우는 투자자산의 풀에 대하여 수익권과 소유권을 가지고 있으나 수익 증권의 경우는 투자자산 풀에 대한 소유권은 없으며 오직 수익권만을 가진다는 점이 다른 점이라고 하겠다.

75) 수쿠크가 ABS와 다른 점은 ABS에서는 미래 현금흐름을 기초자산으로 하는 ABS 등을 비롯하여 실물자산과 연결되지 않는 ABS 등이 발행되지만 수쿠크는 반드시 실물 자산에 기초하여 발행된다는 점이다. 또한 ABS에서는 기초자산을 자산보유자의 파산으로부터 절연(bankruptcy remote)하기 위하여 SPV가 반드시 설립되

는 자산에서 나오는 현금 흐름에 대한 청구권뿐만이 아니라 기초자산에 대한 소유권을 가지고 있으며 이점이 현금 흐름에 대한 청구권만을 가지고 있는 전통적 채권이나 대출채권을 유동화한 증권과 다른 점이다. 기본적인 수쿠크의 구조도를 보면 다음 <그림 Ⅲ-6>과 같다.

<그림 Ⅲ-6> 수쿠크 구조도



자료: 곽용수·김진홍, 「주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점」, 『한은조사연구』, 2007, p.24.

(2) 운용구조

수쿠크의 발행을 통하여 조달한 자금은 기초가 되는 특정자산에 투자된다. 당해 자산에 대해서는 신탁이 선언되며, 채권보유자는 당해 자산에 대하여 투자금액에 비례하여 신탁수익권을 보유하게 된다. 그 결과 채권보유자는 당해 자산에서 발생하는 수익을 포함한 모든 이익을 향유할 권리를 가지게 되는 것이다. 수쿠크의 당사자는 일반적으로 직접적인 발행체가 되는 특별목적기구(SPV, Special purpose vehicle)와 자산의 원소유자로서 실질적 사업실시자인 자산보유자, 그리고 투자자이다.⁷⁶⁾

수쿠크의 발행을 위해서는 특수목적기구가 설립되고 당해 SPV가 사업실시자(기

지만 수쿠크에서는 SPV가 자산보유자의 파산으로부터 절연보다는 대부분 투자자들로부터 자금을 모집하여 수쿠크를 발행하는 발행자(Issuer)의 지위로서 설립된다. 아울러 구조화 방법에 따라서 매우 다양한데 ABS에서는 SPV에서 나오는 현금흐름으로 원리금이 상환되는 구조로 만들어지지만 수쿠크에서는 이자에 해당하는 부분은 자산에 대한 활용을 통하여 그리고 원금에 해당하는 부분은 주로 기초자산을 채권자가 채무자로 하여금 다시 매입(repurchase undertaking)하도록 하거나 채권자가 일반에게 매각하는 방식을 통하여 회수하는 구조로 만들어 진다. Clifford chance, "Introduction to Sukuk", Client Briefing Summer, 2006, p.1.

76) 정순섭, 「이슬람채권 수쿠크의 구조」, 『BFL』 제30호, 2008.7, p.46.

업)으로부터 설비 등을 구입한다. SPV는 당해 설비 등을 사업실시자에 리스백하고 리스기간 중 리스료가 사업실시자로부터 SPV에 지급된다. SPV는 해당 설비의 리스료를 채권의 지불원리금으로 하는 pass-through증권(수쿠크)⁷⁷⁾을 발행한다. 수쿠크의 최종 기한에 사업실시자는 SPV로부터 설비 등을 미리 정해진 가격(자산의 잔존가치)으로 매입하고, 해당 자금이 수쿠크의 상환 원자금이 된다. 수쿠크는 통상의 채권과 같이 세계 각지의 증권거래소에 상장하는 것도 가능하고, 유러클리어(Euro-Clear)등의 기존의 증권 결제기구를 통하여 결제도 가능한 증권으로 이용되어 진다. 기간은 1년부터 최장 20년까지 있다.⁷⁸⁾

3. 이슬람보험(Takaful)

(1) 타카풀의 개념 및 전통적인 보험과 비교

원래 이슬람금융에서 전통적인 보험은 다음의 이유 때문에 샤리아에 부적격한 것으로 보고 있다.

첫째, 언제 일어날 것인지 확실히 알지 못하는 불확실한 사고에 투자하기 때문에 불확실성(Gharar, 가라르)에 해당하는 것으로 생각한다. 월 또는 연간 불입금에 비해서 다액의 보험금을 수령하는 구조이기 때문에 투기적인 행위로 간주한다.

둘째, 보험회사가 가입자로부터 모은 자금을 여러 방식을 통해 운용하면 이자(riba)가 생긴다고 생각한다.

셋째 신으로부터 물려받은 생명을 이익의 대상으로 삼는 것은 이슬람 교리에 반하는 행위이다.⁷⁹⁾ 이와 같이 전통적 보험은 샤리아의 금지조항인 투기, 불확실성, 이자 등과 관련된 활동을 포함하므로 이슬람교도들이 이용하기 어려운 것이 사실이다. 그런데 이슬람교도로 일상생활이나 경제활동 과정에서 발생할 수 있는 다양한 위험으로부터 보호를 받아야 하므로 이슬람 사회에서도 보험기능은 물론 필요한 것이었다.

이에 1970년대 중반부터 전통적 보험에 대한 이슬람 율법적 결정이나 이슬람교도들을 위한 보험기능에 관한 논의가 이슬람 관련 국제기구들을 중심으로 본격화되기 시작하였다. 이후 1985년 제다(Jeddah)에서 개최된 이슬람국제회의기구(OIC)의 율법위원회(Fiqh Council)에서는 ‘보험과 재보험에 관한 결정 9호(Resolution No. 9 Concerning Insurance and Reinsurance(Jeddah/KSA 1985))’를

77) 유동화자산을 유동화 중개기관에 매각하면 유동화 중개기관은 이를 집합(Pooling)화하여 신탁을 설정한 후, 이 신탁에 대해서 지분권을 나타내는 일종의 주식형태로 발행되는 증권기초자산이 SPV를 통하여 투자자에게 이전된다.

78) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.8.

79) 김종원·미야자키 데즈야, 『이슬람 금융이 다가온다: 금융의 새로운 희망』, 물푸레, 2009, p.147.

통해, 전통적인 보험은 샤리아 원칙에 위배되는 요인을 포함하고 있기 때문에 이슬람교도에게는 허용이 불가능하다고 결정하였다.

이에 전통적인 보험의 대안으로 샤리아를 완전히 준수하면서 상호부조와 각출(contribution)⁸⁰⁾에 근거한 협동적 보험으로 타카풀(Takaful)과 협동적 보험에 입각한 재보험 성격의 리타카풀시스템(Retakaful System)을 인정하였다. 즉, 상호부조에 기초하는 협동의 개념을 통한 보험은 이슬람에서 받아들여질 수 있으며, 샤리아 원칙 준수 및 공동 각출금에 기초하여 상호부조의 방식을 도입한 타카풀의 개념을 확립한 것이다.

부연하자면, 이슬람 법학자들은 “믿는 자를 곤경에서 구하고, 가난한 자를 구하는 사람은 현재의 세상과 미래의 세상에서 알라의 축복을 받는다”라는 마호메트의 가르침에 근거하여 “타카풀(Takaful)”과 “타바루(Tabarru)”라는 개념을 도출하였다. 전자는 ‘공동체 안에서 손실이나 손해를 입은 개인을 구제해 주기로 한 약속’이라는 의미를 가진 아랍어의 ‘카파라(Kafalah)’에서 파생되었다. 장래의 재난 대비를 위해 이슬람교도가 자금을 각출한 상호부조기금에 이 개념을 도입했다. 또한 후자의 타바루(Tabarru)는 각출, 자선 등을 의미하는 아랍어에서 유래된 것으로, 재난을 당했거나 불행한 사람을 구제하라는 이슬람교의 가르침에 따라 이러한 사람들을 위한 기금에 각출하는 것을 의미한다.

이들 두 개의 성격을 지닌 공동기금을 운용하여 확장시키는 한편, 사고 발생시 계약자에게 보험금 및 배당금으로 환원하는 것이 타카풀이 기본 원리이다. “상부상조”와 “각출”의 개념을 근거로 하고 있는 타카풀에서 계약자는 전통적 보험에서 보험료에 해당하는 금액을 타카풀 운용사(Takaful Operator)에게 예탁하고, 사고 발생 시 그 예탁금 중에서 일부가 사고를 당한 계약자에게 보험금으로 지불되는 시스템이다. 이러한 보험금은 이슬람교에서는 어려운 상황에 처한 사람들을 위해 기꺼이 지불하는 이른바 회사(喜捨, zakat)를 행하는 것에 해당하며, 이러한 행위는 이슬람 교리에 반하지 않는다. 회사는 이슬람교도의 오행인 신앙의 고백, 예배, 회사, 단식, 순례 중의 하나이다. 비이슬람 세계에서 발달한 전통적 보험의 역사와는 관계 없이 이슬람 공동체에 뿌리내려 온 상호부조 사상이 사회적 안전장치 기능을 수행하고 있는 것이다.

종합하면 전통적 보험은 계약자의 순수위험(pure risk)이 회사의 투기적 위험으로 전환되는 과정에서 리스크의 거래를 포함하며, 보험회사는 우발적사건으로 인한 지급 청구권 보장의 대가로 보험료를 받는다. 이에 계약자 입장에서는 지급 청구가 발생하지 않을 수도 있는 불확실성의 요소들이 존재하며, 보험회사는 이자를 수반하는 채권에 투자하거나 이슬람에서는 금기시되는 주식을 보유할 수도 있다. 따라서 이슬람교도는 이러한 전통적 보험을 이용할 수가 없기 때문에 상호부조와 각출에 기초하는 타카풀(Takaful)을 활용하여 위험에 대비하고 있는 것이다. 전통적 보험과 타카풀을 비교는 다음 <표 III-1>과 같다.

80) 같은 목적을 위해 여러 사람이 돈을 나누어 냄. 기부금 또는 개인 분담금.

<표 Ⅲ-1> 전통적 보험과 이슬람 보험 비교

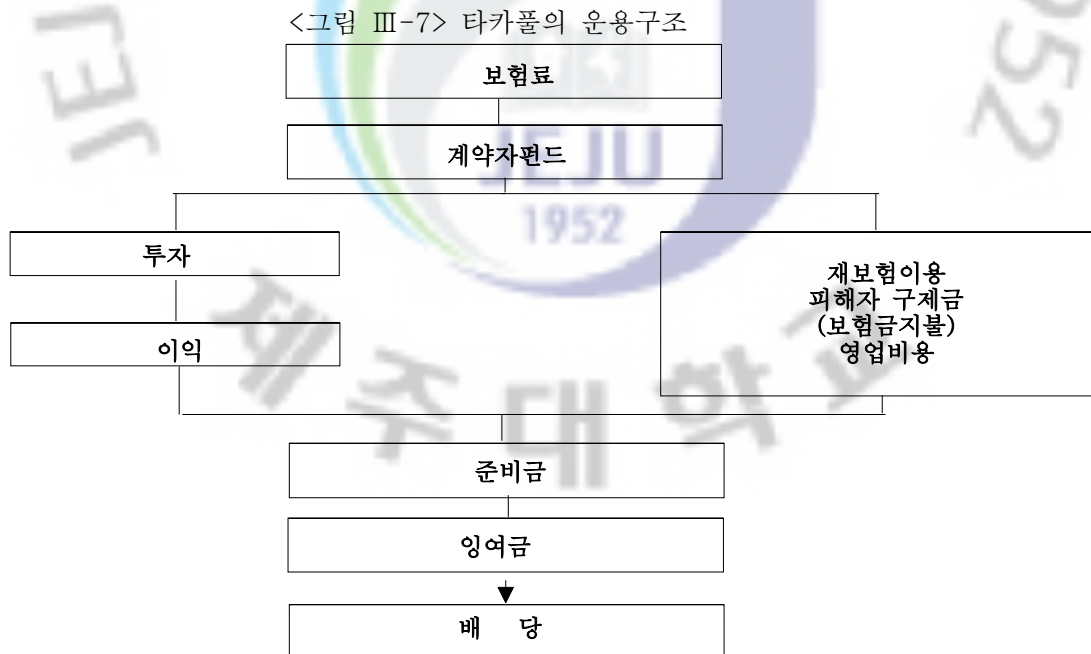
구분	타카풀	기존보험
기본구조	<ul style="list-style-type: none"> -계약자가 타카풀운영사에게 각출(보험료)을 예탁 -사고발생시 타예탁금으로부터 각출금(보험료)수령 -예탁금에서 리타카풀료, 사업비, 타카풀금 등을 공제 후 잉여금은 계약자에게 반환 -타카풀운영사는 대리인계약 또는 신탁계약에 기초해 예탁금 투자나 각출금지불 등의 사무를 행함 	<ul style="list-style-type: none"> -계약자로부터 보험회사에게 보험료를 지불 -사고발생시 보험회사가 보험금을 지불
보험자	-없음	-보험회사
계약자	<ul style="list-style-type: none"> -불특정 다수의 이슬람교도 -이슬람교도 이외도 가능 	-불특정다수
보험료 및 귀속	-리스크에 따라 각출금(보험료)구분 및 계약자 귀속	-리스크에 따라 보험료 구분 및 보험회사 귀속
보험료 지불방법	-월납, 연납, 일시납 등 다양	-월납, 연납, 일시납 등 다양
보상기간	<ul style="list-style-type: none"> -일반타카풀은 1년이 주류 -가족타카풀은 5년이 주류 	-손해보험은 1년, 생명보험은 장기가 주류
사고시 지불방법	-일반타카풀은 실손, 가족타카풀은 정액이 주류	-손해보험은 실손, 생명보험은 정액이 주류
판매자	-대리점, 브로커, 창구판매, 직판 등	-대리점, 브로커, 창구판매, 직판 등
법률	<ul style="list-style-type: none"> -말레이시아에는 타카풀법 존재 -싱가포르 등은 금융법에 포함 	-금융법 혹은 보험업법등이 존재
감독기관	-각국의 금융담당 부처	-각국의 금융담당 부처
영업인가	-타카풀운영사는 인가제	-보험인가는 인가제
경영	<ul style="list-style-type: none"> -타카풀운영사는 생·손보 겸영 가능 -말레이시아에서는 타카풀운영사와 보험회사의 경영 불가 -싱가포르와 인도네시아에서는 보험회사가 타카풀 전용부서 개설을 통해 운영 가능 	-생·손보 경영 불가
투자	-이슬람 율법에 의거하여 투자	-제한 없음
감사	-국제·국내법이나 회계기준에 의거	-국제, 국내법이나 회계기준에

	-이슬람율법위원회 감사	의거
재보험	-리타카풀 사용(현재는 공급 부족으로 재보험 이용도 많음)	-재보험

자료: 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.69.

(2) 타카풀의 계약구조

타카풀 계약자는 보험 회사에 대해서 일정기간, 일정액수의 보험료를 지불하는 계약을 하지만, 보험 회사는 보험금 지불을 계약에는 포함하지 않는다. 그 대신 보험 회사가 운용 이익의 일정 비율을 계약자에게 지불하는 형태로 계약한다. 보험료는 가입자의 명의의 계좌(Participant Account: PA계좌라고 한다)와 특별계좌(Participants Special Account: PSA계좌라고 한다)에 배분된다. 보험계약 기간에 사고가 발생하지 않고 종료했을 경우, 가입자는 PA계좌에 적립할 수 있었던 원리금과 그것을 투자해 얻을 수 있던 이익 배당의 합계를 받을 수 있다. 사고 발생 시는 PSA계좌로부터 재난을 당한 사람에게의 회사(喜捨, zakat)와 위치설정으로 보험금이 지불된다. 각 계좌의 자금의 투자처는 샤리아의 원칙에 따라서 무라다바(Muradaba), 무라바하(Murabaha), 이자라(Ijara) 등의 이슬람 금융상품에 따라 운용된다.⁸¹⁾ 타카풀의 운용구조를 보면 다음 <그림 III-7>과 같다.



