

イスラム金融の示すこと

小 梁 吉 章

1 問題提起

「イスラム金融」ということばからはエキゾチックな印象を受ける。わが国ではすでに10年余り前から紹介されているのにいまもそうである。

2000年3月に当時の外務大臣の発案で設立された「イスラム研究会」は、その年の12月に報告書を発表した。そこに「イスラムにおいては利子が禁じられているため、無利子金融をいかに運用していくかが模索」されていると書かれている⁽¹⁾。「無利子金融」ということばにもどこか秘密めいたおもむきがある。その後、2007年3月に財務省から委嘱されたイスラム金融研究会が詳細な報告書を作成しているが⁽²⁾、このころわが国でイスラム金融を冠したセミナーが盛んに開かれたように記憶している⁽³⁾。

それでも依然として「イスラム金融」ということばには新奇さがまわりついている。

金融とは債権者と債務者のあいだの金銭消費貸借というきわめて散文的な

-
- (1) 2000年12月外務省「イスラム研究会」報告書
(http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/islam/islam_12.pdf)。
 - (2) http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903islam_01.pdfを参照。
 - (3) たとえば2007年1月22日および23日の両日、イスラム金融サービス委員会、国際協力銀行、海外投融資情報財団の主催、財務省、金融庁、日本銀行の後援で「イスラム金融セミナー」が開催されている。

ものである。これは洋の東西や時代の今昔を問うものではなく、イスラム金融だからといって異なるところはない。

イスラム金融に独自性があるとすれば、投資家に均等にリスクを負担させて、リターンを平等に分ち合うということにある。そして金融に現物財産を介在させ、その所有権を移転、再移転することにある。一見するとこれらはなにか目新しいことのようにも見えるが、よく考えてみればこのようなことはどこにもある。均等なリスクとリターンの平等な配分は、わが国の伝統的な「講」や現在の「共済」を想起させる。また現物を介在させた金融というのもわが国の質屋を考えてみれば分かりやすい。わが国の中世は「ものを質にいれて貸し借りでものを動かしていた質経済中心の社会であった」⁽⁴⁾であり、こうした金融手法は時代や地域を問わず普遍的である。現代でいえば割賦販売（所有権留保条件の付いた売買）やファイナンス・リースは現物を介した金融手法である。わが国で行われているセールス・アンド・リースバック型の不動産証券化は、イスラム金融で行われているリースを活用した債券発行と同じ構成であるといつてよい。現物を介した金融は普遍的であるとともに、極めて現代的でもある。目を西洋に転じてみれば、イタリアの中世商業都市に生まれたコンメンダ (*commenda*) やコンパニア (*compagnia*) は海を渡るリスクを互いに負担し、利益を分かち合うものであったから、イスラム金融の構造と変わりはない。現物財産を介在させる金融方法は、さかのほれば、紀元前ローマ時代に一般的であったフィデユキア (*fiducia*) にたどりつく。

「イスラム金融」といっても、金融である以上、わが国や西洋で古くから行われてきた金融手法と大きく異ならない。それも当然であろう。人間は社会的存在であり、助け合うことや相互扶助は人間の社会性の本質であるし、また現物財産にはそれだけで価値があるからである。しかしいつの間にか投

(4) 井原今朝男『中世の借金事情』（吉川弘文館，2009）74頁。

資が共助, 相互扶助の手段ではなく, リターンを自己目的として, リスクを押し付けあう手段に変質した。現物の代わりに想定元本やリスクという名のヴァーチャルな存在が取引の主流となった。為替, 金利, 指数の変動リスクにたいするヘッジとしてのデリヴァティブが開発され, その果てに行き着いたのが CDS (*credit default swap*) である。同時に消費者金融では, 現物の裏づけのある販売信用ではなく, 無担保ローンが急速に拡大した。こうした現物財産に結びつかない金融のもろさが 2007 年のサブ・プライム問題と 2006 年以降の多重債務問題で顕在化した。

さて, イスラム金融ということばが新奇なものである限り, まがい物商法に利用される懸念もある。本稿ではイスラム金融の構造が伝統的な金融手法と共通するものであること, 現物財産を裏付けとする金融が西暦紀元前後に存在したフィデユキアに共通するものであることを説明する。

2 イスラム金融の三段階発展

イスラム金融は, CDS 問題が契機となって生まれたものではない。サブ・プライム問題の起きるずっと以前から開発され, 発展・拡大を続けてきたものである。しかしその歴史は古くない。

貨幣経済が存在する限り, どこでも金銭の貸借は存在する。イスラム社会も例外ではない。しかしイスラムの法, すなわちシャリア (*Shari'a*) は利息徴収 (リバ, *riba*) とリスク・テーク (ガタール, *ghatar*) を禁じている。さらに投機 (マイシール, *maisir*) も禁じている⁽⁵⁾。イスラム社会での重要な金額の金銭貸借は, イスラム金融が開発されるまで, 現地に進出した欧米の

(5) コーランの「牝牛」の章 (*sourat Albakara*) は, 「アッラーは商売はお許しになった。だが利息取りは禁じ給うた」とある (276 節) (井筒俊彦訳『コーラン上』(岩波文庫, 1957年) 68頁)。

金融機関によって提供されてきたと考えられる。トルコはスイス債務法を継承し、エジプト、シリア、イラクはフランス民法典を継承していたから、イスラム法（シャリア）の問題は生じることはなかったものと考えられる。では、どうしてイスラム金融が生まれたのか。

