

出國報告（出國類別：考察）

## 參加馬來西亞證券委員會第9屆伊斯 蘭市場計畫研討會報告

服務機關：金管監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：林稽核幸蓉

派赴國家：馬來西亞

出國期間：103年8月10日至15日

報告日期：103年11月



# 目 次

壹、前言.....	1
貳、伊斯蘭金融工具的特色.....	2
參、巴賽爾協定（Basel）III 下的伊斯蘭債券.....	5
肆、擴大社會福祉的契機.....	10
伍、伊斯蘭金融的財務報告.....	14
陸、伊斯蘭金融在促進金融福祉上所扮演的角色.....	18
柒、伊斯蘭金融的國際化—經由跨國交易建立連結.....	23
捌、培育伊斯蘭金融人才.....	28
玖、法國巴黎投資合夥人從事伊斯蘭金融之經驗分享.....	30
拾、心得與建議.....	34

## 壹、前言

馬來西亞證券管理委員會 (Securities Commission Malaysia, 馬來文 Suruhanjaya Sekuriti, 以下簡稱馬來西亞證管會) 每年定期在該國首都吉隆坡舉辦之「伊斯蘭市場計畫 (Islamic Markets Programme, IMP) 研討會」, 為針對伊斯蘭金融市場之現況與發展之相關議題所定期舉辦的會議及訓練, 目的在提供各國認識與瞭解伊斯蘭金融之本質、基本架構、目前發展狀況與未來展望, 並藉此提供知識與經驗交流之機會。而研討會相關事務係由該會轄下之訓練推廣機構「證券領域發展企業」 (Securities Industry Development Corporation, SIDC, 相當於我國之財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會) 負責處理。我國於民國 102 年度首次派員參加, 民國 103 年度會議日期為 8 月 11 日至 14 日, 出席人員包括我國、阿曼、俄羅斯、泰國、香港、汶萊及主辦國共 7 國之證券、金融主管機關、自律組織、學術界與業界人士等代表計 47 名 (參加人員名單如附錄 1)。

此次研討會為第 9 屆, 會議主題為「強化社會福祉」 (Strengthening the Wellbeing of Societies), 內容涵蓋兩大主軸, 一為伊斯蘭金融在社會福祉中所扮演的角色, 二為維持全球伊斯蘭金融永續發展的要素; 包括全球伊斯蘭金融的演變與發展、伊斯蘭金融適用之法規與管理架構、擴大社會福祉的契機、法規在執行與調整上所遭遇之挑戰等 (本次會議內容如附錄 2)。會議之進行方式除邀請證券業、主管機關及學者代表主講及參與座談外, 亦鼓勵所有參與人員共同參與討論並分享其經驗與看法。

由於去年我國已有派代表出席本研討會, 該次代表本會陳科長秋月並完成「出席馬來西亞證券委員會辦理伊斯蘭市場計畫—開拓伊斯蘭金融之市場連結研討會」出國報告, 爰對該報告已詳細介紹之伊斯蘭金融之定義與法規架構、伊斯蘭金融市場發展概況、伊斯蘭金融商品、伊斯蘭資本市場之會計原則與標準、遵循伊斯蘭律法規範有價證券之審查過程等議題不再詳細贅述, 僅就新增部分予以補充。以下謹以本次會議主要討論主題與內容為主, 輔以部分國家與會代表所提供之意見與經驗, 依會議進行之時程彙整摘陳於后。

## 貳、伊斯蘭金融工具的特色

### 一、伊斯蘭金融的定義：

- (一) 包含所有符合回教律法之金融活動（包括商品與服務）。
- (二) 回教的價值判斷係建立在除非可證明為禁止，否則均屬許可範圍內的假設。
- (三) 爰此，回教之規定著重在規範何為禁止行為，而非何為許可行為。
- (四) 簡而言之，伊斯蘭金融指在回教律法所明定之禁止行為以外之金融活動，包括交易、運作及服務等均需符合回教規定、準則、哲學與習慣。

### 二、伊斯蘭金融體系的特色：

包括以下四大面向：

- (一) 公共利益：禁止賭博。
- (二) 提倡交易雙方平等、允當、正確之資訊交流：不得收取利息、需具備公平交易價格。
- (三) 提倡交易之公正性：不得有操縱或控制交易價格情事、不得從事投機或不確定交易（如衍生性商品）、不得對資本、報酬、利潤等事項提出保證。
- (四) 注重倫理與道德：提倡契約自由，但不得從事涉及不道德之商業活動（如酒類、毒品、豬肉）。

### 三、伊斯蘭金融商品分類：

- (一) 伊斯蘭債券（Sukuk）。
- (二) 伊斯蘭不動產投資信託基金（REITS）。
- (三) 伊斯蘭保險（Takaful）。
- (四) 伊斯蘭融資。

(五) 伊斯蘭指數型基金 ETF。

(六) 伊斯蘭避險基金 (hedge fund)。

(七) 伊斯蘭私人股權與創業投資 (private equity and venture capital)。

#### 四、如何確保伊斯蘭金融活動遵循回教律法：

(一) 通常由該伊斯蘭金融機構之管理當局負責，渠等需仰賴回教律法局或回教律法顧問來提供諮詢或監督。部分機構有成立回教律法部門或回教律法法律遵循長 (Shriah Compliance Officer) 來協助處理律法遵循事項。