자료: 안수현, 「이슬람금융과 각국의 금융법·제도 정비현황」, *KRX Review*, 2009.1, p.28.

81) 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007, p.14.

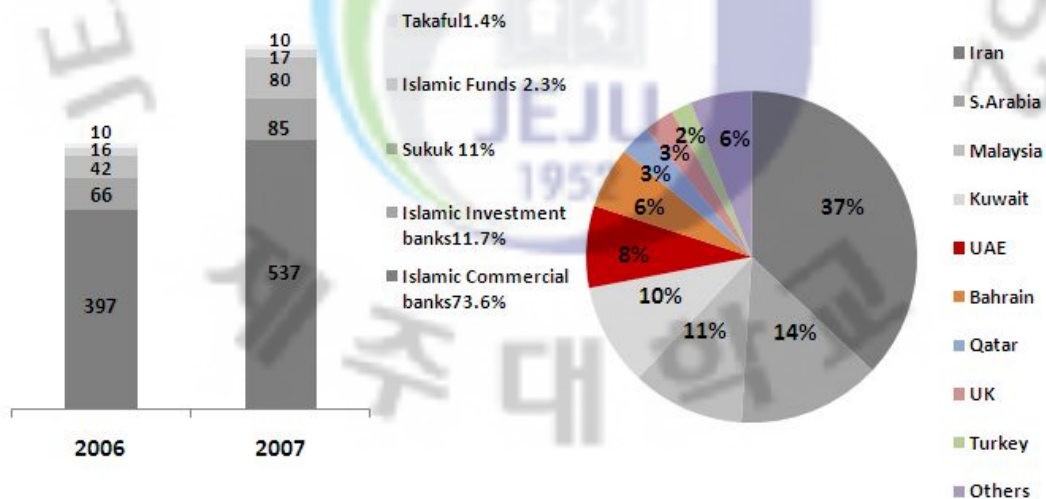
제2절 이슬람 금융의 자산규모와 자산별 현황

1. 이슬람 금융 자산 규모

쿠웨이트금융원(Kuwait Finance House)이 발표한 자료에 따르면, 전 세계 이슬람 금융의 총자산 규모는 약 7천억 달러에 이르며, 매우 빠른 속도⁸²⁾로 성장하고 있다. 현재 많은 이슬람 금융상품이 거래되고 있는 가운데 대차대조표의 기재된 부분 외의 거래도 상당부분 발생하고 있다는 사실을 감안한다면, 연평균 약23~25%정도로 시장 확대가 이루어지고 있다고 여겨진다.⁸³⁾

<그림 III-8>를 보면 2007년 기준 전체 자산규모는 7290억 달러로 2006년 5310억 달러에 비해 27%나 성장하였다. 자산별로 보면 수쿠크 47.5%, 이슬람 상업은행 26%, 이슬람 투자은행 22%순으로 성장하였다. 2007년 기준 전 세계 이슬람 금융 기관의 자산 중에 약 85.3%는 이슬람은행 보유 금융자산이 차지하고 있으며, 이슬람채권인 수쿠크(Sukuk)가 11%, 이슬람펀드가 2.3%, 이슬람 보험인 타카풀(Takaful)의 1.4%정도 차지하고 있으며, 점차 자산이 증가하고 있다. 국가별 비중을 보면 중동국가들이 80%를 차지하고 있고, 아시아의 말레이시아가 11%, 영국의 3%, 등을 차지하고 있다. 이슬람 국가들이 대부분인 시장에서 영국의 성장은 주목할만 하다.

<그림 III-8> 이슬람 금융자산 추이와 국가별 비중 (단위:10억달러)



자료: International Financia Services London, *Islamic Finance Report*, 2009.

82) IMF에 의하면 세계이슬람 금융의 자산규모는 2000년대 초반 이후 연평균 15%의 성장을 지속하고 있다고 한다. Mohammed El-Qorchi, "Islamic Finance Gears up", IMF Finance & Development, Vol.42, No.4, 2005.

83) 2007년 1월 일본에서 개최된 IFSB/JBIC/JOI 공동개최 이슬람 금융세미나에서 쿠웨이트금융원 통계치를 인용.

<표 III-2>에서 보면 샤리아에 적합한 금융 업무를 제공하는 이슬람 금융기관도 2008년 말 기준 전 세계 47개국 280여개 기관에 이르고 있다. 그 소재지는 영국, 중동, 아프리카, 아시아에 이르기까지 세계 각지에 넓게 분포하고 있다. 이러한 이슬람국가의 경제 수준의 향상, 금융자산의 축적과 투자가층의 확대와 함께 이슬람 금융시장은 더욱 확대한다고 생각할 수 있어 2010년에는 1조 4000억 달러에 이르는 계산도 있다.⁸⁴⁾

<표 III-2> 주요 나라 이슬람 금융 현황 (단위: 10억달러,개)

국가	이슬람은행	이슬람보험	금융회사투자액	합계(2007)	합계(2006)	금융회사수
이란	233.0	2.3	-	235.3	154.6	25
사우디	91.2	0.8	-	92.0	69.4	17
말레이시아	65.7	1.3	0.1	67.1	65.1	38
쿠웨이트	54.0	0.2	8.9	63.1	37.7	29
아랍에미리트	48.2	0.9	0.0	49.1	35.4	12
바레인	37.1	0.3	-	37.4	26.3	27
카타르	19.3	0.4	1.3	21.0	9.5	14
영국	18.1	-	-	18.1	10.4	6
터키	15.8	-	-	15.8	10.1	4
파키스탄	6.3	-	-	6.3	15.9	20
방글라데시	5.7	-	-	5.7	14.3	14
이집트	5.7	-	-	5.7	3.9	3
수단	5.2	0.1	-	5.3	4.5	23

84) 2009년 1월 13~14일 IFSB 주최로 한국에서 열렸던 'Seminar on Islamic Finance 2009'에서 Rifat Ahmed Abdel Karim, IFSB 사무총장 기조발언.

기타	16.6	0.4	0.2	17.2	14.4	48
합계	622.0	6.6	10.5	639.1	471.5	280

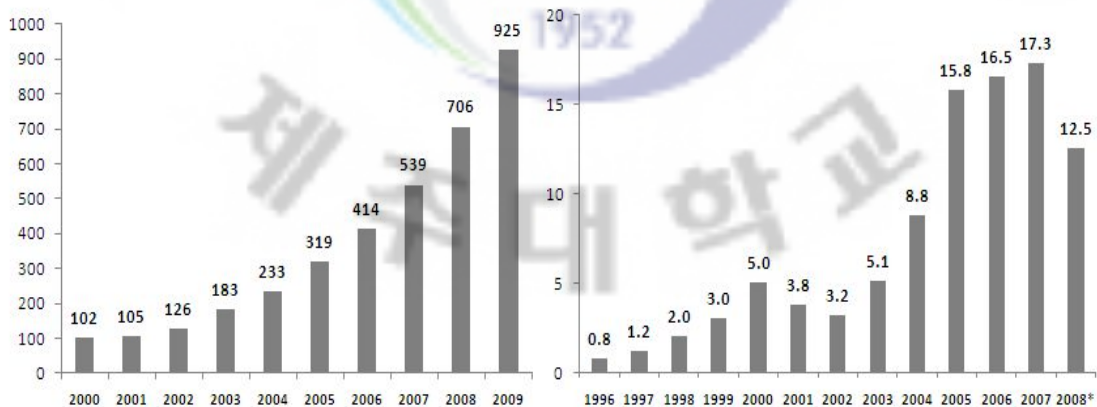
자료: International Financia Services London, *Islamic finance*, 2009.

2. 이슬람 투자펀드 및 주요 중동국부펀드

(1) 이슬람 투자펀드

이슬람 투자펀드는 통상적인 상품과 동일하게 출자자(투자자)에게서 운용자금을 모아 각종 자산에 투자하고, 거기에서 나온 이익을 출자자에게 환원한다. 결국 투자펀드의 구조는 무다라바(Mudaraba) 개념을 응용한 것이라 할 수 있다. 투자대상으로는 주식, 채권, 부동산, 상품 등 기타 펀드 등 대안 투자 분야를 포함해 폭넓게 포함한다. 일반 채권은 금리를 취급하는 구조상, 샤리아에 부적합하므로 채권은 수쿠크(Sukuk)로 제한한다. 이슬람 투자펀드는 최근 몇 년간 눈에 띄게 성장한 분야이다.⁸⁵⁾ <그림 III-9>에서 보면 2009년 기준 전 세계 이슬람 투자펀드 수는 925개이며, 펀드 수탁고는 2008년 기준으로 120억달러에 이르고 있다. 이슬람 투자펀드 수는 연평균 28% 성장을 보이며, 수탁고는 연평균 15% 이상의 성장을 보이고 있다.

<그림 III-9> 전 세계 이슬람 투자펀드수 및 수탁고 추이 (단위: 10억달러)



자료: Vayanos, Wackerbeck, *Islamic Banking: How do Islamic Banks Compete in Increasingly Competitive Environment*, Booz&co, 2009.
International Financia Services London, *Islamic finance*, 2009.

85) 요시다 에츠아키·이진원, 『이슬람 금융이 뜬다』, 예지, 2008. p.77.

(2) 주요 중동국부펀드

중동의 국부펀드(SWF, Sovereign Wealth Fund)⁸⁶⁾는 막강한 오일머니를 바탕으로 미국 서브프라임 모기지 사태여파로 시달린 글로벌 투자은행들에 대규모 자금을 투자, 금융위기의 해결사로 부상하면서 널리 알려지기 시작하였다. 현재 전 세계적으로 약 40여개 국가가 국부펀드를 운용중이며, 중동의 경우 원유 및 천연가스 수입을 주요 재원으로 하는 경우가 대부분이다. 그 규모는 2007년 약 3조 달러까지 확대되었으며, 이 중 이슬람 주요 국가들의 국부펀드가 차지하는 비중은 46.2%를 차지하고 있으며, UAE 아부다비투자청(ADIA, Abu Dhabi Investment Authority)의 자산 규모만 8,750억 달러에 이른다.⁸⁷⁾ 주요 이슬람 국부펀드 현황을 보면 다음 <표 III-3>과 같다.

<표 III-3> 주요 이슬람 국부펀드 현황

국가명	국부펀드명	설립연도	규모(억달러)
UAE	아부다비 투자청 (Abu Dhabi Investment Authority)	1977	8,750
	두바이 인터내셔널 캐피탈 (Dubai International Capital)	2004	120
사우디아라비아	사우디 아라비아 통화청 (Saudi Arabian Monetary Agency)		3,000
쿠웨이트	쿠웨이트 투자청 (Kuwait Investment Authority)	1953	2,500
카타르	카타르 투자청 (Qatar Investment Authority)	2005	600
오만	State General Reserve Fund	1980	60

자료: LG경제연구원, 「국부펀드가 몰려온다」, 『LG Business Insight』 제11호, 2007.

86) 국부펀드(SWF)는 공적 외환보유액과 재정·경상수지 흑자 등의 잉여자금을 재원으로 수익 창출을 목적으로 외국에 투자하는 투자기구를 의미.

87) 한국수출입은행, 「중동 주요국(GCC)의 국부펀드 현황 및 전망」, 『수은해외경제』, 2006.8, P.82.

UAE의 아부다비투자청(Abu Dhabi Investment Authority)은 아부다비의 오일머니 관리 목적으로 아부다비 정부가 77년에 설립한 세계 최대규모의 국부펀드이다. 관리자산이 8,750억 달러에 달하며 투자규모는 건당 2~75억불 수준이다. 주식, 채권, 상품, 부동산, 자금 등 다양한 상품에 직접투자한다. 2007년 11월 CITI Mandatory CB(의무전환사채)⁸⁸⁾에 75억 달러를 투자하여 2010년에 전환예정이며 전환가격은 31.83달러로 당시 주가의 15% 할인된 가격이다.⁸⁹⁾ ADIA의 주식 투자는 통상 Fortune 500에 포함되는 기업들을 대상으로 하나, 최근 들어 중국, 인도를 포함한 아시아의 신흥국으로의 투자 비중을 확대하는 추세이다.⁹⁰⁾

UAE의 두바이 인터내셔널 캐피탈(DIC)은 2004년 두바이정부가 100% 소유한 투자회사인 두바이 홀딩스(Dubai Holdings)의 자회사형태로 설립된 국부펀드이다. 두바이 인터내셔널 캐피탈(DIC)은 약 120억 달러의 자산을 보유하고 있으며, 글로벌 기업 중심의 주식투자 및 사모펀드(Private Equity Fund)에 집중된 포트폴리오를 운영 중에 있다. 두바이 인터내셔널 캐피탈(DIC)은 기능별 목적에 따라 사모펀드, 글로벌 투자, 신흥시장투자, 전략부서 4개의 전문부서를 두어 전문성을 강화하였다. 투자지역별로는 그동안 미국 및 영국 기업 투자에 편중되어 있었으나, 2007년 일본 SONY사 투자를 발판으로 향후 중국, 베트남 등 아시아 신흥국으로 투자 영역을 확대하고 있다.⁹¹⁾

사우디의 원유수입을 관리하고 있는 사우디통화청(Saudi Arabian Monetary Agency)의 자산규모는 약 3,000억 달러로 절대 규모면에서 세계 3위에 달하나, 주변 국가들과 달리 포트폴리오의 약 55%가 미 국채에 편중된 구조를 지니고 있어, 분산투자 면에서는 다소 취약한 포트폴리오를 구축하고 있다. 그럼에도 불구하고 사우디가 미국과 정치적·경제적으로 친밀관계를 유지하고 있는 점을 고려할 때, 사우디통화청(SAMA)가 미 국채 비중을 급격히 축소시킬 가능성은 적은 편이다. 한편, 고유가 추세 장기화, 사우디 산유량 증가 전망에 힘입어 향후 사우디 수입이 지속 확대될 것으로 전망되는 바, 원유 수출 확대에 의한 추가 소득 일부에 대해서는 추가적으로 국부펀드를 신설하여 대외투자에 주력하겠다는 움직임이 있다.⁹²⁾

88) 채권 만기 시점에 회사는 원리금 지급 의무가 없고, 채권자는 만기 전까지 반드시 주식으로 전환 의무가 부여된 채권을 말한다. 이 의무CB를 발행하면 실제 자금조달 없이도 부채비율을 낮추고 자기자본을 증대시키는 효과가 있다.

89) 이선호, “이슬람 금융의 최근 동향과 우리의 활용방안”, 대외경제정책연구원 중동분과 전문가포럼 간담회 자료 참조, 2009.11.18, p.12.

90) 한국수출입은행, 「중동 주요국(GCC)의 국부펀드 현황 및 전망」, 『수은해외경제』, 2006.8, p.86.

91) 위의 글 p.87.

92) 위의 글 p.87.