歴史をおおざっぱにたどればこういうことであろう。

1973年10月に石油輸出国機構（OPEC）に加盟する湾岸諸国6カ国が原油価格を大幅に引き上げた。いわゆる第一次石油ショックである。その後も原油価格は引き上げられ、石油収入が増加し、中東の産油国は潤沢な資金を手にした。ペトロ・ダラーの誕生である。これがイスラム金融を生みだした。1970年代後半、ユーロ市場でのシンポジウムの重要なテーマはペトロ・ダラーのユーロ市場への還流問題であった。ペトロ・ダラーの金額は2006年末には1兆ドルを超え、中東諸国に限っても6,000億ドルに達したといわれている⁽⁶⁾。

ペトロ・ダラーは産油国本国に還流し、またユーロ市場にも流れるが⁽⁷⁾、ここでイスラム法の遵守、すなわちシャリア・コンプライアンスの問題があった。ペトロ・ダラーが還流しイスラムに地場資本が形成され、地場の金融機関による業務が開始されると、イスラムの教義との関係が問題となったのである。前記のイスラム金融研究会報告にあるように「イスラミック・バンキング・システムを世界経済及び国際金融市場と如何に折り合いをつけながら活用させていくか」が課題とされる時代になったのである。本来、資金運用とは利息収入を稼ぐためにリスクをとって投機的に資金を投入するという世俗的な行為である。イスラム法と資金運用は真っ向から対立するのであるが、資金運用のニーズは眼前にある。これら二つの要求を同時に充足する手

(6) David Lubin, *Petrodollars, emerging markets and vulnerability*, Citigroup Economic & Market Analysis, 2007. (available at <http://www.un.org/esa/ffd/events/2007debtworkshop/david%20lubin.pdf>).

(7) C.-H. Serhal, *La finance islamique: une intégration possible dans le système bancaire français*, *Banque & Droit*, no. 106, 2006, p. 38.

段として生み出されたのが「イスラム金融」手法であろう。ムスリムにとってイスラム法を遵守した (*sharia compliant*) 資金調達と資金運用が可能となったのである。そしてイスラム金融は過去10年間に年率10から15%という驚異的な成長を遂げ、すでに50カ国以上にこうしたイスラム金融を提供する金融機関があるとされている⁽⁸⁾。

こうしたイスラム金融の発展を地域という面で捉えたと次のとおり、三段階でとらえることができそうである。

第一段階は、イスラム圏での資金運用の段階である。イスラム金融は、1963年にエジプトのミト・ガムル (*Mit Ghamr*) の信用金庫がシャリア・コンプライアントな損益配分型の貯蓄スキームを始めたことにさかのぼるとされている⁽⁹⁾。さらに1975年にイスラム金融を提供する金融機関としてサウディアラビアにイスラム開発銀行⁽¹⁰⁾、ドバイにドバイ・イスラム銀行⁽¹¹⁾が設立された。1979年にはパキスタン政府が金融業務をすべてイスラム金融とすることにした。こうしてイスラム各国にイスラム金融が拡大していったのである。欧米の金融機関もこのビジネス・チャンスを逃さなかった。1996年にはアメリカのシティバンクがバーレーンにイスラム金融専門銀行を設立し、1998年にはイギリス系のHSBC銀行がイスラム金融専門銀行を設立した。わが国の銀行の参入は比較的遅いが、2008年には邦銀のマレーシア現地法人がシャリア監視委員会を設けてイスラム金融に参入している。さらにわが国の損害保険会社もイスラム圏に合弁保険会社を設立する計画があることが報じられた⁽¹²⁾。これらはイスラム圏でイスラム金融を提供するという第一段階で

(8) Juan Solé, Paper, Introducing Islamic Banks into Conventional Banking System, IMF Working Paper, July 2007.

(9) M. A. El-Gamal, *Islamic Finance, Law, Economics, and Practice*, Cambridge, 2006, p. 163.

(10) Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia (<http://www.isdb.org/>).

(11) Dubai Islamic Bank, Dubai, Saudi Arabia (<http://www.dib.ae/>).

(12) 2010年10月7日の日本経済新聞はわが国の損害保険会社がイスラム圏にイスラム型の保険を提供する合弁会社を設立する予定であると報じている。

ある。

第二段階は、ユーロ市場という国際市場でのイスラム金融である。その最初の動きが1986年の投資銀行クラインウォート・ベンソンによるロンドンでのイスラム金融ファンドであろう⁽¹³⁾。国際市場でイスラム金融に基づいて資金調達する場合、スクーク (*sukuk*) と呼ばれる債券を発行することになるが、イスラム諸国は国際市場でグローバル・スクークという形式のもとに債券を発行していた。ここにさらに欧米の機関がスクーク債券の発行者として登場したのである。ドイツのザクセン州は2004年7月にスクーク債券をユーロ市場で中東および英米の投資家向けに発行し、ルクセンブルグ証券取引所に上場した⁽¹⁴⁾。同州はインフラ整備が遅れていたが、その改善資金の調達をペトロ・ダラーに頼ったのである。2006年7月にはアメリカの石油会社イースト・キャメロン・パートナーズがテキサス湾での石油採掘資金を調達するために、私募方式でスクーク債券を発行した⁽¹⁵⁾。さらに2010年には日本の野村證券の持株会社がスクーク債券を発行している⁽¹⁶⁾。これらはユーロ市場などの国際市場の場でのイスラム金融である。こうしたイスラム金融への国際市場での投資ニーズは高く、たとえば2009年8月にバーレーン中央銀行が発行したドル建のスクーク債券は当初5億ドルの予定であったが、発行