(二) 若未能恪遵回教律法，則有信譽與違法風險。

#### 五、伊斯蘭金融中回教律法之理念，融合以下型態之特色，具備相同之普世價值：

(一) 倫理道德 (ethical) 方面：禁止非道德活動、禁止賭博、禁止收取利息、協助遭遇困難之客戶。

(二) 監理 (governance) 方面：資訊之透明化與揭露 (額外的回教律法監督與風險控管)、強化文件與契約的健全及穩定、較高的信用責任。

(三) 現實活動 (real activities) 方面：直接與現實經濟活動連結、禁止過度槓桿化、貨幣並非商品、以所從事之活動強化交易之確定性。

(四) 合夥關係 (partnership) 方面：與公司制不同之契約關係、以資本為基礎之風險分擔交易、以明確定義風險與利潤分攤方式作為額外之運作機制。

#### 六、伊斯蘭金融所面臨之風險：

(一) 傳統金融所面臨之市場風險、作業風險、信用風險、企業風險及國家主權風險等，伊斯蘭金融亦未能倖免。

(二) 然伊斯蘭金融尚面臨其他專屬且特別之風險，如回教律法風險、信譽風險、

法律風險、擔保品風險、執行契約時遭遇之操作與管理風險、設備結構之風險。

## 六、小結：

- (一) 要確保伊斯蘭金融機構與伊斯蘭金融產品本身信譽，最重要的便是遵循回教律法。
- (二) 由於金融環境不斷改變，金融活動之競爭情形擴大，金融市場日趨複雜，故需持續創新推展符合回教律法之新伊斯蘭金融商品。
- (三) 應加重回教律法學者所扮演之角色，並允許其獨立作業，以避免為創新新伊斯蘭金融商品，而在遵循回教教義上做出妥協。
- (四) 伊斯蘭金融商品需具備持久性、可靠性、及可複製性，方得以長久對市場參與者產生吸引力。
- (五) 伊斯蘭金融商品有賴明確的立法來保障，包括完備的法規制訂與執行。
- (六) 總之，對伊斯蘭金融與傳統金融而言，雖有不同之運作方式與理念，但到最後可說是殊途同歸。

## 參、巴賽爾協定 (Basel) III 下的伊斯蘭債券

### 一、亞當斯密的資本論下的伊斯蘭金融特性：

- (一) 提倡提升社會福利的道德性投資。
- (二) 固守風險與利潤分攤原則。
- (三) 須從事真實且具生產力的經濟活動。
- (四) 避免過度舉債。
- (五) 須與具生產力的經濟活動產生連結。

### 二、銀行資本的主要功能：

- (一) 保障功能：可在清算時對存款人提供保障、在有虧損予以彌補俾使銀行得以繼續營運。
- (二) 營業功能：可供購買大額資產或彌補銀行偶而出現之營業損失。
- (三) 法規功能：可強化主管機關與存款人對銀行之信賴。

### 三、巴賽爾資本分類：

- (一) 第一類：普通股股本、資本公積、保留盈餘等。
- (二) 第二類：次順位債券、資產重估價值、混合資本工具等。
- (三) 第三類：無擔保次順位債券等。

### 四、巴賽爾協定 III 對伊斯蘭債券的影響：

- (一) 額外第一類資本（性質偏向股權）：
  - 1. 永續、無到期日、次順位、無贖回誘因。
  - 2. 須取得主管機關同意方得在 5 年後贖回。
  - 3. 對債息 (dividend) 的權宜性處理：



- (1) 不得累積。
- (2) 不具信用敏感度（不得因銀行的信用評等改變而發放）。
- (3) 不得因次順位之有價證券發息或股利則發放。
4. 若在會計上列為負債，則要以股本或股息自行吸收損失。
5. 不可隱藏資本重估價值。

(二) 第二類資本（無須具備股權性質）：

1. 到期日至少 5 年、次順位、無贖回誘因。
2. 須取得主管機關同意方得在 5 年後贖回。
3. 僅在破產或清算時才會積極付息。
4. 不具信用敏感度（不得因銀行的信用評等改變而發放）。

## 五、 伊斯蘭債券的優勢：

伊斯蘭債券已逐漸成為在傳統與伊斯蘭二種金融市場中，廣為接受的商品。以英國為例，該國在西元（以下同）2014 年成為西歐第一個發行伊斯蘭債券的國家，ADIB 銀行成為第一家發行符合巴賽爾協定 III 第一類資本之伊斯蘭債券的伊斯蘭銀行。伊斯蘭債券的發行，使得發行人可綜合回教投資人與傳統投資人的需求，進而提高對定價的控制權，其優勢如下：

- (一) 投資人基礎較為廣泛：傳統債券僅能供傳統投資人買賣，但伊斯蘭債券可供所有人買賣，來自傳統投資人與回教投資人雙方的需求可促成商品在定價上較能反應市場機制。
- (二) 募集資金成本較低：與發行股票、向銀行融資、發行傳統債券相較，伊斯蘭債券因需求大增，故成本較低，且發行人係在兩個市場建立募資平台，可與國際上新類型的回教投資人進行連結。
- (三) 促進資本市場發展：發行具各種可贖回條件的伊斯蘭債券，可形成專

屬之殖利率曲線，並提升在伊斯蘭資本市場的地位與能見度。

- (四) 促進外國投資：伊斯蘭債券的發行對外國資本的流入有相當大的吸引力。

## 六、符合巴賽爾協定 III 第一類資本之伊斯蘭債券的特性：

本商品須符合以下條件，方得列入額外第一類資本 (additional tier 1 capital)：

- (一) 優先權次於存款人、一般債務人及次順位債務人。
- (二) 無到期日。
- (三) 至少 5 年後方得贖回。
- (四) 發行人除為分配予自身股東外，可不受拘束全權決定取消付款。

## 七、伊斯蘭債券成功的要件：

- (一) 主管機關的支持。
- (二) 健全的法規架構：含回教律法、破產法。
- (三) 完善的金融環境：含公司治理、會計制度、初級與次級市場、風險揭露。
- (四) 對伊斯蘭債券資產價值不斷的評價與評估。