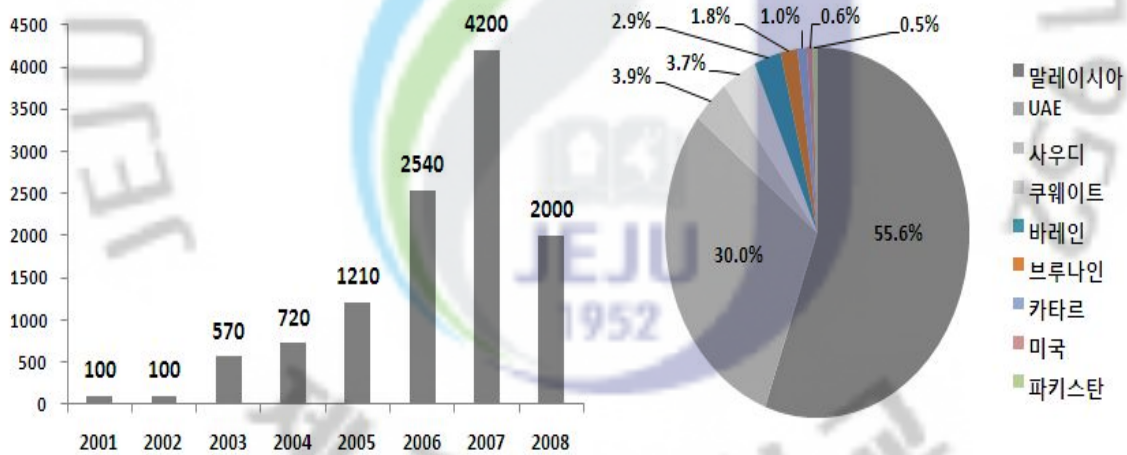
3. 수쿠크

2001년 들어 주목⁹³⁾받기 시작한 이슬람채권(Sukuk)시장은 규모가 크게 확대되고 상품구조도 다양해지면서 폭발적 성장세를 보이고 있다. <그림 III-10>를 보면 2000년만 하더라도 1억 달러에 불과하던 발행규모가 2007년에는 420억 달러에 달해 420배 이상 급성장을 하고 있다.

발행규모의 증가율은 작게는 2004년 26%, 크게는 2003년, 2006년 각각 480%, 110%에 달해 매년 높은 성장을 하고 있다. 또한 전체 이슬람 금융자산 중에서 채권(Sukuk)의 성장률은 47.5%로 전체 이슬람 금융자산 중 가장 높은 성장세를 보이며 비중이 늘고 있다.⁹⁴⁾

또한 <그림 III-10>의 국가별 발행비중을 보면 말레이시아와 UAE가 85%이상을 차지하며 시장을 이끌고 있다. 전세계에서 발행되는 수쿠크의 약 85%가 말레이시아와 UAE 두 나라에서 발행되는 등 일부 국가에 편중되는 경향을 보였다. 그러나 이슬람 금융에 대한 관심이 고조된 최근에는 수쿠크로 자본조달을 희망하는 국가들이 늘어나면서 발행 국가들이 증가하고 있다.

<그림 III-10> 수쿠크 발행 규모 추이 및 국가별 발행비중 (단위: 백만달러)



자료: International Financia Services London, *Islamic finance*, 2009.

<그림 III-11>를 보면 수쿠크(Sukuk) 형태별 비중은 2009년 상반기 기준으로 무라바하(Murabaha)가 42%로 가장 많으며 그 다음으로 이자라(Ijara)30%, 무샤라카(Musharaka)16% 순으로 점유하고 있다. 그 동안 수쿠크의 대부분은 부동산 개발이나 프로젝트 파이낸스 등 실물 자산을 담보로 하는 이자라 및 무샤라카로 구성되었으나, 근래에 들어서는 무라바하, 이스티스나 등 다양한 형태의 상품들이 등장하

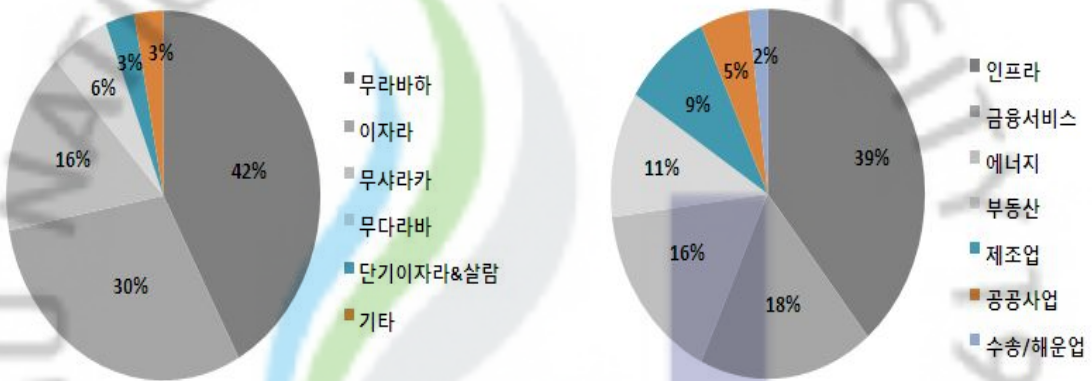
93) 1990년에도 발행되던 이슬람채권(Sukuk)이 자본시장에서 본격적으로 주목받기 시작한 것은 2001년 바레인 통화청(BMA)이 1억 달러의 국채 수쿠크를 발행하면서 부터이다.

94) 금융투자협회 조사통계팀, 「이슬람채권(Sukuk)의 이해와 국내 도입을 위한 제도개선방향」, 『*Bulls Review*』, 2009.9, p.63.

고 있다.

또한 수쿠크(Sukuk) 섹터별 비중을 보면 인프라시장 39%로 가장 높고, 금융서비스시장 18%, 에너지시장 16%, 부동산시장 11%로 그 뒤를 잇고 있다. 이는 이슬람 금융의 주요 수요자이자 공급자인 중동국가들이 산업구조 다각화를 위해 과감한 투자를 하고 있는 것을 알 수 있다. 또한 금융서비스시장의 비중이 높은 것은 GCC 국가들이 미래성장동력으로 금융센터를 자국 내에 설치하고 유치하기 위해 치열한 경쟁을 하고 있는 것을 보여준다.

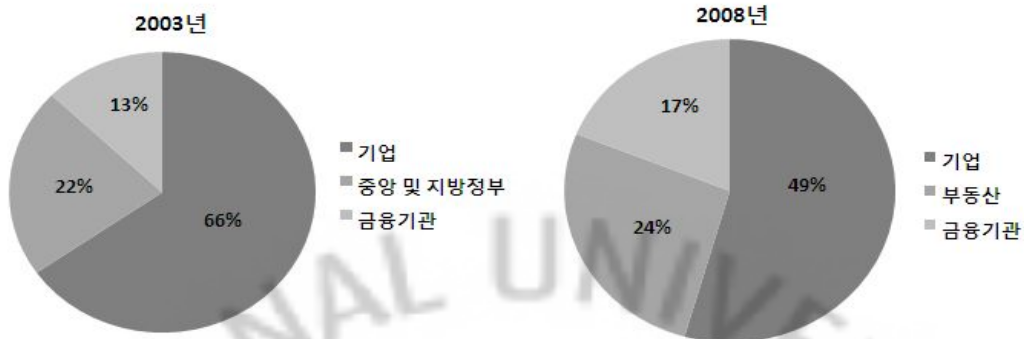
<그림 III-11> 수쿠크 형태별 및 섹터별 시장 비중



자료: International Financia Services London, *Islamic finance*, 2008.

수쿠크는 초기에는 중동, 말레이시아 등의 중앙정부 및 지방정부, 혹은 민간기업이 주로 발행했으나 현재는 프로젝트 파이낸스 방식으로 중동지역의 대규모 건설 프로젝트를 수행하는 외국기업과 자금조달 다변화와 자금조달 비용 절감을 원하는 여러 지역의 부동산 투자기업 및 금융기관 등으로 그 범위가 확대되고 있다. 2004년에는 국제금융공사(IFC: International Finance Corporation)가 국제기관으로서 첫 수쿠크를 말레이시아에서 발행하였고, 같은 해 독일 Saxony-Anhalt 주정부가 1억 유로의 수쿠크를 발행하였다. 2006년에는 사우디아라비아 최대 석유화학기업인 사빅(SABIC)이 20년 장기 수쿠크를 발행한 바 있으며, UAE 국영 부동산 기업인 낙힐(Nakheel)은 35억 달러에 달하는 거액의 수쿠크를 발행하는 등 수쿠크시장은 더욱 확대되고 있다. 수쿠크 발행 섹터 변화는 다음 <그림 III-12>와 같다.

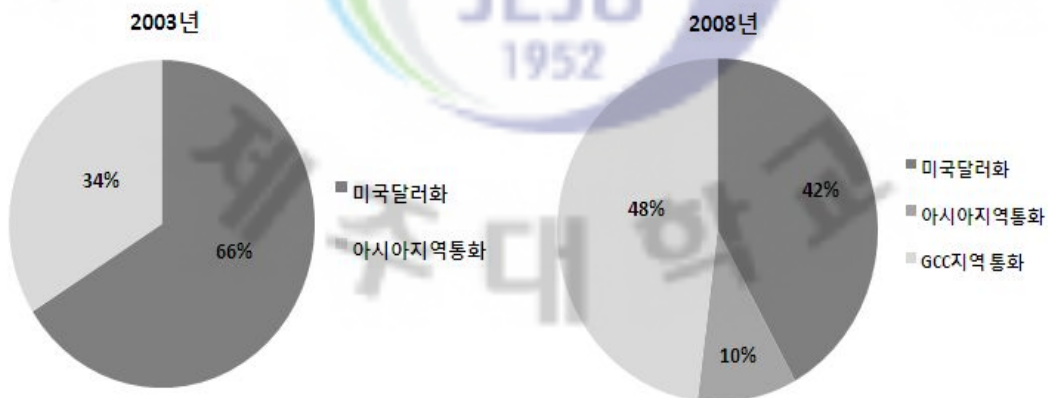
<그림 III-12> 수쿠크 발행 섹터 변화



자료: 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.46.

<그림 III-15>를 보면 2003년까지만 하더라도 전체 수쿠크 발행의 66%가 미국 달러화로 발행되었으나 이후 말레이시아 화폐인 링깃(Ringgit)화, UAE의 디르함(Dirham)화, 사우디아라비아의 리얄(Riyal)화 표시 수쿠크 발행이 늘어나면서 2008년 미국 달러화 비중이 42%로 감소하는 등 발행 통화도 점차 다양화되고 있다. 이슬람채권(수쿠크)시장은 규모가 크게 확대되고 상품의 구조도 다양화되고 있으며, 새로운 자금조달창구로서 수쿠크에 대한 전 세계 기업 및 금융기관의 관심이 고조되고 있다.

<그림 III-13> 수쿠크 발행 통화 변화



자료: 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009, p.45.

그러나 2008년 들어 글로벌 금융위기에 따른 신용경색과 유가하락과 더불어 샤리아(Shariah)기준 적용이 강화되면서 수년간의 폭발적 성장세가 둔화되고 있다. 글로벌 금융위기에 따른 자본시장의 위축과 유가하락 등으로 수쿠크 시장에도 영향을

주고 있다. 특히 그 동안 내부적으로 통용되던 수쿠크 발행방식이 샤리아(Shariah) 부적합 판정을 받아 샤리아(Shariah)적용기준 강화는 일시적인 수쿠크 시장의 위축을 가져왔다.

<표 III-4> AAOIFI의 수쿠크 발행방식의 샤리아 부적합 판정기준

판정기관	부적합 판정기준
이슬람금융기관회계감시기구(AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)	1.채권발행 시 교환자산의 실질적인교환: 상당수의 이자라(Ijara)발행자들은 교환자산의 명의를 실제 SPV로 이전할 경우 발생하는 자산이 용료에 대한 과세(15%)를 피하기 위해 교환자산의 일부만을 이전
	2.대출 등 이자교환 금융상품의 교환자산 편입 불허: 양질의 교환자산 부족으로 일부 채권 발행자들은 이자교환이 이루어지는 부동산 대출 등 샤리아부적합 자산을 교환자산 포트폴리오에 편입
	3. 수익률 및 원금의 보장 불허 등을 명시: 무샤라카(Musharaka)발행자들은 투자유치를 위해 투자수익이 약정수익률에 미달할 경우 이를 보상하고 만기 시 원금 상환을 보장

자료: 금융투자협회 조사통계팀, 「이슬람채권(Sukuk)의 이해와 국내 도입을 위한 제도개선방향」, 『Bulls Review』, 2009.9, p.65.

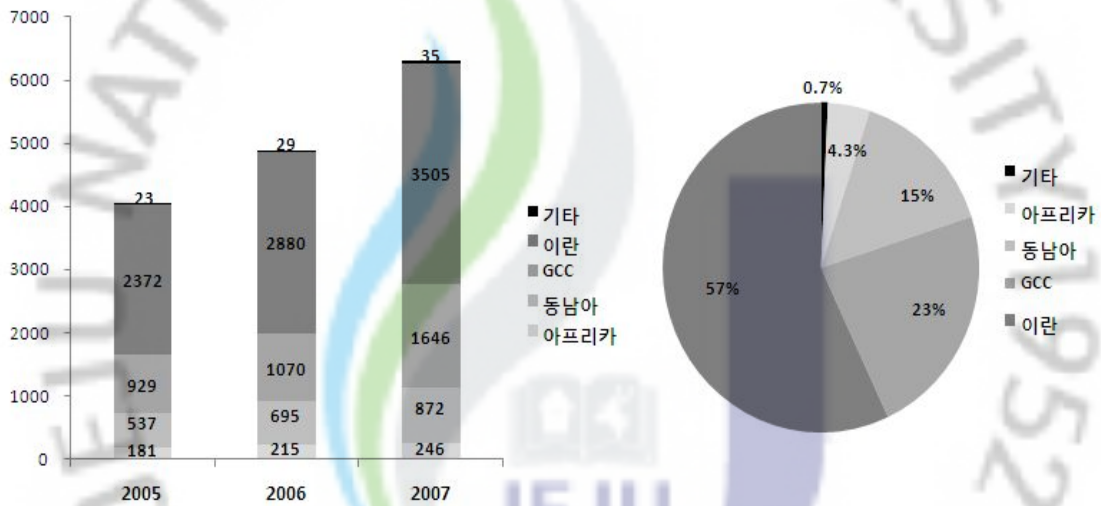
위와 같이 강화된 기준 적용시 약 85%의 기발행 채권이 샤리아(Shariah)부적합인 것으로 추산되며 이에 따라 신규발행과 수요 급감이 불가피하였다. 2008년 수쿠크 발행은 전년 420억달러 대비 52% 감소한 200억 달러에 그쳤다.

향후, 이슬람국가들의 샤리아(Shariah)에 맞춘 금융거래 표준화의 추진으로 안정성이 확보된다면, 포트폴리오의 다각화 차원에서 수쿠크에 대한 세계적인 관심은 더 커질 것 이다. 또한 샤리아(Shariah)기준의 강화는 시장이 소화하는 데 시간이 걸릴 것이나 장기적으로 수쿠크 시장 발전에 긍정적인 요소로 작용할 것이다.

4. 타카풀

최근 세계적인 타카풀 리(Takaful Re)가 발표한 자료에 의하면, 세계 타카풀 (Takaful) 시장은 총수입보험료 기준으로 2007년에 약 63억 달러 규모로, 2006년 17.4%, 2007년 22.4% 성장률을 보이면서 꾸준히 성장하고 있다. 지역별로는 이란의 57%를 차지하며 가장 큰 비중을 나타내고 있다. 이는 타카풀 이외에 전통적 보험업을 일체 허용하지 않는 보수적인 성향이 영향을 준 것으로 보인다. 다음으로 GCC국가들이 23%이상을 차지하며, 동남아 국가들이 15%, 아프리카, 기타 지역들이 5%를 차지하고 있다.