-
- (13) イスラム金融を提供する場合には、シャリヤ・ボード (イスラム法監視委員会) を設ける必要があるが、IMFのレポートによると、クラインウォート・ベンソンの投資ファンドは当初、監視委員会を設けていなかったため、中東の湾岸諸国の投資家の関心を引かず、この監視委員会を設けてから投資家の意欲が高まったとのことである。監視委員会のほかに、イスラム金融会計監査機関 (AAOIFI) などによる監視もある。
- (14) 期間は5年、総額1億ユーロ、シティグループがアレンジャーとなった。ドイツ連邦共和国の保証が付いたため、フィッチ・レーティングスの格付けはAAA、S&PではAA-。
- (15) 期間13年、総額1億6,567万ドル、ペイルートの投資銀行BSECがアレンジャー、メリル・リンチがコ・アレンジャーとなった。S&Pの格付けはCCC+。
- (16) 2010年7月4日の日本経済新聞は、野村ホールディングスがリース資産をバックにしたイスラム債 (イジャラ・スクーク) を発行したと報じている。

額を数倍上回る応募があり、急遽、発行額が7億5千万ドルに引き上げられたとされている。これは主としてイギリスなど非イスラム圏の投資家の関心を呼んだようである。

イスラム金融の第三段階は、非イスラム圏でのイスラム金融である。1980年代にはカナダとアメリカでムスリムを対象として住宅購入のための金融が提供され始めた。1982年にはデンマークに国際イスラム銀行が設立されている。デンマークは意外なことにムスリムの人口の割合が5%程度と比較的高いのである。さらに2004年9月にイギリスに初めてイスラム金融専門としてブリテン・イスラム銀行⁽¹⁷⁾が設立された。その後、同国には欧州イスラム投資銀行、ロンドン中東銀行などが設けられている。フランスにはまだイスラム金融専門銀行はないが、2009年10月19日に公布された中小企業金融支援法は法案の段階で、中小企業の資金調達手段としてスクーク債券の発行を想定していた⁽¹⁸⁾。また2010年8月にはフランスの税務当局がイスラム金融手法にかかわる課税について指針を発表しており⁽¹⁹⁾、イスラム金融が地元

(17) Islamic Bank of Britain, Birmingham. 同行のホームページによると、株主はカタールの首長の王族一家の個人とその所有するカタールの銀行など。2009年12月期決算では、総資産2億ポンド、資本の部1681万ポンド、期間損失949万ポンド。ロンドンなど複数の支店を有す。同行の普通預金については「Our Direct Savings Account has been approved by our Sharia Supervisory Committee」との注が付いている。

(18) 中小企業の信用調達を容易にする金融市場の機能を改善する2009年10月16日法律第2009-1255号。当初法案にはスクーク債券の発行を想定した規定(第16条)があったが、憲法院(憲法評議会)は2009年10月14日の判決(DC n° 2009-589)で、同条項を所有権の不可分という法原理に反するとしたため、同条項を削除して法律として公布された。なお、2009年5月27日に上院(元老院)本会議に提出された同院財政委員会報告書(第442号)は、「イスラム金融の手法を通じて、パリに中東の資金を受け入れるためにスクーク債券の発行」を可能にして、金融市場としての競争力を上げるとしている。

(19) 2010年8月24日付けの租税公報(Bulletin officiel des impôts)に、2010年7月23日付けでムラバハ、イジャラ、イステイスナに関する指示(instruction)が公表された。

根付いていることが分かる。イギリスはサブ・サハラのアフリカ諸国の旧宗主国であり、フランスもマグレブ諸国などのイスラム地域を植民地化していた。現在のイギリスのムスリム人口は、総人口の3%弱の160万人であり、フランスには総人口の9%にあたる5,600万人のムスリムがいるとされている⁽²⁰⁾。国内にイスラム圏の住民を多くかかえていれば、キリスト教徒の多いヨーロッパの国でも国内のムスリムからイスラム金融を求める声が高くなる。他のヨーロッパ諸国、たとえばドイツ、オランダ、ベルギー、スイスおよび北欧諸国でもムスリム人口は3%から5%程度に達しているから、イギリス・フランスに続いてこれらの国でもイスラム金融が始まることもあながち夢物語ではないであろう。非イスラム圏でもイスラム金融が必要とされる理由である。しかしスペインやイタリアのように相対的にムスリム人口比率が低い国では国内でのイスラム金融は想像しにくく、わが国はさらに少ないから、国内からイスラム金融にたいするニーズが高まるとは考えにくい。非イスラム圏でのイスラム金融の提供が第三段階である。

イスラム金融は基本的にイスラム法を遵守することを教義上求められるムスリムの投資家を対象とした金融手法である。しかし非イスラム圏の機関投資家が資金運用の多様化を図るために、あるいは資金ポジションをヘッジするためにイスラム金融の金融商品に投資することがある。この点はわが国の機関投資家も例外ではない。

3 イスラム金融と現物財産

イスラムの金融手法は、リスク負担・利益配分の手法、現物財産の手当ての手法、資金の流れに関する手法の三種類に分けることができる。ここでは

(20) Muslims in Europe: Country guide, BBC 23 December 2005

(<http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/4385768.stm>).

現物財産を介在させる手法を検討する。

現物財産を介在させる手段には、売買によるムラバハ (*Murabaha*) とリースによるイジャラ (*Ijara*) があり、また建築工事の請負のように現物のない場合にはイステイスナ (*Istisna*) がある。さらに資金調達ルートとして金融機関から直接借り入れる方法とスクーク債券による方法がある。リスク負担・損益配分の形態、現物財産の手配の形態、資金調達ルートの形態はそれぞれ並列的であるから、これらを組み合わせることによっていろいろな手法を考案することができる。後述するように共同事業者がムシャラカを構成して、リースと債券を組み合わせたイジャラ・スクークによって資金調達するなどさまざまな手法が考えられる。

(1) ムラバハ (*Murabaha*)