## 八、伊斯蘭債券市場的觀察結果：

- (一) 回教律法的詮釋問題：因不同的回教教派對回教律法有不同的解釋，故某些國家的習慣或商品可能不被其他回教國家所接受。
- (二) 投資組合多角化問題：逾 50% 的伊斯蘭債券的發行係與基礎建設有關，故橫跨不同經濟活動的多角化為伊斯蘭債券的一大挑戰。
- (三) 風險管理問題：大部分的伊斯蘭債券獲利率，係作為一般利率的比較基礎，而投資在外幣計價之伊斯蘭債券，則須承受匯兌風險。另伊斯蘭債券尚須承擔遵循回教律法的風險。

- (四) 世界級的人才問題：不論是具金融專業的回教律法學者，或具回教律法知識的金融專家，都不是很多，以致難以將回教律法根植在金融產品與服務內，或對伊斯蘭金融商品進行產品創新。
- (五) 伊斯蘭債券的定價問題：伊斯蘭債券的基準殖利率曲線係介於 5 到 10 年間，而大多數為基礎建設而發行者多為長天期。由不同期間所構成的可靠而有效率的殖利率曲線，有助於發揮伊斯蘭債券的價格發現功能。
- (六) 流動性問題：在中東國家，由於供需不平衡，致投資人多將伊斯蘭債券持有到到期日，造成次級市場交易量有限。
- (七) 法規及留存紀錄問題：欠缺標準化的申報文件格式，故造成較高之紀錄與法規遵循成本。債券之文件必須清楚記錄，以避免在遵循回教律法上產生混淆。

## 九、發行伊斯蘭債券時的策略考量：

- (一) 市場狀況：須考慮發行時機、發行之量、債券本質、存續期間、債息給付條件、贖回條件、發行成本等因素。
- (二) 伊斯蘭債券發行人本身條件：如過去紀錄、是否為新發行人、評等狀況、定價策略等。雖不斷有新發行人加入伊斯蘭債券的發行，但新人因欠缺過去發行紀錄，故在取得投資人對於還款能力的信賴上較為困難。
- (三) 流動性問題：指投資人在買賣伊斯蘭債券之間是否會在價格上產生不平等，此部分涉及伊斯蘭債券本身交易性質的強弱、要私募或公開發行等。
- (四) 風險狀況：可分為不可分散的系統性風險與可分散可降低之非系統性風險。一般而言、須考量利率、市場、通貨膨脹、企業、財務、流動性、外匯、政治等風險。
- (五) 定價：須考量發行之量大小、發行區域、存續期間、債息多寡、發行時機、

提供浮動或固定報酬、信用評等狀況等。伊斯蘭債券的定價基本上係由供給與需求決定，然實務上依然有評價相近，但市場價格卻有相當差異者。

(六) 是否具可轉換性質：部分伊斯蘭債券提供持有人有權選擇將持有之伊斯蘭債券，依一定比率轉換為發行公司的股份。此舉將造成發行人股東權益提高。

(七) 獲利狀況：須考量月、季、半年、年報酬率，及是否在到即時可獲全額給付。伊斯蘭債券持有人在債息較預期為低時，對發行人並無追索權。

(八) 法規及回教律法的遵循：須考量所需花費之時間、成本、人力，及對信譽的影響。在擬發行伊斯蘭債券時，宜在建立基本架構的階段即邀請精通回教律法的專家參與，以節省耗費之人力物力與時間。若能邀集具國際信譽的回教律法法律顧問或專家參與，亦可提高投資人對所要發行的伊斯蘭債券的信賴。

## 肆、擴大社會福祉的契機

本部分包括兩大面向，一為將 Waqf 融入伊斯蘭金融中，二為群眾募資（crowd-funding）。

### 一、將 Waqf 融入伊斯蘭金融中：

#### （一）Waqf 的定義與緣起：

1. Waqf 原意指「站穩，抓穩，不要放棄」。
2. Waqf 的創設者 waqif 將 Waqf 用來指稱為了團體利益，奉獻自身資產的行為。一開始是為社會目的而存在，之後各式各樣的 Waqf 資產陸續產生，如公共設施、教育、研究、醫療、現金、財產、穀物的種子等。在歷史上，Waqf 對回教團體的經濟成長與社會經濟正義扮演非常重要的角色。雖伊斯蘭金融致力於提供投資人一個公平、穩定的資產投資選項，但近期卻有未能盡力完成此目標的情形，Waqf 的理念與習慣也呈現未受重視的狀態。故為達成伊斯蘭金融的社會使命，應建立以 Waqf 為基礎的組織與觀念。

#### 3. Waqf 行為關係到以下事項：

- （1）建立 Waqf 之目的。
- （2）可使用的收入和服務。
- （3）如何管理運用。

#### （二）Waqf 的重要特色：

1. 須出自善意。
2. 須將該資產視為真神所有。
3. 通常具有永久性，但若為暫時性亦無不可。
4. 可因各種不同目的而創設，不論係家庭目的或私人目的、利他目的或公共

目的、宗教目的或慈善目的、各種原因的混合目的均可。

(三) Waqf 和金融活動之關連：

1.需求面：指對發展 Waqf 機構的投入 (input)，可由金融機構借款或資本市場募集資金，但在尋求融資時需注意不得出售 Waqf 資產、不得將 Waqf 資產用來作為擔保及應維持 Waqf 資產的利益。Wafq 資產可經由投資創設，如「Awaqf 財產投資基金」即為融資機制創新下的產物，用以對全球 awaqf 財產的發展進行融資。另亦得經由發行伊斯蘭債券以取得 Waqf 所需之資金，如新加坡 Warees 公司發行 6 千萬美元之股本參與型 (Musharakah) 伊斯蘭債券以籌措資金，投注在清真寺的建設案上，土地則由 Waqf 提供。