<그림 III-14> 전 세계 타카풀 시장 규모 및 비중 (단위:백만달러)



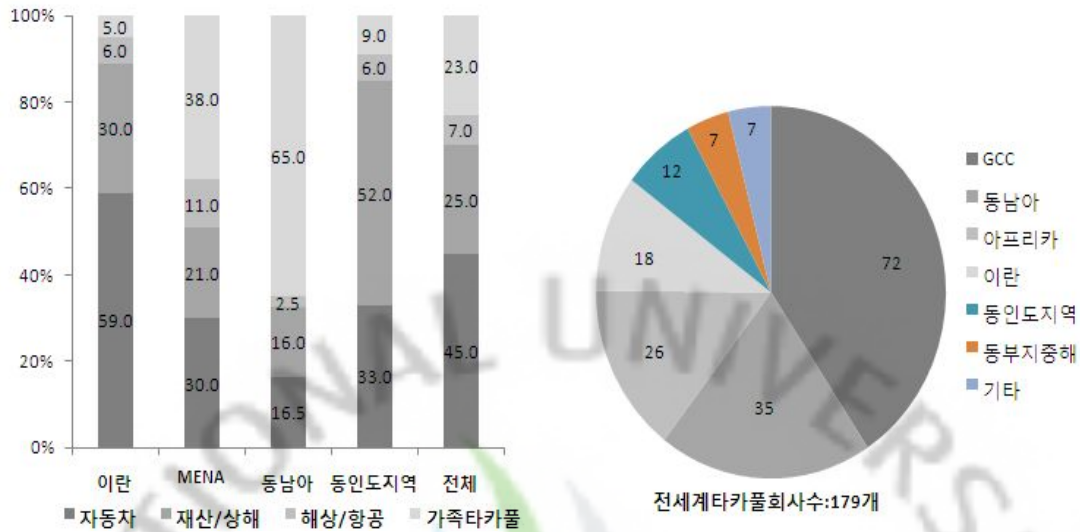
주: 총수입보험료(Gross Contribution income) 기준

자료: Takaful Re, *Annual Report*, 2008.

타카풀 종목별로 보면 지역별로 다소 차이가 있으나 평균적으로 손해보험에 해당하는 일반타카풀이 차지하는 비중은 77%, 생명보험인 가족타카풀은 23%를 차지하고 있다. 특히 중동지역의 이란과 동인도지역의 방글라데시, 파키스탄, 스리랑카 등과 같이 보수적인 성향 강한 곳에서는 저축성 성격이 강한 일반타카풀에 대한 부정적인 인식이 강한 것으로 보인다. 또한 일반타카풀에서도 자동차타카풀과 재산 및 상해 타카풀의 비중이 90%이상을 육박하는 것도 다른 동남아시아나 그 밖에 중동 국가와의 차이점으로 보인다.

전 세계 타카풀회사 수는 2007년 기준 약 179로, 이 중 중동국가(GCC, 이란, 동부지중해) 97개, 동남아 지역의 35개로 중동지역과 동남아시아의 타카풀의 주요 시장임을 알 수 있다.

<그림 III-15> 전 세계 타카풀 종목별 비중 및 회사 수 (단위: %, 개)



주: MENA의 수치는 가입국중에 이란 자료는 뺀 수치임.

자료: Takaful Re, *Annual Report*, 2008.

제 3절 수쿠크의 종류와 발행사례⁹⁵⁾

이슬람 채권인 수쿠크(Sukuk)에 대해서 따로 분석한 이유는 다음과 같다.

첫째, 이슬람 채권은 인프라 투자에 적합하기 때문이다. 제조업을 기반으로 수출을 하여 국부를 창출하는 경제구조를 가지고 있는 한국이 앞으로 불가피하게 경쟁하게 되는 일본과 중국과의 경쟁에서 우위를 점하기 위해서 금융 산업에 미리 투자가 이루어져야 한다. 이에 이슬람 채권을 이용하여 자금조달도 하고, 이슬람자본까지 유치할 수 있다면 새로운 시장인 이슬람 금융에 진출할 수 있는 기회를 만들 수 있다.

둘째, 이슬람 채권은 다양한 다른 금융상품과 결합하여 시장상황에 맞게 유연하게 대처할 수 있기 때문이다. 또한 기본적으로 샤리아에 적합한 윤리적 투자를 전제로 하기 때문에 우리 기업들의 중동지역 진출에서 이미지개선에도 도움이 될 것이다.

셋째, 이슬람채권의 장점으로 자금조달자에게 매우 유리하다는 데 있다. 고정이자율이 적용되지 않고 금융재원의 비용과 예상이익을 근거로 대출조건을 협상하므로 자금조달자에게 매우 유리하다. 신용등급 AAA 기업의 경우 미국 및 유럽 금융기관 차입시 보다 연리 1.5% 가량 낮고 담보설정이 필요 없어 초기 조달비용이 저렴하

95) 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.315-326 부분을 많이 참조하였다.

다. 대신 일반채권보다 사업성과 신용등급을 더 중요시 한다. 또한 이슬람 각국이 수쿠크 발행에 대한 세제 우대 등 정책적인 인센티브를 부여하고 있어 수쿠크 수도도 높아 일반채권보다 유통시장도 활성화 됐으며, 신용등급도 높은 수준이다.

수쿠크의 발행형태는 설계자나 해당 계획을 인증한 샤리아보드의 해석에 따라서도 매우 다양하며 현재 해당 수쿠크의 인정여부와 관련하여 중동지역과 아시아지역 간 차이가 존재한다.⁹⁶⁾ 그래서 이슬람 금융 기관들에 대한 통일적인 회계 및 감독 기준을 제공하고 있는 AAOIFI(Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial)는 발행이 가능한 수쿠크의 종류를 기초자산의 종류에 따라 14가지로 구분하고 있다.

<표 III-5> AAOIFI의 수쿠크 표준

종류	내용
자산담보형 (1~8항)	1. Sukuk를 발행하여 현존하는 실물자산을 증권화하고, Sukuk보유자는 자산공유할 권리와 수익 배분권을 가짐.
	2. Sukuk를 발행하여 실물자산을 취득하는 형태의 Sukuk로 sukuk ijara mowsufa bithima(담보부 수쿠크)로 불리며 투자가는 구입자산에 대한 공동 소유권과 수익배분권을 가짐.
	3. 차지권을 소유하는 사람은 해당 자산의 운용을 목적으로 Sukuk(sukuk manfa'at al-ijarah, 리스 수익배당형수쿠크)를 발행 가능.
	4. 리스 목적의 차지권을 얻으려는 사람은 sukuk manfa'at al-ijarah mowsufa bithima(담보부 리스 수익배당형 수쿠크)로 불리는 Sukuk를 발행 가능
	5. 서비스 사업을 시작하려는 사업가는 해당 서비스 수익을 대상으로 Sukuk(sukuk milkiyat al khadamat, 서비스 재산권 첨부)를 발행하여 자금조달이 가능
	6. 장래 특정시점에 특정 상품을 제공하려는 사람은 장래 들어올 판매대금을 대상으로 Sukuk al salam을 발행하여 자금 조달이 가능
	7. 건설·개발·제조업자는 해당상품, 물건을 완성후 인도를 전제로 Sukuk(sukuk al istisna'a)를 발행, 제조비용, 건설비 등에 조달 가능
	8. 장래 판매용 물품 구입희망자는 sukuk al murabaha(전매 수익형)를 발행하여 구입자금 조달이 가능. sukuk구입자는 물품 소유권 확보가 가능하며 미리 결정된 가격으로 판매할 권리도 가짐.

96) 고용수·김진홍, 「주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점」, 『한은조사연구』, 2007, p.26.

사업출자형 (9~14항)	9. Sukuk musharaka(공동사업 출자형)를 발행하여 기업의 자본이나 특정사업자금 조달이 가능. Sukuk소유자는 기업(혹은 특정사업)의 발생 이익과 손실을 분담
	10. 특정 사업을 개시하려는 사람(darib)은 Sukuk al mudaraba(투자신탁형)를 발행하여 필요 자금을 조달 가능. Sukuk소유자는 해당 사업의 손익을 공유
	11. 특정 자산, 재화, 서비스를 취득하여 운용을 대리인(wakala)에게 위탁, 수익을 도모하는 자는 해당 취득 필요자금을 Sukuk(sukuk al wakala)를 발행, 조달 가능, Sukuk 보유자는 자산, 서비스에서 발행하는 리스크와 이익을 분담
	12. 농지 소유자(혹은 차지권자)는 농산물 생산을 위한 sukuk al-muzra'a(농산물 생산 위탁)를 발행 가능. sukuk소유자는 농산물에 대한 소유권을 공유
	13. 과수원 소유자는 관개시설 등 운영유지 필요 자금을 sukuk al-musaqa(과실생산 위탁)를 발행 가능. sukuk소유자는 과실에 대한 소유권을 공유
14. 생산 및 경작이 가능한 농지, 과수의 소유자는 sukuk al-mqarasa를 발행하여 과수, 농지, 과수원 유지 필요 자금을 조달 가능. sukuk소유자는 농작물 수목에 대한 소유권을 공유	

자료: 고흥수·김진홍, 「주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점」, 『한은조사연구』, 2007, p.27.

이들 수쿠크는 크게 3가지로 구분할 수 있는데 실물 자산에 대한 매각에서 발생할 이윤을 유동화시키는 경우(무라바하 수쿠크와 살람 수쿠크 등)와 실물자산에 대한 리스를 통해 발생할 임대수익이나 리스크를 유동화시켜 발행하는 경우(이자라 수쿠크) 및 파트너쉽을 통해 발생할 이윤을 유동화시켜 발행하는 경우(무다라바 수쿠크와 무샤라카 수쿠크) 등 크게 3가지 형태로 나눌 수 있다. 또한 수쿠크는 서구 금융에 있어서 채무적 성격을 가지고 있는 수쿠크와 지분적 성격을 가지고 있는 수쿠크로 구분할 수 있다.

채무적 성격을 가지고 있는 수쿠크로는 무라바하 수쿠크, 이자라 수쿠크, 살람 수쿠크, 이스티스나 수쿠크 등이 있으며 지분적 성격을 가지고 있는 수쿠크로는 무다라바 수쿠크 및 무샤라카 수쿠크 등이 있다. 수쿠크를 발행하는 데 있어서 단일 기초자산만을 포함시켜야 하는 것은 아니다. 최근에는 기초자산에 있어서 어느 하나의 계약 형태 자산만을 포함한 것이 아니라 여러 종류의 계약의 형태를 포함한 하이브리드(Hybrid) 수쿠크가 나타나고 있다.

하이브리드 수쿠크의 대표적인 예로서 IDB(Islamic Development Bank)에서는 2003년에 4억달러에 해당하는 하이브리드 수쿠크(만기 2008년)을 발행한 바 있다. 이 하이브리드 수쿠크는 이자라 자산(전체 기초 자산 중 51%이상)과 그 밖에 이스티스나 자산과 무라바하 자산으로 구성된 기초 자산 풀을 바탕으로 한 수쿠크를 발행하였다.

이 구조에 있어서 혁신적인 부분은 유통이 가능하지 않은 무라바하 자산과 이스티스나 자산을 유통이 가능한 이자라 자산 풀에 포함시켜 유통화 하였다는 점이라고 하겠다.

1. 무라바하 수쿠크

무라바하 계약은 물건을 매도하는데 있어서 물건을 구입한 가격에 이윤을 포함한 가격으로 거래 당사자간에 매매를 하는 금융 거래 형태를 말한다. 무라바하 수쿠크는 이러한 무라바하 계약에 따라 미래에 발생할 물품 판매 이익을 유통화시켜 (trade receivable securitization)자금을 조달하는 증권이라고 할 수 있다. 물건을 매입하기 위한 자금조달을 위해서 발행된 증서로서 증서의 소유자 즉, 투자자는 무라바하로 조달된 물건에 대한 소유권을 가진다.

(1) 발행사례

무라바하 수쿠크의 발행사례로서 바레인 소재 Arcapita Bank가 2005년 5월 19일에 발행한 2억달러의 5년 만기 무라바하 수쿠크가 있다.⁹⁷⁾

이 수쿠크는 기초 자산으로 실물이 아니라 2억달러의 실물(metal)을 살 수 있는 런던금속거래소(London Metal Exchange)⁹⁸⁾의 금속워런트(metal warrant)⁹⁹⁾를 사용하였던 점에 특색이 있다. 투자자들은 중동지역뿐만이 아니라 유럽 아시아 등에서도 투자하였는데 투자자들에 대한 수익은 리보(Libor) 3개월+ 175bps¹⁰⁰⁾(1.75%)에 연동시켜 변동금리로 구조화 하였다.

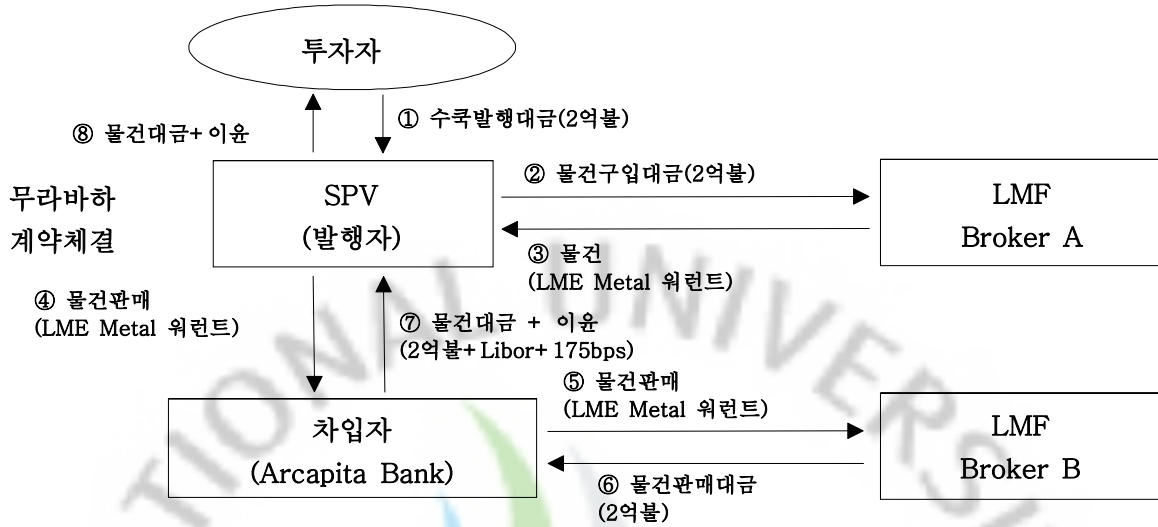
97) 이 무라바하 수쿠크의 주관사(mandated arranger)로서는 Bayerische, HypoVereinsbank AG, Standard Bank Plc, WestLB 등의 4개사가 담당하였다. 이 수쿠크는 당초 발행 금액이 2억달러이었으나 모집액 이상으로 모집되어 약 2억 1천억달러에 소화되었다.

98) 영국 런던에 있는 세계 비철금속을 거래하는 중심 시장.

99) 일정량의 금속을 일정 가격에 살 수 있는 권한, 또는 같거나 비슷한 쿠폰금리를 가지는 채권을 살 수 있는 권한을 증권소유자에게 부여하는 증서. 다른 증권의 발행을 쉽게 하기 위해 첨가해 발행하는 경우가 많다. 매입 대상 자산의 가격이 변동하면 지렛대효과에 의해 워런트의 가격은 더 큰 폭으로 변동한다. 이런 점에서 워런트는 고수익 고위험증권이라 할 수 있다.

100) 베이스스 포인트(Basis Point)는 국제금융시장에서 금리나 수익률을 나타내는 데 사용하는 기본단위로 1bps는 0.01%를 의미한다.

<그림 III- 16> 무라바하 수쿠크의 발행구조



주: 바레인 Arcapita Bank가 LME Metal을 매매하는 형태로 운영자금을 조달

자료: 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.317.

순서대로 설명하면 다음과 같다.