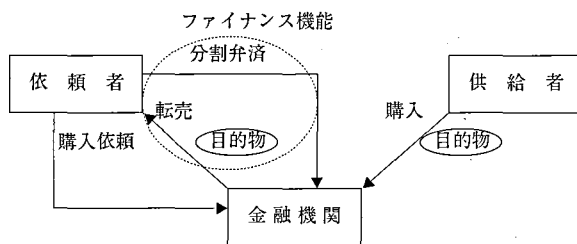
ムラバハは、売買の形式をとることで現物財産の裏づけを確保する金融手法であり、最も広く普及した手法であり、イスラム金融の四分之三を占めるといわれ、とくに住宅の購入のファイナンスに利用されている⁽²¹⁾。

取引の流れは次のとおりである。依頼者(利用者)は特定の物件を手に入れるために、取引先の金融機関に物件の所有者(供給者)から当該物件を取得するように依頼する。金融機関は自らまたは特別目的会社を通じて、供給者から当該物件を買い取り、次に依頼者にたいして一定の金額を上乗せした価格で転売し (*mark-up sale*)、その購入代金を依頼者が数回の分割によって弁済する。金融機関は現実には依頼者の物件の取得をファイナンスしているが、これをいったん買い取り、転売するという形式をとるものである。売買のリスクは金融機関が負っている。売買というかたちをとっているから、金融機関の得る利益は売買差額であり、利息ではない。

(21) M. El Khoury, *Technique de financement islamique, une discipline peu connue en France, Banque & Droit*, no. 92, 2003, p. 19.

たとえば住宅購入のファイナンスの場合は、住宅の購入者が取引先金融機関に特定の住宅の購入を依頼し、金融機関がこれを販売業者からいったん購入し、代金の分割弁済条件で購入者に転売するかたちをとる⁽²²⁾。購入者は割賦で代金を支払うことになる⁽²³⁾。

ムラバハは、欧米やわが国の金融取引でいう所有権留保売買やファイナンス・リースに似ている⁽²⁴⁾。所有権留保売買では売主（供給者）が買主（依頼者）にファイナンスを提供するが、ムラバハでは売主（供給者）とは別に金融機関が介在してファイナンスを提供しているので、ファイナンス・リースのほうに近いともいえる。わが国ではファイナンス・リースは「リース提供者がある物（目的物）の所有権を第三者（供給者）から取得し、目的物を利用者に引き渡し、利用者がその物を一定期間（リース期間）利用することを受忍する義務を負い、利用者が、その調達資金等を元に計算された特定の金額（リース料）を、当該リース期間中に分割した金額（各期リース料）によって支払う義務を負う契約」とされているから⁽²⁵⁾、現物財産を介在させたファイナンス手法という点では同じである。イスラム金融もファイナンス・リースも目的物の所有権を移転し、再移転することで利息という構成を回避している。

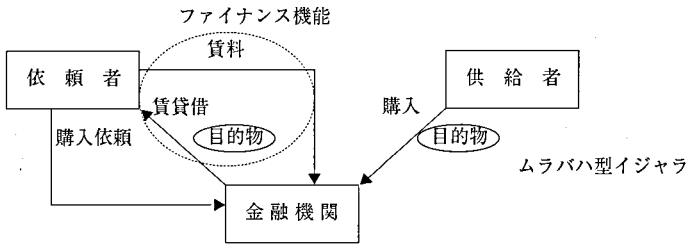


(22) M. A. El-Gamal, *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*, Cambridge Univ. Press, 2006, p. 5.

(2) イジャラ (Ijara)

イジャラの場合も現物財産を介して金融を行うことはムラバハと同じであるが、転売の形ではなく、賃貸借の形式をとる点が異なる。

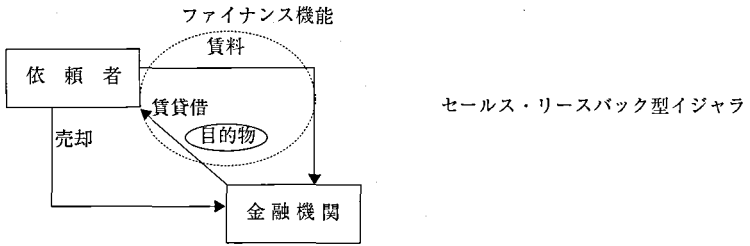
依頼者が特定の物件の購入を金融機関に依頼し、金融機関がこれを供給者から購入、その上で依頼者に賃貸借する。またイジャラの場合は依頼者が現に所有している現物財産をいったん金融機関に売却して、これを依頼者が賃借する（セールス・アンド・リースバック）方式も認められている。この点はムラバハとは異なる点である。セールス・アンド・リースバックの場合、金融機関が不動産の所有者となるが、ここで金融機関の代わりに特別目的会社を使うことも可能であり、これをスーク債券によって行うとすれば、不動産の証券化や財産の流動化スキームに類似する。



(23) 一般にムラバハを提供する金融機関は、シャリヤ監視委員会の意見書を取る。これは依頼者が代金の支払いを逃れるために取引をイスラム法違反との抗弁を提出する可能性があるためである。国際金融取引でのリーガル・オピニオンに類似した慣行といえることができる。金融機関は自己資金でこのムラバハを提供することもあるが、特定の投資家が特定のムラバハへの運用を金融機関に依頼することもある。この場合には当該投資家が売買・転売のリスクを負担し、金融機関はその管理人という立場になるこれはスイスやルクセンブルグにおけるフィデュシアリー預金と同じ構成である（以上については、M. El Khoury, *op. cit.*, p. 19 を参照）。フィデュシアリー預金はわが国の特定金銭投資信託に類似する。

(24) M. El Khoury, *op. cit.*, p. 21.