2.供給面：指 Waqf 的產出 (output)，鑒於回教事業設立宗旨不僅在實踐回教教義，亦在實現社會正義與從事慈善行為，故在社會經濟的面向，可導入以 Waqf 為基礎的組織架構，如：

(1) 微型貸款：為提供弱勢團體的一種金融服務，以 Waqf 為基礎的微型貸款，在伊朗及土耳其的歷史上即已存在，其係對弱勢者提供貸款服務，並保留微型貸款的運作模式，如以 Waqf 本身進行投資，所獲報酬用在社會福利，或以 Waqf 本身作為無息貸款之資金，或將 Waqf 本身作為建立微型貸款機構的資本等型態，其具備特性如下：

I、資產負債表的表達上：微型金融事業的資產係由 Waqf 資產所組成，存款契約為盈利分享型 (mudarabah)，額外資金來源除 Waqf 本身外，亦包括 Waqf 存單、無息存款 (qard hasan deposits) 等，而固定收益資產係用來彌補預期損失，微型貸款僅收取手續費，並以預售型 (salm)、租賃型 (ijarah)、成本加利潤銷售型 (murababah)、股本參與型 (musharakah) 及盈利分享型之型態呈現。

II、在業務操作上的特性：為維持微型金融事業資本的健全，應採取適當策略來提升或維持 Waqf 資產的價值；又在 Waqf 資產配置上，須考量究應追求高報酬高風險，抑或低報酬低風險、長期或短期策略等等。另由於微型金融事業並不分配股利，故其獲利將用來作為對抗金融風暴等事項所產生之損失的準備。

(2) 伊斯蘭保險：可分為代理型 (wakalah)、盈利分享型 (mudarabah) 及 Waqf 型，但以 Waqf 型最不具爭議，可運用於一般伊斯蘭保險、伊斯蘭再保險及伊斯蘭微型保險。須就保險本身提列準備金，以作為意料外的違約事件的準備。

(3) 保證 (guarantee) 服務：保證服務在中小企業融資扮演十分重要的角色，依回教律法，保證服務除非在特定狀況下方可收費，否則係屬無償契約。以 Waqf 為基礎的金融機構亦可提供，主要對象也是中小企業。

## 二、群眾募資：

(一) 定義：由網路上的投資人、贊助人或捐贈人提供資金或資源，以成立或支持特定宗旨的營利或非營利事業。係屬一種以網路平台向大眾募集資金的方式，其模式可為借貸，亦可為投資（如換取股份、利潤或收益分享），或純屬捐贈、贊助或慈善目的，而不求金錢上的報酬。

(二) 群眾募資應用在回教律法下的型態：

1. 慈善型群眾募資：如 Waqf。
2. 報酬型群眾募資：如盈利分享型 (mudarabah)。
3. 預訂型群眾募資：如預售型 (salm)、委託製造型 (Istisnaa')。
4. 債務型群眾募資：如租賃型 (ijarah)、成本加利潤銷售型 (murababah)。

5. 發行股份型群眾募資：如股本參與型 (musharakah)。



## 伍、伊斯蘭金融的財務報告

### 一、申報三大財務報告之申報依據及與伊斯蘭金融之關連：

- (一) 公司、企業：依國際財務報告編製準則 (IFRS)，因國際證券主管機關協會 IOSCO 支持採行 IFRS，且大部分國家的證券主管機關與交易所要求使用 IFRS，故 IFRS 對伊斯蘭資本市場亦為重要的一環。
- (二) 政府部門：依國際公部門會計準則 (IPSAS)，因在評估各國負債情形時，有賴高品質的政府財務報告，故 IPSAS 對伊斯蘭資本市場十分重要。
- (三) 社福單位、非營利事業：依當地之一般公認會計原則 (GAAP)，因非營利事業的發展，與馬來西亞所計畫發展的 Waqf 企業計畫息息相關，故非營利事業亦為伊斯蘭資本市場重要的一環。

### 二、馬來西亞之財務報告規定：

- (一) 1997 年財務報告編製法第 26 章 C 段規定，除在馬來西亞證券交易所上市之外國公司外，其他受馬來西亞證管會或中央銀行所監管的公司財務報告均須遵守馬來西亞會計準則理事會財務報告編製準則 (MASB)。
- (二) 馬來西亞財務報告編製準則 MFRS 的規定約當於 IFRS，而中小企業所要遵守的馬來西亞私人企業財務報告編製準則 MPERS，亦與 IFRS 有密切相關。而伊斯蘭金融所牽涉之交易、事件與契約亦應比照遵守前述規定，沒有例外。
- (三) 會計總局所發布之馬來西亞公部門會計準則 (MPSAS，即應計基礎的 IPSAS)，將分別於 2015 年及 2016 年為聯邦及州政府所採用。
- (四) 在非營利事業方面，並無特定的會計編製準則，而係遵守各商業同業

公會自行訂定的申報規定。

## 二、 IFRS 與伊斯蘭金融：

(一) 與伊斯蘭金融重要相關的 IFRS 規定有：

1. IFRS 4 (MFRS 4) -- 保險契約。
2. IFRS 7 (MFRS 7) -- 金融工具的揭露。
3. IFRS 9 (2014) -- 金融工具 (2014 年 7 月 24 日新版規定)。
4. IFRS 13 (MFRS 13) -- 公允價值的評價。
5. IFRS 15 -- 向客戶取得之收入 (2014 年 5 月 28 日新版規定)。
6. IAS (國際會計準則) 17 (MFRS 117) -- 租賃 (新規定預訂於 2015 年發布)。
7. IAS 23 (MFRS 123) -- 借入成本。
8. IAS 32 (MFRS 132) -- 金融工具的表達。