- ① SPV와 채무자간에 무라바하 주계약(Murabaha Master Agreement)을 체결한다. 그 계약의 내용은 SPV가 물건을 매입가격(X)에 매입하여 이윤(P)를 붙여 채무자에게 Y(X+P)에 매도하면 채무자는 이윤이 포함된 대금 Y(X+P)중에서 X는 채권의 만기 시에 지불하겠으며 P는 분할상환(분기별또는 반기별)으로 지불하는 것이다. 이러한 무라바하 주계약에 따라 SPV는 투자자들에게 무라바하 수쿠크를 발행하여 발행대금(X)를 납입 받는다.
- ②, ③ SPV는 수쿠크 발행대금(X)으로 상품 공급자로부터 현물가격으로 물건을 X만큼 매입한다(이 때 상품은 자금조달을 위한 매개체로서만 사용되기 때문에 어떠한 상품이라도 샤리아 원칙상 상거래가 가능한 물건이라고 하면 상관없다).
- ④ 구입한 물건을 SPV는 채무자에게 Y(X+P)에 판매한다.
- ⑤, ⑥ 채무자는 SPV로부터 받은 물건을 X에 현물시장에 매도하여 자금을 조달한다. 즉, 채무자의 자금조달 방법은 SPV로부터 받은 물건을 매도함으로써 자금을 조달하는 것이다.
- ⑦ 채무자는 물건 값을 SPV에게 상환하는데 원금에 해당하는 X는 수쿠크 만기시에 지불하고 이윤에 해당하는 P는 분기별 또는 반기별로 분할 상환한다.

이상의 구조를 살펴보면 비록 이자를 금지하는 이슬람 채권이지만 무라바하 수쿠크 발행구조에서 이윤에 해당하는 P를 고정시키고 P를 기간별로 나누어 상환하도록 하면 고정금리 채권 발행과 동일한 현금흐름을 복제할 수 있다. 또한 주기적으로 지불되는 이윤 P에 대하여 당초 계약 시 리보(Libor)¹⁰¹⁾에 연동시키면 변동금리

101) 국제금융시장의 중심지인 영국 런던에서 우량은행끼리 단기자금을 거래할 때 적용하는 금리를 말한다. 런

채권(FRN, Floating rate note)¹⁰²⁾과 동일한 현금흐름을 복제해 낼 수 있다. 이처럼 구조화 금융기법에 의하여 무라바하 수쿠크는 이슬람 금융의 원리 하에서도 변동금리 채권의 현금흐름을 복제해 낼 수 있다는 것이다.

2. 이자라 수쿠크

이자라는 운용리스와 매우 유사한 이슬람 금융계약의 형태로서 기초자산 매각, 기초자산 재리스, 기초자산 재매입의 과정(Sale, Lease Back and Resale)의 과정에서 발생하는 리스료를 유동화시켜(lease receivable securitization) 자금을 조달하는 기법이라고 할 수 있다. 이자라 수쿠크는 수쿠크 발행 구조 중 많이 쓰이는 구조 중의 하나이며 리스요율은 계약 당시에 고정된다. 고정된 리스요율은 서구의 고정금리 채권의 현금흐름과 동일한 현금 구조를 가지기 때문에 이슬람 금융에 있어서 고정금리 채권과 유사한 역할을 수행한다.

그런데 이자라 수쿠크 발행에 있어서 리스요율을 고정시키면 고정금리 채권과 동일한 현금흐름을 만들어 내지만 리스 기간을 단기로 하면서 재계약(revolving)이 되는 구조로 만들어 새로운 리스기간마다 리스요율을 변경할 수 있도록 구조화하면 변동금리 채권(FRN)과 유사한 현금흐름을 복제하도록 구조화될 수 있다.

(1) 발행사례

이자라 수쿠크의 발행 사례로서는 2004년 10월 두바이 정부가 발행한 5년 만기 10억달러 이자라 글로벌 수쿠크가 있다. 두바이 정부가 사용한 기초자산은 두바이 항공국(Department of Civil Aviation)이 소유하는 두바이 국제공항의 대지와 부속 건물이다.

두바이 정부는 SPV로서 Dubai Global Sukuk FZCO(이하 FZCO¹⁰³⁾)를 수쿠크 발행자로서 두바이 국제공항 내의 관세자유지역(Free Zone)¹⁰⁴⁾내에 설립하고 기초자산을 FZCO(Free Zone Company)에 이전하였다. FZCO는 이를 기초자산으로 하여 투자자들에게 수쿠크를 발행하고 수쿠크 발행자금은 두바이 정부의 기초자산에 대한 매입에 사용되었다. 수쿠크의 기초자산(공항대지와 부속건물)은 다시 두바이 정

던 은행간 금리(London inter-bank offered rates)의 머리글자를 따서 리보(LIBOR)라고 부른다.

102) 1.지급이자율이 이자지급시마다 정기적으로 시장의 대표적인 금리에 연동, 재조정되는 중장기 채권.

2.국고채나 회사채처럼 발행시점에 이자율이 정해지는 것과 대조적인 채권임.

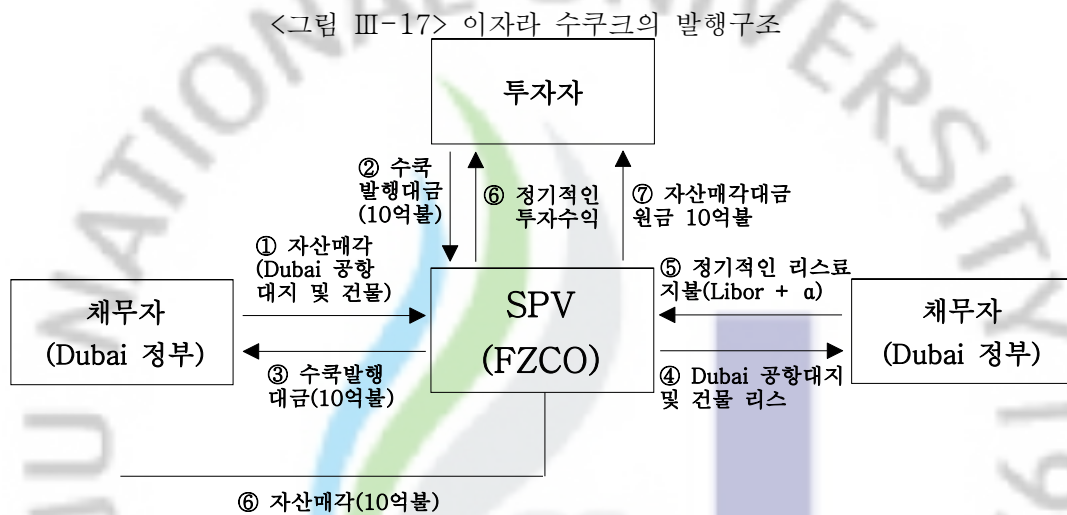
3.지급이자율(표면금리)=기준금리+가산금리(Spread).

103) Free Zone Company는 2인 이상 5인 미만 개인 또는 법인이 설립한 회사.

104) DAFZ(Dubai Airport Free Zone)은 두바이 정부에 의해 1996년에 설립된 공항배후 자유지역으로서 두바이 공항 경계 내에 입지하고 있다. 입주업체는 100%의 지분보유와 세금면제혜택을 누릴 수 있으며 윈스톱 온라인 서비스를 받을 수 있다. 김법식, 『관세자유지역의 활성화 방안 연구』, 성균관대 대학원 석사학위 논문, 2004.

부에 임대되었고 임대에 있어서 주계약(Master Lease Agreement)은 각각 6개월 짜리의 10개의 계약으로 이루어 졌다. 매각 자산을 다시 리스한 후 두바이 정부는 FZCO에게 리스료를 정기적으로 지불하였다.

이 리스료는 리보(Libor)에 연동하여 지급하기로 계약하여 변동 리스료의 형태로 투자자들에게 지불되었는데 이 부분은 전통적 채권의 이자(coupon)에 해당되는 부분이다. 5년의 계약기간이 끝나면 두바이 정부는 당초 매각하였던 기초자산을 다시 재매입(purchase undertaking)하며 재매입을 위해 FZCO에 지불된 금액은 원금으로 투자자들에게 상환되는 구조이다.



주: 두바이정부가 두바이 국제공항 내에 부속건물 건립을 위해 이용
 자료: 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.320.

- ① 우선 자산보유자(채무자)는 SPV에게 자신이 보유한 자산을 사전에 협의된 가격으로 자산을 매도한다. 이 협의된 금액은 자산보유자(채무자)가 조달하고자 하는 금액, 즉 원금(X)이다.
- ② 자산을 이전받은 SPV는 자산을 담보로 원금(X)에 해당하는 수쿠크를 발행한다.
- ③ 수쿠크 발행 대금(X)은 자산보유자에게 지급된다.
- ④ SPV와 자산보유자간에 자산보유자가 매도한 자산을 자산보유자가 임차인(lessee)으로서 일정기간 동안(예:5년) 리스 한다는 계약을 체결한다. 이 부분은 국내에서도 외환위기 이전에 기업들의 자금조달 방법으로 성행하였던 Sale & Lease Back¹⁰⁵⁾과 동일하다.

105) 기업이 소유하던 부동산을 판 후 다시 매각한 부동산을 임차해서 사용하는 형태를 말한다. 매도한 입장에서는 현금을 확보할 수 있으며 매입한 측에서도 안정적으로 임대수입을 올릴 수 있는 자산유동화의 한 형태이다. 매수자 입장에서는 초기 투자 비용을 줄이고 적정 수익률을 보장받을 수 있는 장점이 있다. 매도자(기업)입장에서는 매각한 물건을 계속 사용할 수 있을 뿐만 아니라 관리까지 할 수 있고 후에 다시 매입할 수 있다는 장점이 있다.

- ⑤ SPV는 정기적으로 정하여진 리스료를 당초의 자산보유자(임차인, lessee)로부터 정기적으로 수취한다.
- ⑥ 이렇게 SPV가 수취한 리스료는 이자라 수쿠크 투자자들에게 보유하고 있는 액면의 비율대로(Pro rata) 지급된다.
- ⑦ 채권의 만기가 되면 SPV는 자산을 당초의 자산보유자(임차인, lessee)에게 사전에 정해진 가격(X)로 다시 매도한다.

3. 살람 수쿠크

살람이란 통상적인 물건(주문을 통해서 생산되는 물건이 아님)을 미래의 일정 시점에 인도하는데 그 대금은 현재 전액을 선불로 지불하는 거래 방식이다. 살람 수쿠크는 투자자를 대표하는 SPV가 물건을 선불로 구입하여 매도하는데 구입가격과 매도가격의 차이를 이윤의 원천으로 하여 투자자들에게 판매되는 수익증권이다. 즉, 살람 수쿠크는 살람 거래를 통해서 미래에 발생할 실물 자산 판매이익을 유동화시켜서 자금을 조달하는 증권이라고 할 수 있다.¹⁰⁶⁾

살람 수쿠크에 대한 투자자들은 조달된 물건인 기초자산에 대한 소유권을 가지며 기초자산에 대한 매도 가격에 대하여 결정할 수 있다. 투자자를 대표하는 SPV는 구입한 물건을 미래에 정해진 시점에 매도하기 위하여 대리인을 지정할 수 있는데 채무자가 그 대리인이 될 수가 있다.

(1) 발행사례

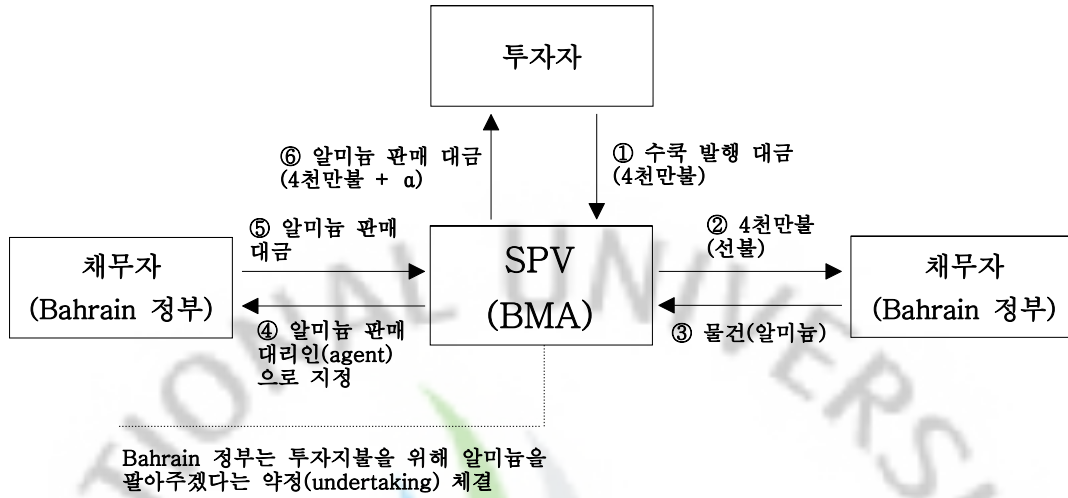
살람 수쿠크에 대한 실제 발행 사례로서는 바레인 정부가 발행한 수쿠크가 있다. 바레인의 중앙은행(Central Bank of Bahrain, CBB)은 2001년부터 단기 국채인 91일짜리 살람 수쿠크 시리즈를 매월 4천만 달러씩 발행하고 있다. 이들 국채는 항상 모집액 이상으로 신청되고 있는데 기초자산은 알루미늄을 사용하고 있다.

그 구조를 보면 바레인 이슬람 은행(Bahrain Islamic Bank)의 살람에 대한 대표 투자자로서 알루미늄 대금을 일시에 전액 지불해 주면 바레인 정부가 공급하는 알루미늄을 미래의 일정시점에 바레인 정부의 판매망을 통해 투자자들을 위해서 팔아 주겠다는 살람 계약을 체결한다. 이 때 바레인 정부는 후납하는 알루미늄을 투자자들을 위해서 팔아주는데 그 이익이 단기 금융증권의 이익과 비슷하게 한다는 약정

106) 살람 수쿠크는 미래에 발생할 실물 자산 판매이익을 유동화시켜서 자금을 조달한다는 측면에서 무라바하 수쿠크와 동일하다. 다만 살람 수쿠크는 자금을 조달하고자 하는 투자자들로부터 채무자에게 필요한 자본이 먼저 지불되고 나서 채무자로부터 받은 물건을 투자자들이 판매하여 발생하는 이윤을 유동화하는 구조를 가지고 있는 반면 무라바하 수쿠크의 경우는 투자자들로부터 채무자에게 물건이 먼저 지불되고 나서 채무자로부터 받은 물건 값에 포함된 이윤을 유동화한 것이다.

을 체결하여 발행한다는 것이다.

<그림 III-18> 살람 수쿠크의 발행구조



주: 바레인 중앙은행이 알미늬 기초자산으로 발행
 자료: 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.322.

- ① SPV가 살람 수쿠크를 투자자들에게 발행하여 자금(X)을 조달한다.
- ② 조달된 자금(X)을 SPV는 자금을 필요로 하는 채무자에게 선불로 대금(X)을 지급한다. 살람 수쿠크 발행대금은 물건을 공급하는 채무자에게 지불되는데 이 때 지불방식은 선불로 대금이 먼저 지불되고 일정한 기간 후에 물건이 납품되는 방식이다. 이 때 SPV는 수쿠크 채무자와 “채무자가 물건을 공급하는 동시에 채무자가 그 물건에 대한 수요자도 알선하여 팔아주겠다는 약정”을 체결한다.
- ③ 일정 기간 후에 SPV는 채무자로부터 물건을 납품받는다.
- ④ 채무자는 자신이 납품한 물건에 대하여 실수요자에게 당초 물건 값(X)에 이윤(P)을 더한 금액에 매도한다.
- ⑤ SPV에게 물건을 판매한 대금(X+P)을 지불한다.
- ⑥ 투자자들은 당초 투자금액(X)에 투자이윤(P)을 얻게 된다.