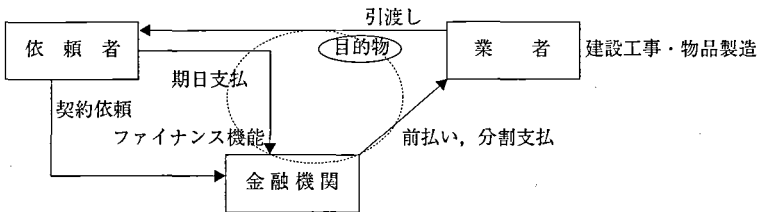
(25) 民法（債権法）改正検討委員会編『債権法改正の基本方針』（商事法務，2009）350頁。



(3) イステイスナ (Istisna)

イステイスナは依頼人が建設工事を依頼したり、物品の製造を委託する場合に、いったん金融機関を介する手法である。

金融機関が介在しない場合には、依頼人が業者と直接契約し、前払いを行い、場合によっては分割で代金を支払い、工事・製造の完了後に残額を払って建設工事の不動産または製造された物品が引き渡される。金融機関が介在して金融を付ける場合には、金融機関が業者と建設工事・製造委託契約を結び、金融機関が前払いや分割支払を行い、最終的に完了した時点で依頼人が全額を金融機関に支払う形をとる。ここでも金融機関は業者への支払額にマーク・アップした金額を依頼人から受け取ることによって、利息の形態を回避することができる。



(4) スクーク (Sukuk)

スクークはシャリア・コンプライアント債券である。国際的な

市場で発行される場合には一回の発行金額が数億ドル単位になることもあり、デフォルトを起こすと格好の話題になる。イースト・キャメロン・パートナーズやインヴェストメント・ダールの場合がこの例である。

スクーク債券の現物財産の裏づけ（アセット・バック）手配の方法として、ムラバハ（所有権留保売買またはファイナンス・リース）の形式をとる場合（*Mourabaha-sukuk*）やイジャラ（セールス・アンド・リースバック）の形式をとる場合（*Ijara-sukuk*）などがある。ドイツ・ザクセン州のスクークはイジャラ・スクークである。またイースト・キャメロン・パートナーシップのスクーク債券では、債券の発行体とオリジネーターがムシャラカ（パートナーシップ）を組成していた。このようにスクーク債券は利益配分の構造や裏づけ資産の手配方法によってさまざまに組み合わせることが可能である⁽²⁶⁾。

(5) イジャラ・スクークの具体例

スクーク債券は物件の裏づけのあるアセット・バックト・セキュリティーズであり、物件の裏づけは売買による場合（ムラバハ）もあるが、多くはリース（イジャラ）である。

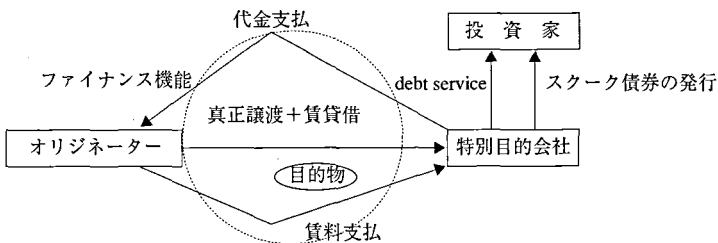
たとえばドイツ・ザクセン州のスクーク債券は、ザクセン州大蔵省が所有するオフィス・ビルの賃借権をいったんオランダの基金として設けた特別目的会社に売却し、次に同大蔵省がこの特別目的会社と賃貸借契約を締結して、引き続き同ビルを使用するという取引であり、セールス・アンド・リースバックの方法をとっている。特別目的会社がスクーク債券を発行し、大蔵省から支払われる賃料を債券保有者への支払に当てるという構成である。

また、アメリカの会社であるイースト・キャメロン・パートナーシップは、

(26) 福島県の農業生産法人（有限会社）が私募債を発行し、米現物を投資家に配当するということが報道された（2010年2月4日日本経済新聞）。債券の形式でパートナーを募ったと考えれば、農業生産法人が営業者、社債購入者が資金提供者というムラバハに近いとも考えられる。

2006年7月に総額1億6,567万ドル、償還期限2019年のスクーク債券を発行した。同社はルイジアナ沖合いの石油探掘権の50%を1992年に買収し、それまでオーストラリアのマクアリー銀行から融資を受けていた。この資金調達をスクーク債券に乗り換えたのである。具体的にはケイマン島に特別目的会社Aを設立し、これが石油の探掘権を裏づけ資産としてスクーク債券を発行する。これとは別にアメリカ国内にイースト・キャメロンとケイマン等Aをパートナー（ムシャラカ）とする特別目的会社Bを設立して、この特別目的会社Bが石油探掘の利益を受け取る。この利益はイースト・キャメロンとケイマンの特別目的会社で分け、投資家への支払いに当てる。また石油にたいする権利（*overriding royalty interest*, ORRI）が特別目的会社Aに移転されているので、これも資産の裏づけとなっている⁽²⁷⁾。

このスクーク債券は特別目的会社を二重に利用しているのでその構造は複雑になっているが、基本的にはわが国の不動産の証券化、資産の流動化のスキームに近い。不動産の証券化は不動産の所有者（わが国でいうオリジネーター）がその不動産を売買または信託の形式をとって特定目的会社（SPC）に売却し、SPCがその物件または信託受益権を見合いに証券を発行して資金調達する取引が不動産の証券化の基本的パターンである。またこのとき一般的にはオリジネーターがその不動産物件に残るために、SPCとのあいだで賃貸借契約を締結して、当該不動産を使用する（セールス・アンド・リースバック）ことが多い。これを図示すると次のとおりである。