(二) IFRS 9 (2014)：

1. 為回應全球金融危機而訂定。
2. 修護機制 -- 預期信用損失 (expected credit loss, ECL) 模型：所有企業體必須從貸款予他人或從事金融工具投資的第一天開始，就對所有相關金融資產估算 ECL。
3. 分類：
  - (1) 攤銷成本：所建立之企業模型須能確保收取金融資產所產生之現金流入，而簽訂之契約條款須明定本金與利息等現金流入之明確日期。
  - (2) 公允價值的變動：所建立之企業模型須能確保收取金融資產所產生之現金流入，以及得以出售金融資產，而簽訂之契約條款須明定本金與利息等現金流入之明確日期。

4.避險會計：與風險管理較為相關。

5.企業個體須自 2018 年 1 月 1 日開始，在編製年報上採用前述標準。

#### 四、IFRS 與伊斯蘭金融在財務報告接受上的比較：

(一) IFRS 的揭露事項是否足夠？2013 年 5 月的財務報告揭露研討會的部分參與者提出以下意見：

- 1.揭露的重點應在資訊的品質是否良好。
- 2.財務報告揭露的重心應從法律遵循移轉到編製者與使用者間的溝通。
- 3.不需要的事項揭露太多，想知道的事項揭露不足。
- 4.宜重行評估 IFRS 的揭露規定來建立妥適之揭露架構。

(二) IASB 對財務報告揭露標準的評估：

- 1.IFRS 整套的財務報告中究竟應包括什麼資訊？連非 IFRS 資訊都要包括嗎？而比較性資訊是否要納入？
- 2.主要財務報表的表達方式為何？有必要就營業與財務進行區分嗎？分類的標準為何？
- 3.附註的揭露標準為何？包括界線與目標、格式、與資訊之關連、配置及架構均須予以界定。
- 4.對申報現金流量的方式尚待研議改進。
- 5.何種過渡時期之財務資訊要揭露？

(三) 伊斯蘭金融的財務報告揭露：

- 1.伊斯蘭金融機構與其他遵循回教律法的企業個體所揭露的財務資訊內容，因其除須遵守主管機關、自律機構，IFRS 之規定外，尚須遵守伊斯蘭金融機構會計及審計組織(Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions；AAOIFI)及其他自願遵守之規定，故通常都超出 IFRS

的規定。

- 2.利害關係人是否需要更多資訊？若是，是哪些資訊？多半的狀況是他們想知道的資訊但卻沒被揭露，或對揭露資訊內容的品質不滿意。

(四) 伊斯蘭財務報告揭露的思考：

- 1.客戶的風險與投資偏好為何？
- 2.財務報告的揭露對投資人決策的影響究竟到什麼程度？
- 3.目標客戶為何？

## 五、伊斯蘭金融機構會計及審計組織 (AAOIFI) 在馬來西亞的適用：

(一) AAOIFI 的組成包含以下內容：

1. 48 個回教律法準則。
2. 26 個財務會計準則 (FAS) 及 1 個觀念架構。
3. 5 個審計準則。
4. 7 個政府準則。
5. 2 個倫理規範。
6. 1 個注意事項。

(二) AAOIFI 的財務會計準則 (FAS) 並非馬來西亞會計準則理事會財務報告編製準則 (MASB) 所認可的會計準則：

1. 部分認列與衡量標準與 IFRS 不同：如 AAOIFI 規定利潤應按時間作比例分配。
2. AAOIFI 的財務會計準則 (FAS) 無法適用在與 AAOIFI 回教律法準則不同之習慣中。
3. 在同一國家編製雙重財務報告可能產生套利或誤用。
4. AAOIFI 的財務會計準則 (FAS) 僅限用於伊斯蘭金融機構。

## 陸、伊斯蘭金融在促進金融福祉上所扮演的角色

### 一、金融福祉的七大面向：

#### (一) 資本主義的道德基礎：

- 1.延後滿足：等待，在未來方享受。
- 2.互助。
- 3.信賴：期待他人以自己對待他人之方式對待自己。如信用卡即建立在高度信賴之基礎上，造成業者與消費者責任的轉變。然此信賴基礎有時亦十分薄弱，有人調查，”相信有外星人”的比例比”信賴基金經理人”的比例還高。

#### (二) 金融業者須能勝任有效率的中介機構，包括做到以下事項：

- 1.銀行要能將超額存款轉變為有盈餘的投資而非負債。
- 2.銀行要能正確評估風險。
- 3.證券商要能在有效率且透明化的資本市場提供長期投資機會。
- 4.發行人須經由分散風險之方式來對抗金融風暴。

#### (三) 金融業者須為經濟活動創造價值，包括：

- 1.金融業者須為經濟活動而服務。
- 2.金融業者須提供與實際交易標的相符之產品與服務。
- 3.金融業者須有長期投資的規劃。
- 4.金融業者不宜只追求短暫的蠅頭小利：須提升己身的競爭力、創造具流動性的市場、產品的定價要透明、產品宜在妥適的交易場所交易。