4. 무다라바 수쿠크

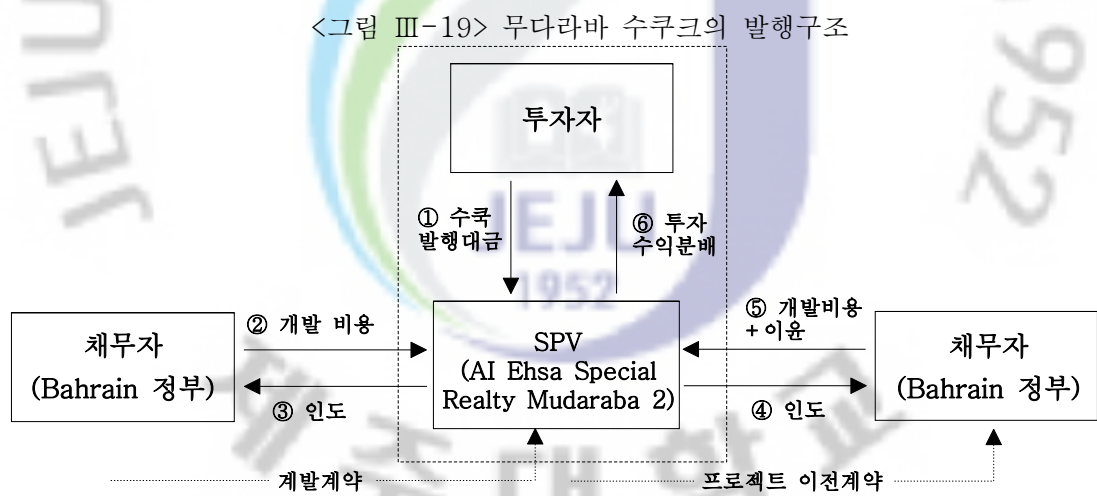
무다라바 계약은 투자자와 사업가가 사업을 공동 경영함에 있어서 이윤은 사전에 약정된 분배비율에 따라서 배분하지만 손실이 발생하는 경우 투자자가 부담하는 계약 방식이다. 무다라바 수쿠크는 자금을 제공하는 투자자들과 자금을 위탁받아 이를 운용하는 자금운용자 사이에 자금조달을 위한 계약 형태가 무다라바 계약으로 이루어지는 수쿠크이며 실제 발행 구조에 있어서는 매우 다양한 형태를 가진다. 즉,

사업 아이디어가 있는 자금운용자가 사업 자금이 있는 투자자들에게 발행하는 수쿠크이며 사업기회를 활용하는 방식에 대해서는 개발회사와 함께 매우 다양한 구조를 가진다.

(1) 발행사례

무다라바 수쿠크의 발행사례로서는 바레인의 샤밀은행(Shamil Bank)의 사업실시자(madarib)가 되어 발행한 2004년 10월에 발행한 3억6천만 SRI¹⁰⁷⁾ 무다라바 수쿠크가 있다. 사업내용은 샤밀은행이 사우디아라비아의 Al Ehsa 지방에 있어서 미개발된 토지(1,787,610 m^2)에 대하여 부동산 개발회사를 이용 인프라 투자를 하여 부동산에 대한 가치를 높인 후 이를 분할하여 일반 수요자들에게 분양하는 일종의 부동산 개발사업이다.

샤밀은행이 SPV인 “Al Ehsa Special realty Mudaraba 2”의 자본금 3억6천만 SRI의 자본금을 3개의 투자자 그룹(1년, 2년, 3년)으로부터 동원하고 SPV가 지정하는 부동산 개발회사가 개발을 하여 개발한 부동산을 일반에게 분양한 다음 분양대금으로 투자원금과 투자수익을 상환하는 구조이다.



주: Shamil Bank가 부동산을 개발 및 분양을 위해 사용
 자료: 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.323.

- ① 투자자들과 SPV(사업실시자)간에 무다라바 계약을 체결하고 SPV는 자금동원을 위해 수쿠크를 발행한다.
- ②,③ SPV는 이 자금으로 개발(제작)회사에 의뢰하여 특정한 물건 또는 프로젝트에

107) 사우디아라비아의 화폐단위(리얄). 약 9천6백만달러

대하여 개발(제작) 의뢰하여 인도 받는다. 물론 사업실시자의 역할을 개발(제작)회사가 담당할 수도 있으며 다양한 구조가 있다.

④, ⑤ 개발(제작)회사로부터 완성된 프로젝트를 이전받은 SPV는 이를 사업권을 가지고 있는 프로젝트 회사(또는 실수요자)에게 인도하고 제작 인도에 따른 이윤이 포함된 제작비용을 회수한다.

⑥ 투자비용을 회수하고 발생한 수익을 당초 예정한 분배 비율에 따라 분배한다.

5. 무샤라카 수쿠크

무샤라카 수쿠크는 자본과 경영을 함께 제공하는 파트너쉽을 통해서 프로젝트를 수행하고 프로젝트 결과 건설되는 시설로부터 발생하는 리스료 등을 유통화시켜 자금을 조달하는 방법이라고 할 수 있다. 무샤라카 수쿠크는 유통시장에서 시장 가격에 따른 매매가 가능하다. 무샤라카 수쿠크는 수익률이 미리 정해지지 않은 수익증권이라고 할 수 있지만 구조화하는 방법에 따라서 고정금리 채권과 유사하게 구조화 될 수 있다.¹⁰⁸⁾

최근 무샤라카 수쿠크 구조 중 지분매입형 무샤라카(Diminishing Musharaka)구조가 주목을 받고 있다. 지분매입형 무샤라카 구조는 파트너쉽의 구조이기도 하지만 파트너 중의 buying partner가 selling partner의 지분을 점차적으로 매입하여 수쿠크의 만기까지 buying partner가 selling partner의 지분을 완전히 매입(buyout)하는 구조이다.

따라서 양 당사자가 함께 출자를 하여 기업을 경영하다가 다른 한 편이 점차적으로 상대방의 지분을 점차적으로 buyout할 수 있는 구조라고 할 수 있다.

이러한 지분매입형 무샤라카 수쿠크의 장점은 경영능력은 가지고 있되 자본을 필요로 하는 파트너가 자본을 가진 파트너와 함께 파트너쉽을 만들어 기업을 경영하더라도 자신의 지분 감소와 경영권 상실을 우려하지 않게 하는 자본조달 방법이라고 할 수 있다.¹⁰⁹⁾

108) 수익률에 따라서 분배받는 무샤라카 수쿠크이라도 약정 수익률을 투자자들에게 지급할 것을 약속하고 약정 수익률을 초과하는 경우에는 무샤리크(musharik, 사업수행의 대리인)에 대한 인센티브로 지급하되 약정 수익률에 미치지 못할 경우에는 무샤리크(musharik, 사업수행의 대리인)로 하여금 미지급된 약정 수익까지 포함하여 프로젝트를 매입하도록 계약(purchase undertaking)을 체결한다면 거의 고정금리와도 같은 현금흐름을 복제할 수 있다.

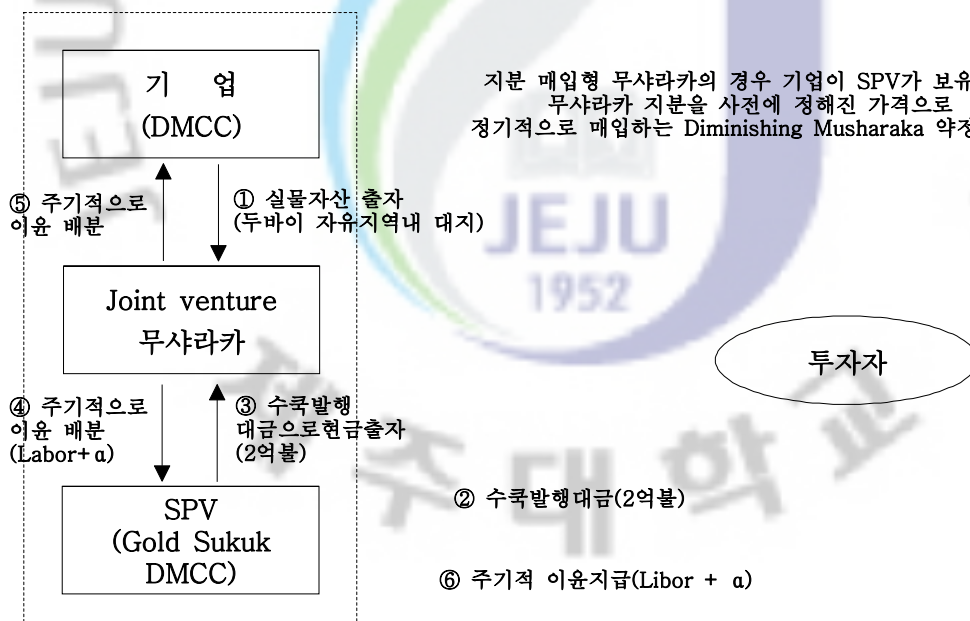
109) Diminishing Musharaka와 유사한 서구 금융의 자금조달 방식으로서는 PEF(Private Equity Fund)를 이용한 LBO(Leveraged buyout)가 있다. PEF를 이용한 LBO는 인수 기업(original company)이 PEF로부터 피인수기업(target company)의 자산을 이용한 자금을 조달하여 피인수기업(target company)을 인수하되 점차적으로 피인수기업(target company)에 대한 PEF의 지분을 인수(buyout)함으로써 인수기업(original company)이 경영권을 완전히 인수하면서 PEF는 자금을 회수하는 방식이다.

(1) 발행사례

무샤라카 수쿠크 발행 사례로서는 2005년 5월 Dubai의 Gold Sukuk DMCC가 발행한 5년 만기의 2억달러 무샤라카 수쿠크가 있다. 그 구조를 보면 Gold Sukuk DMCC는 SPV로서 투자자들로부터 자금을 모집하는 역할을 담당한다. 또한 두바이 정부가 설립한 DMCC(Dubai Multi Commodities Centre; 두바이 복합상품거래소)는 두바이 자유지역(Dubai Free Zone)내에 대지를 소유하고 있다. SPV인 Gold Sukuk DMCC는 건설 및 운영 자금을 출자하고 DMCC는 토지를 출자하여 조인트 벤처 무샤라카를 설립하여 두바이 자유지역(Dubai Free Zone)내에 금과 다이아몬드 등의 귀금속을 거래하기 위한 3개의 오피스 타워를 건설한다.

귀금속 거래를 위한 3개의 오피스 타워를 설립한 후 건물에 대한 분양과 임대를 통해 발생하는 수익으로 투자자들에게 원리금을 상환하는데 원금부분에 대해서는 6개월마다 원금의 10%을 상환하고 투자수익은 변동금리(Libor+마진)을 지급하는 구조로 되어 있다. 만일 조인트 벤처 무샤라카에서 발생하는 수익이 약정된 원리금을 상환하는 데 부족하다면 그 부족분에 대해서는 두바이복합상품거래소(DMCC)가 지불한다는 구조이다.

<그림 III-20> 무샤라카 수쿠크의 발행구조



주: 두바이금속상품거래소가 자유무역지역내에 사무용 빌딩 건설자금 조달을 위해 이용
 자료: 최두열(외), 「이슬람 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』, 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.326.

우선 자금을 필요로 하는 기업과 자금을 제공할 SPV는 무샤라카 계약을 체결하고 일정기간동안 존속(예를 들면 5년)하는 무샤라카를 설립한다. 그리고 기업과

SPV간에 공동 설립한 무샤라카를 통한 사업에서 발생할 이윤에 대한 분배율을 사전에 약정(예를 들면 20:80)한다. 아울러 지분매입형 무샤라카의 경우 자금을 필요로 하는 기업은 SPV가 무샤라카에 대하여 보유하고 있는 지분을 정기적으로(예를 들어 6개월마다)으로 매입하는 약정(purchase undertaking)을 체결하는데 이 매입 약정 계약은 사후에 취소할 수 없는 효력을 가진다.

- ① 기업은 경영을 제공하면서 자신이 개발하고자 하는 토지(또는 기타 실물 자산)를 설립된 무샤라카에 출자한다.
- ② SPV는 기업과의 사업계획에 바탕을 두고 수쿠크를 발행하여 자금을 조달한다. 아울러 무샤라카는 해당 기업을 토지(또는 기타 실물 자산)에 대한 사업수행의 대리인(무샤리크, musharik)으로 지정한다.
- ③ SPV는 조달된 자금을 무샤라카에 제공한다.
- ④ 개발사로 지정된 해당 기업은 무샤라카에 유입된 현금을 운영자금으로 하여 토지(또는 기타 실물자산)를 개발하고 무샤라카를 대신하여 리스 또는 대여하여 수익을 창출한다. 무샤라카는 창출된 수익을 당초에 약속된 분배비율대로 기업과 SPV에게 지급한다. 이 때 지분매입형 무샤라카에서는 해당 기업이 지불하는 수익에 무샤라카에 대한 SPV의 지분을 해당기업이 정기적으로 매입(buyout)하기 위한 매입 자금이 포함되어 있다.
- ⑤ 무샤라카의 대리인 즉, 해당기업은 개발과 운영에 대한 대가로 고정된 대리인 수수료(fixed agency fee)와 당초에 약속된 배분 비율에 따라 수익을 지급받는다.
- ⑥ 이윤은 수쿠크 보유자들에게 정기적으로 배분된다.

이 과정에서 지분매입형 무샤라카의 경우 해당 기업은 SPV가 무샤라카에 대해서 보유하고 있는 지분을 사전에 약정된 가격으로 정기적으로(예를 들면 분기 또는 반년마다) 매입한다. 수쿠크의 만기일(5년 후)에는 SPV가 무샤라카에 대해서 가지고 있는 지분이 모두 없어지고 SPV가 보유하고 있던 지분은 모두 해당 기업으로 이전된다. 이 수쿠크 발행 구조에서 만일 투자수익부분에 대해서 변동금리(Libor+ 마진)를 지급하는 약정을 체결한다면 변동금리부채권(FRN)과 유사한 현금흐름 구조를 가지게 된다.

IV. 우리나라에서의 이슬람 금융 발전전략

제 1절 우리나라에서의 이슬람 금융 현황

전 세계적으로 각국 정부들이 이슬람금융을 활용하기 위한 조치들을 모색하는 등 매우 적극적인 노력을 하고 있다. 이러한 적극적인 움직임은 이슬람국가뿐만 아니라 비이슬람국가들도 모색한다는 데 더 큰 의의가 있다. 특히 아시아권의 말레이시아, 싱가포르, 홍콩, 일본, 중국 등의 국가들이 제도, 인프라, 네트워크 형성에 서두르는 모습이다. 이에 최근 우리나라에서도 이슬람금융에 대한 관심과 움직임이 높아지고 있다. 그 중에 대표적으로 2009년 1월 이슬람금융서비스위원회(IFSB)와 금융감독원, 금융위원회의 공동 주최로 이슬람금융에 관한 주제로 공동 세미나를 개최하였고¹¹⁰⁾, 8월에는 제주금융포럼과 제주대 국제금융연구센터 주관으로 제주역외 금융센터전략의 일환으로 이슬람금융자본 제주 유치 방안을 주제로 세미나가 개최되었으며¹¹¹⁾, 11월에는 한국거래소(KRX)와 말레이시아 이슬람금융위원회(MIFC)는 이슬람자본조달을 주제로 공동세미나를 개최하였다.¹¹²⁾

금융위원회는 은행, 증권사들과 함께 ‘이슬람금융 TF팀’을 구성하고 제도적 지원 방안을 마련할 계획이라고 밝혔고, 국내 금융사가 이슬람국가에 진출해 영업하거나 이슬람채권(수쿠크)을 발행해 자금을 조달할 때 유·무형의 자산을 매개로 거래할 수 있고 이자를 다른 형태로 주고 받을 수 있도록 하는 방안을 검토하고 있다고 했다.¹¹³⁾ 이외에 국내금융투자회사들 역시 이슬람금융의 중요성을 인식하고 2007년부터 현지법인과 전략적 제휴나 이슬람금융기관등의 자문을 받아 간접적으로 이슬람 금융시장에 진출하고 있다.