4 イスラム金融の前提

(1) 現物の裏付け

ムラバハは所有権留保売買やファイナンス・リースに類似しており、またセールス・アンド・リースバック型のイジャラは譲渡担保と同様の効果をもたらす。さらにイジャラ・スクーク債券は不動産の証券化取引と同じ構造である。イスラム金融という一見エキゾチックなイメージがあるが、構造を見ればわが国で通常行われている金融取引に極めて類似している。

現物の裏づけのある金融担保手法は世の東西、時代の今昔を問わずに開発される。

わが国では所有権留保売買は、月賦販売としてきわめて古くから行われてきたものである⁽²⁸⁾。法律としては1961年に割賦販売法が制定され(昭和36年法律第159号)、「割賦販売の方法により販売された指定商品の所有権は、賦払金の全部の支払の義務が履行される時まで、割賦販売業者に留保されたものと推定する」とされている(同第7条1項)。高松高裁昭和32年11月15日判決⁽²⁹⁾は所有権留保の条件のついた売買の売主に破産手続上の取戻権

(27) ただしこのスキームのオリジネーターであるイースト・キャメロンは、2008年10月16日、ルイジアナ州西部地方裁判所にアメリカ連邦倒産法上の更生手続であるチャプター・イレブンの適用申請を行い、債券に関する支払いが停止されている。

(28) 石川准教授は、月賦販売は「1901年にアメリカのシンガーミシン(Singer)日本支店によって導入された。しかし、それよりも以前の1895年、既に愛媛県越智郡桜井町の丸善呉服店が月賦販売を行っていたという記録もある」とされる(石川和男「わが国における自動車流通と販売金融」専修商学論集86号(2008)52頁)。

(29) 高松高裁昭和32年11月15日判決・高民集10巻11号601頁。同判決は「所有権留保約款附月賦販売契約の法律的性質」について、「売主が目的物件の所有権を留保するのは代金債権担保のため」とし、「買主破産の場合は売主が取戻権を有し、買主が他の債権者より差押を受けたときは売主は第三者異議の訴を起し得る」とした。

40- イスラム金融の示すこと（小梁）

があるとしたが、その後の裁判例は担保権として別除権⁽³⁰⁾を認めている⁽³¹⁾。

単純な機械などの賃貸借にあたるオペレーティング・リースについては民法の賃貸借の規定が適用されるが⁽³²⁾、ファイナンス・リースについては法律上の規定はなく、現在進められている債権法の改正の議論では、規定がおかれる可能性がある。最高裁平成7年4月14日判決はファイナンス・リースの実質はユーザーにたいする金融上の便宜を与えるものであるとし⁽³³⁾、リース会社はユーザーの有する目的物の利用権の上に担保権を有すると理解されている。

また譲渡担保についても担保としての効力が認められ、これらはいずれも債権者が所有権を得るまたは留保することによって債権回収の担保とする手法である。

(30) 破産法2条9項は「破産手続開始の時に於て、破産財団の属する財産につき特別の先取特権、質権又は抵当権を有する者がこれらの権利の目的である財産について」別除権を有するとし、同65条1項は破産手続によらずに行使することを認めている（民事再生法53条1項も同旨）。会社更生法は、質権、抵当権などの被担保債権を「更生担保権」とし、更生手続に取り込んでおり（会社更生法2条10項、135条1項）、破産手続、再生手続とは異なる。

(31) 札幌高裁昭和61年3月26日決定。同決定は「本件所有権留保ないし本件譲渡担保の実質的な目的は、あくまでも本件立替委託契約とこれによる本件弁済に基づく原告人の求償債権を担保することにあり、いずれにしても本件自動車の所有権の原告人に対する移転は確定的なものではない」とした。

(32) 企業会計基準委員会「リース取引に関する会計基準」第15項を参照。

(33) 最高裁平成7年4月14日第二小法廷判決・民集49巻4号1063頁。これは事務機器のリースのユーザーについて会社更生手続が開始された事件で「ファイナンス・リース契約は、リース期間満了時にリース物件に残存価値はないものとみて、リース業者がリース物件の取得費その他の投下資本の全額を回収できるようにリース料が算定されているもの」とした。

(2) 現物担保の普遍性

このような現物財産を債務者から債権者のもとに移転するという金融手法は、イスラム金融や割賦販売が最初ではない。すでに古代ローマにはフィデュキア (*fiducia*) として存在した⁽³⁴⁾。これはある者が信頼 (*fides*) に足りる者に現物財産を引渡す手法であるが、その起源はきわめて古い。

紀元前ローマのキケロ (BC106 - BC43) はフィデュキアについて言及している。たとえば「財産信託 (*fiducia*) の場合には『良識ある人物同士にふさわしい良識ある行為を』」⁽³⁵⁾、「『違わざる信義』という語句はきわめて広範囲に通用し、後見、共同事業、信託 (*fiduciis*)、委任、売買、貸借など、実社会が基盤を置くどのような事柄にも関与する」⁽³⁶⁾とある。財産を引き渡す目的には担保目的の場合と財産の管理をゆだねる場合があるが、西暦2世紀のガイウスは「法学提要」(*Institutes*) のなかで「信託 (*fiducia*) は債権者との間に担保として (*fiducia cum creditore*) 締結せられ、又は友人との間に吾人の物を同人の有として一層安全に保管するために (*fiducia cum amico*) 締結せられ、而して信託 (*fiducia*) が友人との間に締結せられたるときは如何なる場合にも使用再得 (*usus receptio*) は成立し、之に反して債権者との間に締結せられたるときは、債務弁済の後には如何なる場合にも成立すと雖も、債務が未だ弁済せられざる間は、債務者が客体を債権者より賃借したる場合に非ず又債権者の許容に因り客体の占有を許されたるに非ざる場合にのみ成立す」と記している⁽³⁷⁾。