#### (四) 促成經濟活動的穩定與持續成長，包括：

- 1.強化提高國內生產毛額（GDP）的要件，如人口分布、技術與生產力。
- 2.不過度舉債。

3.防止資產泡沫化。

4.避免走向暴起暴落的循環。

(五) 金融活動的包容性與平等性：

1.盡力教育資本市場的參與者。

2.以金融服務來化解不平等：如以中介機構來提供較多的就業機會、對新創業者提供微型貸款、藉由保險、儲蓄、年金等金融商品建構社會安全網路等。

3.制訂同工同酬的規範。

(六) 風險分擔而非風險移轉：

1.出資人不論在景氣好壞時均要分擔盈虧。

2.不可放高利貸。

3.債務的釋放：如較寬鬆的還款條件等。

(七) 發展符合社會福祉之商品：

1.產品的設計須基於促進投資而非投機。

2.衍生性商品需基於真正之標的交易。

3.產品的提供須基於瞭解客戶的原則：如易於瞭解、符合客戶的風險偏好與年齡、不宜有「貨物出門，概不退換」的作風。

## 二、傳統金融是否符合以上七大面向：

傳統金融業者之經濟活動係基於信用，故建構出不穩定的系統：

(一) 為追求 ROE，故降低權益數，進行舉債，以提高股價及股利，使得 ROE 的上升並不具競爭力。

(二) 舉債比太高，約為 1%~21%，造成泡沫經濟，應以 1%~5% 為宜。

(三) 太多隱藏性資訊，透明化不足。

### 三、伊斯蘭金融是否符合以上七大面向：

(一) 理論上，伊斯蘭金融較傳統金融為佳，因：

1. 在道德基礎上：

- (1) 適用回教律法。
- (2) 提倡勿過度消費，減少不必要的浪費與開支。
- (3) 延後滿足與回教基本教義的理念相符。
- (4) 互助與風險分攤，而非風險移轉，為伊斯蘭保險的基礎。
- (5) 公平與分配正義為回教律法所明定。
- (6) 禁止收取利息使”債奴”難以產生。
- (7) 禁止「貨物出門，概不退換」以強化信賴。

2. 金融業者足以勝任有效率的中介機構：

- (1) 可能與傳統金融無太大差異。
- (2) 然而，Grameen 銀行即為將超額存款有效地轉變為產生盈餘的投資的例子。
- (3) 禁止收取利息及用錢去賺錢，可使金融活動著重在滿足真正的需要而非創造合成的結構性商品。
- (4) 風險分攤可使「大到不能倒」之類的毀滅性影響降低。

3. 金融業者須為經濟活動創造價值：

- (1) 銀行全額準備金制度可避免產生資產泡沫化。
- (2) 衍生性商品須以實際標的之交易為基礎。
- (3) 禁止投機活動。
- (4) 因禁止不確定或具風險之交易，故資訊的不透明亦在禁止之列。
- (5) 伊斯蘭保險的互助本質對投保人可提供更好的保障。

#### 4. 促成經濟活動的穩定與持續成長：

- (1) 銀行全額準備金制度可消除因信用擴張所造成的景氣循環。
- (2) 銀行全額準備金制度大幅限制舉債程度，因而降低背債還債的影響。
- (3) 衍生性商品須以實際標的之交易為基礎，故可降低人工合成衍生性商品本身的風險及連帶的對手風險。
- (4) 風險分攤降低發生擠兌時，所造成的經營困難的可能性。

#### 5. 金融活動的包容性與平等性：

- (1) 公平與分配正義係為回教的核心價值。
- (2) Grameen 銀行特別對婦女貸款，實為提升金融活動的包容性與平等性的縮影。

#### 6. 風險分擔而非風險移轉：

- (1) 伊斯蘭金融商品必須以實際標的資產或交易為基礎。
- (2) 禁止投機性與不確定性之交易，即在要求伊斯蘭金融商品的交易條件不得模糊、不確定或具備風險。
- (3) 伊斯蘭金融商品須為交易人所容易理解，且發行人之行為須實踐其承諾。

#### 7. 發展符合社會福祉之商品：

- (1) 禁止收取利息。
- (2) 附帶債務解除條件。
- (3) 公平與風險分擔為伊斯蘭金融與傳統金融的主要區別。

### (二) 實際上，伊斯蘭金融未必優於傳統金融：

#### 1. 伊斯蘭金融未能自外於傳統金融而獨立存在：

- (1) 伊斯蘭金融商品依舊會受到交易對手風險的影響。



(2) 伊斯蘭金融亦會受到傳統金融市場變動的影響。

(3) 伊斯蘭金融市場無法全然以鎖國或自給自足之方式經營。

## 2. 許多商品其實是包裹著伊斯蘭包裝的傳統金融商品：

(1) 從回教教義上觀之，並無太大差異。

(2) 成因可能是來自許多傳統金融人士，在學習回教律法後，方從事伊斯蘭金融活動，而非反其道而行。

(3) 成本可能因而提高。

## 柒、伊斯蘭金融的國際化—經由跨國交易建立連結

### 一、全球伊斯蘭金融現況：

- (一) 全世界伊斯蘭金融資產：截至 2014 年上半年為 1.9 兆美元，近 5 年年成長率約 17%。
- (二) 全世界伊斯蘭債券發行量：2012 年為 1,311.8 億美元、2013 年為 1,197.1 億美元、2014 年上半年為 662 億美元。
- (三) 全世界伊斯蘭基金發行量：2012 年為 669 億美元、2013 年為 716 億美元、2014 年上半年為 751 億美元。
- (四) 中東海灣國家（GCC）方面：伊斯蘭金融資產 2012 年為 4,520 億美元，2013 年預計達 5,150 億美元，其中以沙烏地阿拉伯規模最大，在 2014 年達 2,450 億美元，而其他國家阿拉伯聯合大公國與卡達亦達 800 億美元與 530 億美元。