<표 IV-1> 국내 금융투자회사의 이슬람 금융 현황

금융투자회사	도입 내용
신한금융투자	- 2007년 11월, 말레이시아 KIBB증권과 전략적 제휴를 맺고 수쿠크 발행업무 시작, 국내기업을 대상으로 이슬람채권 발행계획
대우증권	- 2008년 2월, 말레이시아 최대 투자은행이며 전세계 이슬람채권인수 시장에서 수위를 차지하는 CIMB Investment Bank Berhad와

110) 금융위원회 글로벌금융과, 2009.1.13 보도자료. www.fsc.or.kr
이 세미나는 2007년 이후 아시아에서 세번째로 한국에서 개최되었다. 2007년 일본, 2008년 홍콩에서 각각 개최되었다.

111) 제주일보, “이슬람 금융자본 유치모색”, 2009.9.8 보도자료. www.jejunews.com

112) 한국거래소 경영지원본부 해외사업단 해외사업실, 2009.11.19 보도자료. www.krx.or.kr

113) 매일경제 금융센터, 정부·금융권 “오일머니를 잡아라”, 2008.6.2. 보도자료. <http://money.mk.co.kr>

	<p>전략적 제휴를 맺고 이슬람 금융에 진입하기 위한 투자자문 및 상품개발 지원을 받아 이슬람채권 발행 추진 계획</p> <ul style="list-style-type: none"> - 대우증권의 IB인력을 CIMB에 파견
우리투자증권	<ul style="list-style-type: none"> - 2007년 11월 말레이시아 대형 금융그룹인 Am Bank Group와 전략적 제휴를 통해 수쿠크(Sukuk)발행 등 이슬람금융에 진출할 여건을 갖추 - 2008년 6월 말레이시아 현지사무소 개설
한국투자증권	<ul style="list-style-type: none"> - 2007년 12월 말레이시아 Berjara Land Berhad와 전략적 제휴를 통해 이슬람경제권 진출 교두보 마련 - 2008년 7월 이슬람금융전문가인 모하메드 다우드 바커박사와 자문계약 체결, 국내 금융기관 최초로 수쿠크 발행준비 착수 - 이슬람자금을 한국에 투자할 수 있도록 이슬람 율법에 맞는 상품 개발중

자료: 김보영, 「국내금융회사의 이슬람금융 도입 준비현황」, 『자본시장 *weekly* 25호』, 자본시장연구원, 2008.

이에 정부는 지난달 말 세계개편안¹¹⁴⁾을 통해 이슬람채권의 수익을 일반 외화표시채권과 같이 이자소득으로 분류하여 법인세를 면세하기로 결정하는 등 이슬람금융 도입을 위해 적극적인 지원책을 마련하였다. 이슬람채권에서 발생하는 배당수익에 대한 세금면제와 함께, 이슬람채권 발행을 위해 형식적으로 이루어지는 실물거래와 관련된 법인세, 부가세 등 관련 세금을 면제함으로써 그동안 이슬람금융 도입에 가장 큰 걸림돌이었던 세금문제가 해결되어 이슬람머니로부터의 자금조달 경쟁력이 높아질 것으로 예상된다.¹¹⁵⁾

제2절 우리나라에서의 이슬람금융 발전 방안

최근 이슬람금융의 성장에 맞춰 세계 각국은 이미 이슬람 금융에 적극적인 진출을 한 가운데 우리는 이제야 관심을 보이고 있는 상황이다. 특히 이슬람채권은 기존 자본시장에 대한 대체투자시장으로 엄청난 성장세를 보이고 있다. 국내에서도 금융투자회사의 새로운 투자상품 개발과 기업의 새로운 자금조달수단으로써 인식하고 적극적인 도입이 필요한 시점이다. 이에 우리나라에서 이슬람금융 도입을 위해

114) 기획재정부, “2009 세계개편안”, 2009.08.24 보도자료. www.mofe.go.kr

이번 세계 지원 대상에 해당하는 이슬람 채권 유형은 무라바하와 이자라 형태로 내국법인은 해외특수목적법인(SPV)을 통해 간접적으로 발행 가능하며 향후 지원대상의 범위를 늘릴 예정이다.

115) 김보영, 「이슬람금융 도입을 위한 정부의 노력」, 『자본시장 *weekly* 37호』, 자본시장연구원, 2009.

서는 이슬람 금융에 대한 연구와 전략적인 발전 방향 수립이 먼저 선행되어야 한다.

1. 법적 인프라 및 제도 정비

이슬람 금융상품은 이슬람 특유의 종교적 제한과 독특한 법적 구조 때문에 발생된 다양한 금융기법을 기반으로 형성된 금융상품이다. 이러한 특성 때문에 이슬람 금융상품은 그 동안 디폴트(채무불이행 선언)가 없었기 때문에 디폴트시 우선변제 순위 등에 대한 명확한 규정이 없다.

그런데 2009년 6월 이슬람 채권을 발행한 2개 회사가 경영악화와 재무구조 악화로 인한 법정관리 신청을 통해 디폴트(채무불이행)를 선언 하였으며, 11월 26일에는 두바이의 국영개발기업인 두바이월드가 모라토리엄(지불유예)를 선언하면서 두바이 쇼크가 발생하였다.

전자인 경우는 2006년 미국 기업으로는 처음으로 이슬람 채권을 발행했던 에너지기업인 East Cameron Partners LP와 쿠웨이트 투자회사로써 고급자동차 제조업체인 Aston Martin Lagonda의 지분 50%를 보유하고 있는 Investment Dar Company가 채무불이행을 선언한 경우이다. East Cameron Partners LP는 해외 유전사업이 태풍 피해로 인해 기대수익률을 달성하지 못하면서 채무불이행을 선언하였고, 쿠웨이트 투자회사인 Investment Dar Company는 1억 달러 상당의 배당금을 지급하지 못해 중동기업으로서는 처음으로 이슬람 채권의 채무불이행을 선언하였다.

특히 East Cameron Partners LP의 경우 미국 루이지애나주 파산법정에서 이슬람 채권 보유자들의 원리금 확보 권리와 관련하여 심의가 진행 중인데, 핵심 사안은 이슬람 채권 보유자들이 상기 유전사업의 일정부분을 실질적으로 소유하고 있었느냐 하는 것이다. 아직 최종 판결은 내려지지 않은 상태이나 이슬람 채권의 보유자(holder)가 소유자(owner)인지 아니면 채권자(creditor)인지 해석 여부에 따라 채권권리 행사가 달라진다. 이에 채권 보유자들은 서구식 법체계 적용을 통해 채권권리를 행사하려는 움직임을 보이고 있다.¹¹⁶⁾

후자인 경우는 두바이의 국영개발기업인 두바이월드가 부채 590억 달러를 모라토리엄(지불유예)를 선언하면서 전 세계적으로 두바이 쇼크가 발생하였다. 이는 두바이 전체 부채액 800억 달러의 74%나 되는 금액이다. 이에 UAE의 실질적인 중앙정부인 아부다비가 우선 100억달러를 지원하고, 두바이 정부는 나머지 채권에 대한 구조조정 작업과 두바이월드가 보유하고 있는 각종 자산을 매각하는 작업을 진행하겠다고 발표하였다. 위의 사건들은 향후 각국의 이슬람 채권 도입과 활용에서

116) 국제금융 이슈, 「이슬람 채권의 첫 디폴트 발생 및 시사점」, 『주간 금융브리프』 제18권 25호, 한국금융연구원, 2009.6, p.23.

법적 문제를 일으킬 가능성을 충분히 인식시켜 주었다.

이에 우리나라도 이슬람 금융의 도입으로 인한 금융시스템의 혼란과 국내법과 상충되는 문제에 대한 법률시스템이나 중재제도를 만들 필요가 있겠다. 이는 국내법 하나만으로 규정하는 것은 다소 무리가 있어 보인다. 말레이시아와 영국의 사례를 우리 실정에 맞게 이슬람 금융법을 따로 제정하되 일반 금융과는 차별대우 없이 동등한 조건에서 규제하는 것이 장기적으로 우리나라에서 이슬람 금융발전을 위해 필요할 것으로 보인다.

그리고 적절한 회계제도 도입이 필요하다. 이슬람금융기관회계감시기구(AAOIF)는 현재 29개국 140여개의 단체가 참가하고 IMF, 세계은행, BIS와도 협력하면서 회계, 감사, 통치, 윤리기준, 샤리아 해석 등의 분야에서 국제적인 기준의 표준화를 위한 작업을 하고 있다. 하지만 이슬람금융기관 회계감시기구(AAOIF)기준은 강제성을 띄지 않기 때문에 나라마다 금융기관별로 이슬람 금융기관의 회계기준이나 정보공시 등이 아직까지도 다르다. 중동지역에서는 때문에 우리나라에 맞는 적절한 회계기준 도입과 연구가 필요하겠다.

2. 이슬람 금융 통합 데이터베이스 시스템 구축

이슬람 금융정보 인프라를 개선시키는 방법은 이슬람 금융에 관한 대규모 데이터베이스 구축을 정부가 지원하는 것이다. 이미 외국에는 이슬람 금융에 관한 정보를 담은 대규모 민간 데이터베이스 시스템 구축이 이루어진 곳이 많다. 따라서 우리나라에서도 단편적인 이슬람 금융 데이터베이스들을 하나로 모을 수 있도록 통합 데이터베이스 시스템 구축이 필요하다.

2002년 아랍에미레이트 두바이에 설립되어 이슬람 금융의 상징적인 모델로 인정받고 있는 두바이 국제금융센터(DIFC)의 경우에는 아랍에미레이트를 국제금융시장의 허브역할을 수행하기 위하여 막대한 투자와 노력을 하고 있다. 이러한 노력 중에 특이할 만한 사안은, 이슬람 금융을 발전을 위해 이슬람 금융을 연구하고 이에 적합한 시스템을 구축하려는 다른 국가들의 시도와 대조되게 아랍에미레이트는 유럽 특히, 영국의 금융환경과 유사하게 일반 금융과 이슬람 금융 통합시스템을 조성하려는 노력을 하고 있다.

이는 일반 금융과 이슬람 금융을 통합하고 국제금융허브로 발전하기 위한 전략이다. 두바이의 경우에서 보듯이 우리나라는 기존에 일반 금융과 통합 데이터베이스 시스템 구축은 어렵더라도 이슬람 금융 데이터베이스 시스템은 구축하여 앞으로 아시아권에서의 이슬람 금융경쟁에 대비하여야 한다. 또한 이슬람 금융 데이터베이스 시스템 구축은 우리나라 금융시장에 대한 보다 효과적인 리스크 관리 및 평가에 도움을 줄 것이다.

3. 리스크에 대한 감독기준 마련

무다라바(Mudaraba, 신탁금융), 무샤라카(Musharaka, 출자)등 이슬람금융상품은 이슬람금융기관이 출자 등에 의해서 직접적으로 사업 리스크를 가지고 있다. 또한 실물 자산을 기본으로 하는 이슬람금융은 이슬람금융기관이 실물 자산가격의 변동하는 리스크에 노출되어 있다. 예를 들면 이자라(Ijara, 리스)에서는 리스기간중에 리스대상 자산의 가치가 기준이상으로 감가하는 리스크에 노출되어 있고, 무라바하(Murabaha)에서는 할부판매 기간에 매매 대상 자산의 가치가 감가하는 리스크에 노출되어 있다. 물론 사업 리스크나 실물 자산의 가격 리스크에 노출은 한정적이다.

하지만 이슬람금융기관은 특수한 상황에 대응하기 위해 이익의 일부를 투자리스크 준비금으로 계상해 리스크 최소화를 대비하고 있다. 이처럼 이슬람금융의 건전한 도입을 위해서는 규제와 감독기관의 역할이 크다고 할 수 있다. 우리나라도 이슬람금융 일부 도입에 따른 리스크의 최소화를 위해 규제와 감독기준의 국제적인 표준화에 대한 대처가 필요하다. 이에 우리나라는 이슬람 금융과 일반 금융을 같이 취급할 수 있는 역외금융센터를 국제자유지역에 만들어서 독립된 규제와 감독기관을 만들 필요가 있다.

4. 전문가 육성

샤리아위원회는 통상 3명 정도의 이슬람 법학자에 의해서 구성되지만, 이러한 법학자는 전 세계적으로 70~80명 정도 밖에 없는 실정이고, 전문금융지식과 법률까지 겸비한 샤리아 학자는 손에 꼽을 정도라고 한다. 이런 가운데 이슬람 금융의 선진국에서는 발 빠르게 인재 육성에 힘쓰고 있다. 예를 들면 바레인에서는 2005년 12월에 중앙은행과 은행협회에 의해서 이슬람 금융연구센터(INCEIF: International Center for Education on Islamic Finance)가 설립되어 이슬람 금융산업에 종사할 인재를 육성하고 있다. 말레이시아 정부는 2006년 3월에 이슬람 금융교육 국제센터(IBFIM)를 설립하고 이슬람금융전문가의 세계적인 수요에 맞추기 위해 산업계의 전문가와 샤리아 학자, 규제당국자, 대학 관계자들이 적극적으로 협력하여 인재육성과 전문지식을 축적하고 있다.

영국은 2007년 런던시립대 Cass Business School에 세계 최초로 이슬람 금융 MBA 과정이 개설되었으며, 이후 런던비즈니스 스쿨(LBS)에도 이슬람 금융 MBA 과정이 개설되었다. 이와 관련한 이슬람 금융관련 컨설팅, 법률 자문, 교육연수 관련 사업이 증가하고 있다. 우리나라에서도 이슬람금융교육기관 설립과 더불어 이들 해외교육기관과 교류하면서 일반금융과 이슬람 금융 두 분야에 전문지식을 가진 전문가 육성이 필요하다.

5. 자금조달수단 다양화

이슬람채권의 제공하는 자금조달 비용의 경쟁력은 전통적 금융수단과의 경쟁을 통해 수렴해 나가기 때문에, 전통적 금융과 비교해 자금조달 비용의 현저하게 작게 경쟁력이 있다고는 할 수 없다. 또 이슬람 금융에 의해서 제공되는 자금의 용자 기간은 이슬람 금융기관의 독특한 구조로 인해 비교적 단기를 지향하는 경향이 있다. 그렇다고 해도 이슬람채권의 성장으로 인하여 정부나 기업들이 자금조달 수단이 선택사항이 늘어나고, 이것이 자금조달입장에서는 자금 조달비용을 최소화 할 수 있는 기회를 주고 있다. 시장상황에 따라 이슬람채권과 전통채권에서 자금조달 조건을 비교해서 비용인하를 가져올 수 있는 순기능이라고 생각할 수 있다. 자금의 조달하는 기업입장에서는 자금조달방법의 다양화와 더불어 이슬람금융시장 진출 및 유치를 위한 발판을 마련할 수 있는 기회이다.

6. 중동 대형프로젝트 활용

최근 중동이슬람국가들이 대형 프로젝트의 자금 조달에 이슬람 금융 활용이 증가하고 있다. 대형 프로젝트에서 프로젝트의 실시주체나 현지 스폰서들이 이슬람금융 이용을 요구하는 경우도 많다. 이것은 사업실시자들이 자국 내에서 이슬람금융을 활용하는 것이 사회적 이미지나 인지도 향상에 영향을 주기 때문이다. 또한 이슬람 금융시장 육성을 도모하는 중동국가들이 방침과도 맞기 때문이다. 앞으로 이슬람금융을 이용한 프로젝트는 더 증가할 것을 보고 있기 때문에 우리나라는 중동에서 경쟁력 있고 인지도가 높은 건설업이나 IT, 전기전자, 대형플랜트사업, 원전 등을 이슬람금융을 이용하여 참여함으로써 현지 네트워크 형성과 기업 및 우리나라 이미지 향상에 노력이 필요하다.