フィデュキアは担保目的であれ、財産の管理運用のためであれ、財産現物を他者に引渡す方法である。この制度は引き渡した相手にたいする「信義・

(34) イスラム金融が所有権移転を伴う点で、フィデュキアに類似することを指摘するものとして、P. Crocq, *Propriété et garantie*, LGDJ, 1995, p.6 がある。

(35) キケロ (高橋宏幸訳)「義務について第3巻」『キケロー選集9』(岩波書店, 1999) 312頁。

(36) キケロ (高橋宏幸訳)・前掲 318頁。

信頼」(*fides*) を基盤としているが⁽³⁸⁾、相手がかならずしもいつも信頼に足りるとは限らない。債務者が債務を履行して財産の返還を求めても返還されないリスクがあった。柚木教授は「担保物権は、担保に供すべき権利(特に所有権)自体は債務者の手に留保し、ただその権利の上に担保的作用を有する制限物権を設定するという構成をもつもの」であるが、「物的担保の制度としては、その権利が債務者より債権者に移転せられ、ただ債務弁済後はその権利が債務者の手に返還せられる、という構成も考えることができ」、「ローマ法(注:ただし古代共和政時代のローマ法)においては、*pignus*(質)や*hypotheca*(抵当)が法務官の努力によって発展させられる以前において、既に*fiducia*(信託)なる物的担保の制度が存した」と述べられた⁽³⁹⁾。このために現物財産について所有権と担保物権を分け、担保権だけを債権者に渡す質権(*pignus*)や現物を債務者の下にとどめる抵当権(*hypotheca*)が開発され、財産管理についても所有権の移転しない預金(*depositum*)が代替することになり、現物が返還されないリスクのあるフィデユキアは歴史のなかに消えていった⁽⁴⁰⁾。所有権とは別に担保物権という権利を設けることによって、所有権を移転せずに担保を設定することが可能となったのである。フィデユキアは現物財産の所有権を債務者から債権者に移転するものであり、現在のイスラム金融に類似した構成であった。

しかしフィデユキアは消滅後も地下水脈のように生きながらえた。所有権留保売買、ファイナンス・リース、譲渡担保といったかたちで再生し、現在では Asset-Backed Lening に姿を変えて、生き延びている。また、ドイツでは

(37) 『法学提要』第2巻「物の取得方法」。船田享二訳『ガイウス法学提要』(日本評論社, 1943) 123頁。原文は W.M. Gordon and O.F. Robinson, *The Institutes of Gaius*, Cornell Univ. Press, 1988, p. 66 を参考にした。

(38) J.-P. Dunad, *Le transfert fiduciaire: <Donner pour reprendre>*, Helbing & Lichtenhahn, 2000, p. 78.

(39) 柚木馨『担保物権法』(有斐閣, 1958) 2頁, 386頁。

(40) J. Gaudemet, *Droit privé romain*, 2e éd., Montchrestien, 2000, p. 268.

19世紀以来、トロイハンドが認められ、スイス、ルクセンブルグは20世紀中にフィデュキアを財産管理型の金融取引としてよみがえらせ、さらに21世紀にはイタリア、フランスがフィデュキアを法律に再生させている。

現代という時代に所有権の移転による担保の手法が開発され、金融手法として利用されていることは、フィデュキアが質権、抵当権、預金に分解消滅したことを考えると奇妙である。所有権移転の担保の再生の理由について、柚木教授は、伝統的な質権では目的物を債務者が占有できないので、債務者が目的物を占有しつつ担保設定するためには譲渡担保の方法しかないとして⁽⁴¹⁾、債務者側の事情から譲渡担保という所有権移転担保の存在意義を説明され、フランスのクロク教授は債権者側の事情として、債務者の倒産処理手続における所有権移転の担保の実効性を理由として挙げている⁽⁴²⁾。所有権留保売買は、月賦・分割払いにさかのぼり、消費者の資金の便宜を考慮した面があり、ファイナンス・リースには税務上の利点があるので、かならずしも債務者の倒産処理における実効性だけが所有権移転による担保の開発・発展の要因ではないであろうが、倒産処理にたいする懸念がその拡大を促したことは否めない。

(3) リスクの分担

複数の者が投資する手段として、わが国などでは会社制度がある。また法人格がないものとして組合や投資信託によっても集団投資が可能である。イスラム金融もこうした集団的投資スキームの形をとる。

ムドラバ (*Moudaraba*) は、一種のパートナーシップであり、パートナー間で投資利益が配分される。わが国の匿名組合に類似しており、匿名組合員と営業者がある。営業者は投資資金をスクーク債券などで運用し、損益を資

(41) 柚木馨『担保物権法』(有斐閣, 1958) 387頁。

(42) P. Crocq, *Propriété et garantie*, LGDJ, 1995, p.4.

金提供者と分配することになる。

ムシャラカ (*Moucharaka*) も一種のパートナーシップで投資利益が分配される。ムダラバのような資金提供者と営業者の区分なく、全員が資金を提供して事業運営に当たる、または第三者を運用者に指名して資金を運用させる。運用の結果の損益は所定の割合で配分する、一種の共同事業体である。さらにタカフル (*Takaful*) は、一般の保険に存在する投機的な側面を回避するため、共済保険の構造を有し、相互に損益を共有するかたちをとっている。イスラム法はリスク・テーク (ガタール) と投機 (マイシール) を禁じており、リスク負担と損益負担は平等に行うことを要する。

初めてイスラム金融を開始したエジプトの信用金庫のスキームは、アーメド・アルナジャール博士 (Dr. Ahmed Al=Najjar) のイニシアティブによるが、同博士はドイツの共済や組合型の金融機関 (*mutual and cooperatives*) の強い影響を受けたとされている⁽⁴³⁾。イスラム金融が相互扶助の精神に支えられていることを示すものである。

共済とは「一定の地域や職域にいる仲間たちが経済的に助けあうことで、狭い意味では、協同組合や労働組合などが行う『保障制度』をいう⁽⁴⁴⁾。リスクを関係者が均等に負担し、損益を均等に配分するのは、イスラム金融に限るものではない。石川准教授はわが国の賦払販売の起源を無尽・頼母子講に求められることが多いとしている。無尽・頼母子講とは「複数の個人や法人が講等の組織に加盟し、一定あるいは変動した金品を定期、不定期に講等に支払い、入札や抽選によって金品の給付を受けるシステム」であるが⁽⁴⁵⁾、

(43) M. Al-Gamal, *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*, Cambridge Univ. Press, 2006, p. 163.