### 二、近年世界各國在伊斯蘭金融的進展：

- (一) 德國：薩克森邦在 2004 年發行歐洲第一個伊斯蘭債券。
- (二) 美國：奇異融資公司（GE Capital）在 2009 年為其飛機租賃業務發行 5 億美元之伊斯蘭債券。
- (三) 哈薩克：通過伊斯蘭債券相關法規，俾其哈薩克開發銀行得以發行馬幣計價之伊斯蘭債券。
- (四) 愛爾蘭：定位為伊斯蘭金融通往歐洲之橋樑。
- (五) 阿曼：訂定伊斯蘭債券之新法規。
- (六) 法國：政府正檢視相關法規俾利伊斯蘭金融活動之進行。
- (七) 英國：已有 4 家伊斯蘭銀行開業，另計畫發行 2 億英鎊之伊斯蘭債券

主權基金。

- (八) 杜拜：已訂定發展伊斯蘭金融的方針。
- (九) 日本：已將伊斯蘭債券相關法規再延展 3 年，以發展伊斯蘭債券市場。
- (十) 香港：2013 年 7 月通過伊斯蘭債券在稅務方面的法規。
- (十一) 澳洲：政府已就伊斯蘭金融之相關法規與稅務事項進行研究。

### 三、 歐洲回教人口的成長：

- (一) 英國之回教人口預期在 2030 年由本年約 4.6%成長至 8.2%。
- (二) 奧地利之回教人口預期在 2030 年由本年約 5.7%成長至 9.3%。
- (三) 瑞典之回教人口預期在 2030 年由本年約 4.9%成長至 9.9%。
- (四) 比利時之回教人口預期在 2030 年由本年約 6%成長至 10.2%。
- (五) 法國之回教人口預期在 2030 年由本年約 7.5%成長至 10.3%。

### 四、 馬來西亞伊斯蘭金融之特色：

- (一) 提供之產品與服務：包括伊斯蘭銀行、伊斯蘭貨幣市場、伊斯蘭資本市場、專業之伊斯蘭金融輔助服務、伊斯蘭保險與伊斯蘭再保險、伊斯蘭基金與財富管理、伊斯蘭金融人才培育等。
- (二) 市場特性：
  - 1. 依回教律法所建構的健全法規與監理制度。
  - 2. 具效率與透明化的價格發現平台。
  - 3. 具備深度的初級市場與活絡的次級市場。
  - 4. 多元化的市場參與者與具國際經驗之人才，足以與世界各地的業務連結。
  - 5. 提供具深度與廣度的產品線，吸引全世界的投資人與發行人。

6. 高效率的交割結算系統，可以馬幣或美元進行結算交割。

#### 四、馬來西亞伊斯蘭金融的國際化狀況：

馬來西亞在伊斯蘭金融的發展經驗對鄰國與其他國家有相當大的影響。馬來西亞的伊斯蘭金融服務業之客戶包括回教徒與非回教徒，對國家的經濟發展與建設有相當的貢獻：

- (一) 2006 年：發行第一個在交易所交易之美元伊斯蘭債券。
- (二) 2007 年：英國特易購 (TESCO) 發行英國第一個馬幣伊斯蘭債券。
- (三) 2008 年：伊斯蘭開發銀行 (IDB) 發行第一個馬幣伊斯蘭債券。
- (四) 2010 年：馬來西亞政府發行第二個以美元計價之伊斯蘭債券主權基金，計 12.5 億美元。
- (五) 2012 年：發行馬來西亞第一個在交易所交易之債券及伊斯蘭債券，計 3 億馬幣。
- (六) 2014 年：東京三菱銀行 (Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ) 發行以日幣計價之伊斯蘭債券。
- (七) 2014 年：馬來西亞輸出入銀行 (Exim Bank) 發行美元計價之伊斯蘭債券。

#### 五、伊斯蘭金融產業的發展契機：

- (一) 伊斯蘭金融輔助業務：此類需求係由下而上，主要係對中東海灣國家之專業投資人提供伊斯蘭債券與股票基金。
- (二) 伊斯蘭債券主權基金：2014 年主要發行人為香港、英國與印尼，以伊斯蘭債券作為籌資的選項。
- (三) 國際伊斯蘭私人銀行：直接提供顧客私人銀行與財富管理服務。
- (四) 伊斯蘭私人股權：可做為國際財務會計編製準則投資帳戶中的標的資產。

(五) 跨國 ETF：以多幣別方式呈現，可在世界主要國家交易所如倫敦、香港、沙烏地阿拉伯交易所上市。

(六) 國際性伊斯蘭債券投資組合：與傳統之債券投資組合做比較，並具備 3 年之管理追蹤國際性伊斯蘭債券投資組合經驗。

## 六、對伊斯蘭金融產業發展有益之措施：

### (一) 市場通路方面：

1. 促進跨國合作：如於沙烏地阿拉伯交易所掛牌交易、東南亞國協基金在泰國、馬來西亞、新加坡交易、在香港推出馬來西亞伊斯蘭基金、馬來西亞金融業者擔任香港伊斯蘭債券主權基金主辦人等。