VI. 결론 및 한계점

이슬람 금융이란 이슬람 율법, 즉 샤리아에 적합한 금융거래를 말한다. 이슬람 율법에서는 이차지급, 불확실한 거래 및 투기·도박 등 이와 관련된 사업을 금지하고 있다. 이는 사회책임투자(Social Responsibility Investment)와 같은 맥락에 있다고 할 수 있다. 또한 이슬람 금융은 보면 금전자체의 투기행위와 이자를 금지하기 때문에 전통적인 금융과는 운용방식이 다를 수밖에 없다.

이에 단순한 금전거래가 아닌 실물거래가 우선이 되는 자산기반형(Asset-based finance) 금융방식으로 운영되는 것이 보편적이다. 그리고 자금제공자와 자금운용자가 공동사업을 실시해 수익이나 손실을 공동 분배하는 수익·분배시스템 방식으로 운영되는 것 또한 기본적인 특징이다. 이러한 독특한 이슬람 금융의 특징 때문에 자본주의 제도 내에서는 이슬람 금융을 그대로 수용하여 운영하기가 대단히 어렵다. 이슬람 금융을 수용하기 위해선 이슬람 율법에 대한 이해와 관련 제도 및 인프라 정비가 필수적이다.

이슬람 금융은 19세기 후반 이후 이슬람권에 진출한 서구 상업은행의 금리가 샤리아에서 금지하는 이자(riba)라는 비판에서 시작이 되었다. 그 후 1950~1960년대 파키스탄, 이집트, 말레이시아 등에서 무이자 이슬람은행이 설립이 되었고, 1970~80년대에는 오일머니와 범이슬람주의를 배경으로 근대적 이슬람 금융기관들이 출현하였고, 1990년대에는 다양한 금융상품을 개발되고 지리적으로 범위를 넓혀가면서 현대 이슬람 금융의 초석을 마련하였다. 2000년대 이후 중동 이슬람 산유국의 오일머니 급증과 국제화 진전으로 각종 이슬람 금융 관련 국제 금융기관 등이 설립되었고, 서구 금융기관이 이슬람 금융에 진출하여 발전은 지속되고 있다.

이에 본 연구는 세계적인 금융트렌드인 이슬람 금융의 지속적인 성장에 맞추어 우리나라가 동북아 금융허브로 발전하기 위한 전략의 하나로써 출발하였다. 이에 이슬람 금융에 대한 이해와 주요 나라들의 이슬람 금융 현황과 발전과정을 분석하였고, 우리나라에서 이슬람 금융의 도입과 발전방안에 대해 모색해 보았다.

본 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 일반금융시장을 보완할 수 있는 이슬람 금융에 특화된 역외금융센터를 설립, 육성이 필요하겠다. 싱가포르나 영국의 경우는 정부가 이슬람금융중심지로 만들기 위해서 파격적인 인센티브와 네트워크 형성, 제도적 인프라 등 각종 지원을 아끼고 있지 않다. 우리나라도 2009년 금융중심지 선정을 통해 금융허브로서 발전하기 위해 노력하고 있지만, 기존의 금융중심지를 활용하는 수준에 그치고 있다. 우리나라도 우선 법적인프라, 제도정비를 통해서 기존의 금융중심지가 아닌 말레이시아의 라부안 역외금융센터처럼 규제 및 감독 등의 독립된 금융센터를 설립, 육성이 필요할 것으로 보인다.

둘째, 이슬람금융을 세계적인 금융트렌드로 단순히 이해하는 것이 아닌 우리나라

의 미래 성장동력으로 정부나 기업에서는 적극적으로 검토·도입하고 이슬람관련 인적·물적 네트워크 형성을 위해서 지금 준비해야 한다. 현지의 인적 네트워크를 확보하고 개인적인 차원에서 신뢰를 형성하는 것은 대단히 중요하다. 한국의 기업들이 중동에서 행하는 대형 프로젝트들은 많지만 이는 건설 분야에 국한되는 경우가 많았다. 제조업을 기반으로 수출을 하여 국부를 창출하는 경제구조를 가지고 있는 한국이 불가피하게 경쟁하게 되는 일본과 중국에 비하면 이슬람권에서의 한국의 위상이 현저하게 떨어진다. 이에 기존의 건설분야 뿐 만 아니라 경쟁력 있는 분야에서의 인적 네트워크를 잘 활용하여 영향력 있는 인사들과의 장기적인 친분과 신뢰를 쌓도록 노력해야 한다. 또한 정부에서는 이슬람네트워크센터를 설립하여 정치, 경제, 문화 등 광범위하게 이슬람 문화를 이해하고 신뢰를 쌓아갈 수 있는 네트워크를 형성할 수 있도록 앞장서야 한다.

셋째, 주요국들의 이슬람 금융에 진출하기까지는 10년 정도 소요된 데에 비추어 장기적인 관점에서 이슬람 금융에 대한 본격적인 연구와 정보인프라 구축이 필요하다. 그리고 정부와 기업은 이슬람금융시장은 단지 틈새시장이 아닌 국제금융시장에서 한 축으로 자리잡아가는 분야로서 인식하고 정보를 수집하고 연구하기 위해 이슬람금융정보지식센터를 만들고 통합데이터베이스시스템을 구축해야 한다. 이슬람 지역에 특히, 중동에 대한 깊은 이해를 통해 유용한 정보를 체계적으로 축적하는 것이 시급하다. 특히 정보의 중요성이 큰 금융산업에서 전략적 의사결정에 쓸 수 있는 고급정보를 축적하고 체계화하는 정보 인프라의 구축은 우리에게 앞으로 사활적으로 중요한 이슬람금융에 있어서 긴급한 과제라고 할 수 있다. 이에 정부와 금융회사들은 이슬람금융을 전문적으로 정보수집, 분석, 체계화하는 이슬람금융정보지식센터의 설립이 시급하다.

이미 전 세계적으로 이슬람 금융시장은 치열하게 경쟁하고 있다. 가까운 일본, 싱가포르, 중국, 말레이시아만 보더라도 정부가 최전선에서 지휘하면서 민관 합동으로 발 빠르게 대처하고 있다. 이와 같이 우리와 경쟁상대에 있는 아시아의 국가들도 이미 준비하고 실행하고 있다. 우리나라도 IT, 건설 및 플랜트, 제조업 등 경쟁력 있는 분야를 앞세워 우리경제가 한 단계 더 도약할 수 있는 금융업에 초점을 맞춰야 한다. 특히 이슬람 금융에 대한 준비시기를 놓친다면 미래에도 우리 경제의 중동 오일머니 이용은 글로벌 금융회사들에 전적으로 의존하는 형대가 된다는 점을 인식하고 앞서 강조한 금융기관들의 협력 및 정부의 지원 아래 이슬람 금융 참여에 대한 신속한 대비와 적극적인 움직임이 이루어져야 할 것이다.

본 연구를 통해 전 세계적인 금융트렌드인 이슬람 금융에 대한 기본적인 이해와 주요 나라들의 이슬람 금융현황 및 발전과정을 분석할 수 있었고, 우리나라 금융발전을 위한 전략의 방안으로 이슬람 금융의 필요성에 대한 시사점을 모색 할 수 있었다.

하지만 본 연구는 이슬람 금융분석에 있어서, 각국의 세부적인 이슬람 금융현황이나 세부적인 금융구조, 그리고 최신 데이터 분석에 미진하다는 한계를 가지고 있

다. 또한 분석방법에 기술적인 한계로 인해 세부적인 구조에 대한 분석을 할 수 없어, 이번 연구에서는 이슬람금융에 대한 개략적인 이해와 주요 나라들의 이슬람 금융 현황 및 발전과정 분석에 의의가 있다고 하겠다. 앞으로 이슬람 금융에 대한 세부적인 구조에 대한 학술활동과 심층적인 분석을 통해 우리나라에 맞는 이슬람 금융 도입방안과 발전에 대한 더 자세한 연구가 필요할 것으로 보인다.



참고 문헌

- 강철준, 「제주국제금융센터의 최적모형의 설계방향」, 『외국역외금융센터의 성공 사례와 제주국제금융센터가 나아갈 방향』, 제주대학교 국제금융연구센터 · 관광과경영경제연구소 · 제주금융포럼, 2007.4.
- 강문성, 「급성장하는 이슬람금융과 국내 금융기관의 대응방안」, 『월간하나금융』, 2008.8 p.30.
- 고용수 · 김진홍, 「주요국의 이슬람금융 대응전략과 시사점」, 『한은조사연구』, 2007.
- 국제금융 이슈, 「이슬람 채권의 첫 디폴트 발생 및 시사점」, 『주간 금융브리프』 제18권 25호, 한국금융연구원, 2009.6, p.23.
- 금융투자협회 조사통계팀, 「이슬람채권(Sukuk)의 이해와 국내도입을 위한 제도개선 방향」, 『Bulls Review』, 2009.9, p.57.
- 김종원 · 미야자키 데즈야, 『이슬람 금융이 다가온다: 금융의 새로운 희망』, 물푸레, 2009.
- 김중관, 「이슬람 경제이론과 현실적 적용: 무이자 금융 제도의 평가를 중심으로」, 『한국중동학회논총』 제21-1집, 한국중동학회, 2000.
- 김범식, 『관세자유지역의 활성화 방안 연구』, 성균관대 대학원 석사논문, 2004.
- 김보영, 「이슬람금융 특화 금융허브: 말레이시아 쿠알라룸푸르」, 『자본시장 Weekly 23호』, 자본시장연구원, 2008.
- 김보영, 「금융위기 후 새롭게 주목받는 이슬람금융」, 『자본시장 Weekly 24호』, 자본시장연구원, 2008.
- 김보영, 「국내금융회사의 이슬람금융 도입 준비현황」, 『자본시장 weekly 25호』, 자본시장연구원, 2008.
- 김보영, 「이슬람금융 도입을 위한 정부의 노력」, 『자본시장 weekly 37호』, 자본시장연구원, 2009.
- 김한수, 「이슬람금융의 부상과 우리의 대응전략 및 과제」, 『자본시장 Weekly 28호』, 자본시장 연구원, 2009.
- 노 다니엘, 『한국 기업의 블루오션: 아라비아 경제 금융지도』, 한스 미디어, 2009.
- 누카야 히데키 · 박미옥, 『이슬람 금융: 금융시장의 빅 트렌드』, 살림Biz, 2009.
- 러셀 스퀘어 · 넷임팩트 코리아, 『사회책임투자: 세계적 혁명』, 흥성사, 2007.
- 박상수, 「동북아금융허브전략에서 제주역외금융센터의 위상」, 『제주발전포럼』, 제주발전연구원, 2008.1.
- 박상수 · 강철준, 「역외금융센터의 금융시장 발전효과」, 『경제발전연구』 제14권 1호, 한국경제발전학회, 2008, pp.55-93.
- 반기로, 『프로젝트 파이낸스』, 한국금융연수원, 2001.

- 심의섭, 「이슬람 금융의 확산과 한국의 대응」, 『한국중동학회논총』 제29-3호, 한국중동학회, 2009, p.52.
- 정순섭, 「이슬람채권 수속의 구조」, 『BFL』 제30호, 2008.7, p.39.
- 안수현, 「이슬람금융과 각국의 금융법·제도 정비현황」, 『KRX Review』, 2009.1, p.7.
- 에이미 도미니, 『사회책임투자』 필맥, 2004.
- 옥진주, 「글로벌 금융위기와 이슬람 금융상품」, 『The Banker』 2008.12 p.65.
- 요시다 에즈아키·이진원, 『이슬람 금융이 뜬다』, 예지, 2008.
- 이진면(외), 『이슬람 보험시장 진출방안』, 보험연구원, 2009.
- 이원삼, 『이슬람법 사상』, 아카넷, 2001.
- 이희수(외 11), 『이슬람』, 청아출판사, 2001.
- 최두열(외), 「이슬람채권 채권의 구조」, 『한국이슬람학회논총』 제18-1집, 한국이슬람학회, 2008, p.301.
- 최태영, 「이슬람무이자 은행에 관한 이론적 연구」, 『국제무역연구』 제11권 제2호, 2005.
- 하나금융경영연구소, 「오일머니의 부상: GCC 6개국을 중심으로」, 『하나금융정보』 2008.9.
- , 「GCC 3개국의 금융허브 추진 현황 및 시사점」, 『하나금융정보』, 2007.
- , 「이슬람 금융의 부상」, 『하나금융포럼』, 2008.
- 한국수출입은행, 「중동 주요국(GCC)의 국부펀드 현황 및 전망」, 『수은해외경제』, 2008.8.
- , 「막대한 오일머니로 급성장하는 이슬람 금융」, 『수은해외경제』, 2006.8.
- , 「세계 금융위기에 대한 중동 GCC국가의 대응경과 및 시사점」, 『수은해외경제』, 2008.12.
- 한덕규, 「이슬람 무이자 은행에 관한 연구」, 『한국이슬람학회논총』 제14-1집, 한국이슬람학회, 2004.
- KOTRA, 「동서남아 진출: 이슬람 금융으로 하라」, 『Global Business Report』 35-8호, 2008.
- LG경제연구원, 「일본기업의 이슬람 자본 활용 본격화」, 『Japan Insight』 제28호, 2008.
- LG경제연구원, 「국부펀드가 몰려온다」, 『LG Business Insight』 제 11호, 2007.
- 國際協力銀行海外投融資情報財團, 『イスラム金融の概要』, 2007.
- Bank of England, *Annual Report*, 2009.
- Bank Indonesia, *Financial Stability Review*, 2009.
- , *Investment Guide to Islamic Banking in Indonesia*, 2007.
- , *Islamic Banking Statistics*, 2009.

- , *Report on Islamic Banking Development*, 2007.
- Bank Negara Malaysia, *Annual Insurance Statistics*, 2008.
- , *Annual Report*, 2007, 2008.
- , *Annual Takaful Statistics*, 2008.
- Central Bank of Bahrain, *Annual Report*, 2008.
- , *Insurance Market Report*, 2006, 2007, 2008.
- Central Intelligence Agency, *The World Factbook*, 2009.
- Cizaka, Murat., *A Comparative Evolution of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, with Specific Reference to the Ottoman Archives*, E.J.BRILL, 1996.
- Clifford chance, "Introduction to Sukuk", Client Briefing Summer, 2008.
- European Islamic Investment Bank, *Annual Report*, 2008.
- Financial Services Authority, "Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges", The Financial Services Authority, 2007.
- Habibullah Khan, Omar K.M.R.Bashar, "Islamic Finance: Growth and Prospects in Singapore", U21Global Working Paper, 2008.6.
- Islamic Bank of Britain, *Annual Report and Financial Statement*, 2008.
- International Financial Services London, *Islamic Finance Report*, 2008, 2009.
- Kuwait Finance House, *Islamic Finance Research*, 2009.
- Mahmoud Amin El-Gamal, "Overview of Islamic Finance", US.Treasury Department, Occasional Paper No.4, 2006.8.
- Mohammed El-Qorchi, "Islamic Finance Gears up", IMF Finance&Development Vol.42 No.4, 2005.
- Swiss Re, "Insurance in the emerging markets: Overview and Prospects for Islamic Insurance," Sigma No.5, 2008.
- The Banker, *Top 500 Islamic Financial Institutions*, 2009.
- Takaful Re, *Annual Report*, 2008.
- Vayanos, Wackerbeck, *Islamic Banking: How do Islamic Banks Compete in Increasingly Competitive Environment*, Booz&co, 2009.
- Vogel, Frank E., Hayes, Samuel L., *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Cambridge: Kluwer Law International, 1998.