(44) 東京都民共済による「共済」の定義 (<http://www.tomin-kyosai.or.jp/dictionary/1-1.html>)。

(45) 石川和男「わが国における自動車流通と販売金融」専修商学論集 86 号 (2008) 52 頁。

「唯一庶民金融機関として、また互助的救済機関として、極めて重要な役割を演じ」、「単なる金融機関ではなく、自治的救済機関であり、災害予防機関であり、冠婚葬祭、吉凶禍福一切に備ふる庶民の経済機関」⁽⁴⁶⁾であった無尽は時代の進展のなかで消滅したが、リスク負担・損益配分の手法もイスラム金融だけに限るものではない。

5 現代への示唆

わが国では、1960年に従来の月賦販売を「クレジット」と呼び換え⁽⁴⁷⁾、本格的な消費者向けクレジット事業が始まった。これは販売信用という現物財産に結びついた信用供与であったが、1960年代後半には消費者金融会社が無担保・無保証の個人向け融資を開始した。このころから消費者金融が現物資産と結びつかない形をとり始めたのである。1980年には月賦販売など実物の販売にかかわる販売信用供与残高が5兆4000億円にたいして消費者金融会社の融資残高はその五分の一以下の9,293億円にとどまっていたが、2007年には販売信用残高が15兆256億円であるのにたいして、消費者金融会社の融資残高は8兆536億円⁽⁴⁸⁾と販売信用の二分の一を超える規模に大きく増加した。消費者信用の分野では現物財産に結びついて信用供与から実物に結びつかない融資に大きく変貌してきたのである。

これは暴利や射幸を禁じるイスラム金融とは正反対の行為である。

旧約聖書は「あなたが、共におるわたしの民の貧しい者に金を貸す時は、これに対して金貸しのようにしてはならない。これから利子を取ってはならない」(出エジプト記22-24)と記し、新約聖書にも「汝ら何物をも望まざりて貸し与えよ」(ルカによる福音書6-35)などと記している。利息

(46) 大橋多計三『無尽判例集』(全国無尽集会所, 1934)の巻頭の石井光雄氏(当時日本勧業銀行の副総裁)の序言。

(47) 同社のホームページを参照(<http://www.0101maruigroup.co.jp/ci/history.html>)。

(48) 日本クレジット協会の統計資料を参照。

(*usura*) はヨーロッパ史においても禁じられてきたところである。この点でイスラム金融の事情と変わらない。キリスト教儀では、利息は時間の経過により生じるものであり、時間は共有財産 (*commune omnium*) であるから、時間の売買 (*venditio temporis*) は不正である。「金銭は金銭を生まない」からである。ダンテ神曲の地獄編では金貸しが熱砂の上を歩かされている。しかし実際は12世紀以降の生産力の向上にともなって、余剰物資が生じるとその交換が取引として行われ、こうした交易から商業活動が盛んになり、資金調達の実必要性や資金運用の需要が生じてきた。売買の決済資金の調達が必要になれば、借り入れなければならないが、利息の禁止が邪魔になる。このために遠隔地払い (*distancia loci*) の為替手形取引に組みなおして、利息を潜ませる方法が行われる⁽⁴⁹⁾。また、聖トマスは債権者が資金を融通した場合に元本の危険と希望利益の逸失の危険があるとして、資金を融資したときと返済を受けたときという二つの時点のあいだ (*inter*) に存在する (*esse*) 状態を補償するものとして、*interest* (利息) を正当化した⁽⁵⁰⁾。経済的な必要性に教義も後退せざるを得ないのだろう。

非イスラム圏の金融取引、損益配分システムはイスラム圏とは大きく異なる方向で発展してきたようである。わが国の事情も異ならない。わが国の国内で金融機関がイスラム金融を提供することは考えにくく、イスラム金融が着実とはかならずしもいえない。とくにスーク債券を発行したイースト・キャメロンの破綻やクウェイトの投資会社の債務不履行を考慮すると、イスラム金融といっても従来の金融手法と大きく異なるところはないとも考えられなくもない。しかしイースト・キャメロンの事例はイスラム金融手法に従来の証券化手法を組み合わせたハイブリッド型である。単純な現物財産の所

(49) J. Hilaire, *Introduction historique au droit commercial*, Puf, 1986, p. 253.

(50) 上田辰之助「トマスの経済思想」『トマス・アキナス研究』(みすず書房, 1987) 179頁。

有権に裏付けられた金融手法とは異なっている。イスラム金融の原理である現物財産、リスク・リターンの均等配分という考え方は金融の基本であり、いま一度、その存在意義を考えてみるべきではなかろうか。

しかし現在ではさまざまなイスラム金融手法を基に、派生金融商品 (*islamic financing derivatives*) までも開発されている。本来投機を禁じるための手法であったイスラム金融手法を使ったヘッジ手段までも開発されているのである。イースト・キャメロンのスクーク債券はその典型であるといつてよいであろう。人間には投機への衝動があるのだろうか。