2. 未來措施：如參與基金配銷作業、與其他地區性或國際性銀行進行策略聯盟或併購。

### (二) 擴大市場規模與產品線方面：

1. 擴大符合回教律法之資產範圍：如對伊斯蘭不動產投資信託基金實施在管理費用上進行所得稅的減免。

2. 提升股票市場效率：採行遵循回教律法之股票篩選標準。

3. 未來措施：如擴大美元計價之產品範圍以吸引外國投資人。

### (三) 持續性的強化措施：

1. 加速推出新商品。

2. 促成籌資管道多元化，並將馬來西亞發展為基金發行中心。

3. 提升投資人對伊斯蘭金融商品與服務之需求，提高伊斯蘭金融市場的流動性。

4. 去除強制性評等之規定：自 2017 年 1 月起伊斯蘭債券及一般債券均適用。

5.信用評等之自由化：自 2017 年 1 月起允許國際信用評等公司在馬來西亞  
經營業務。

## 捌、培育伊斯蘭金融人才

### 一、培育伊斯蘭金融人才在供給面與需求面所面臨的問題：

#### (一) 供給面方面：

1. 伊斯蘭金融本身欠缺國際性通用標準。
2. 部分伊斯蘭金融活動欠缺跨國相互承認。
3. 人才來源問題：如有回教背景的人多對金融活動不感興趣，而有金融背景的人未能肯定伊斯蘭金融的精神與優點。
4. 隱藏傳統金融思維的問題：如許多實為傳統金融之商品卻以伊斯蘭金融進行包裝，而以回教教義為優先原則所設計之真正的伊斯蘭金融商品為數稀少。

#### (二) 需求面方面：

1. 伊斯蘭金融究竟需要專業人才或管理人才？
2. 人才在個別組織中的重要性與規模經濟的問題：如對個別組織而言，可能只需要一兩名伊斯蘭金融專業人才，而這些少數人才的升遷可能受限。
3. 挖角而非由組織自行培養人才：如向其他組織挖角，甚至向其他金融市場或國家挖角。

### 二、培養伊斯蘭金融人才之建議方案：

- (一) 發展全國性之伊斯蘭金融人才庫。
- (二) 制訂依循回教律法下的一致性專業人才認證標準。
- (三) 設立國家級的伊斯蘭金融人才考試與證照中心。
- (四) 引進其他行業在習慣上與法規上的優點。
- (五) 教導回教學者金融知識，而非教導金融人員回教律法。

(六) 訂定妥適之伊斯蘭金融人才薪資結構，以減少人才流失。

(七) 發展專業人才證照的跨國相互承認。



## 玖、法國巴黎投資合夥人從事伊斯蘭金融之經驗分享

### 一、法國巴黎投資合夥人（BNP Paribas Investment Partners）特色：

- （一）居於全球資產管理之領導地位：法國巴黎投資合夥人為歐洲第七大資產管理者，所管理與顧問之總資產達 4.88 億歐元（約新台幣 190 億元）。
- （二）以客戶為重心之組織架構：約有 600 名員工直接服務 70 個國家的法人客戶與經銷商，主要核心市場為比利時、法國、義大利、盧森堡及荷蘭等五國。
- （三）多元且強化的地理分布：組織文化強調能力與績效導向，分支機構遍布歐洲、亞洲與美洲等 37 國，員工 3,200 人，具備國際化與多元文化的特性。
- （四）專業化的管理：由來自 60 餘國的 700 位投資專家提供具深度與廣度的產業分析。
- （五）嚴格的投資策略：經惠譽國際信用評等在資產管理評價為最高等級與未來展望穩定。
- （六）受到法國巴黎集團的支持：法國巴黎集團為世界評等最佳的銀行之一（A+），在財務穩定、資訊透明化、風險管理及法律遵循上都有相當的水準。

### 二、法國巴黎投資合夥人所管理之 4.88 億歐元分析：

- （一）客戶群方面：法人客戶佔 67%，個人及私人銀行客戶佔 33%。
- （二）地區分析方面：法國佔 45%，荷蘭、比利時、盧森堡三國佔 19%，歐洲其他區域佔 16%，亞洲太平洋區佔 8%，美國佔 7%，中東與非洲佔 4%。
- （三）資產類別方面：債券佔 42%，權益證券佔 16%，貨幣市場工具佔 14%，

結構型與指數型商品佔 7%。

### 三、法國巴黎投資合夥人所管理之伊斯蘭資產分析：

- (一) 客戶群方面：法人客戶佔 73%，個人及私人銀行客戶佔 37%。
- (二) 地區分析方面：馬來西亞佔 75%，除馬來西亞的亞洲區佔 18%，歐洲佔 3%，中東與北非佔 2%，北美佔 2%。
- (三) 資產類別方面：債券（伊斯蘭）佔 50%，權益證券佔 48%，指數型商品佔 2%。

### 四、法國巴黎投資合夥人選定馬來西亞作為其伊斯蘭金融中心之理由：

- (一) 良好的政府與管理者：含證管會、中央銀行、交易所及馬來西亞國際伊斯蘭金融中心（Malaysian International Islamic Center，MIFC）等單位，提供稅賦優惠、對企業友善的政治環境（如法務服務及入境協助）及完善的法規架構。
- (二) 來自馬來西亞法人客戶對於遵循回教律法的持續支持。
- (三) 政府機構大力培養伊斯蘭金融人才，具備豐富的人才庫。
- (四) 身為馬來西亞、亞洲及中東發行伊斯蘭債券的主要中心。
- (五) 投資機會眾多：
  1. 全世界流通的伊斯蘭債券有超過三分之二為馬來西亞所發行。
  2. 馬來西亞伊斯蘭資本市場於 2013 年成長 8.8%，達 15 億馬幣（約 150 億新台幣），佔馬來西亞資本市場 56%。
  3. 身為未來經濟成長的走廊：如砂勞越作為再生能源的走廊、開發依斯干達（Iskandar）經濟特區等。

## 五、伊斯蘭金融業的正向發展：

- (一) 越來越多的已開發國家從事伊斯蘭債券的發行。
- (二) 對伊斯蘭金融的瞭解與認識逐漸提高。
- (三) 供市場參與者與投資人參與之伊斯蘭金融的教育課程逐漸增加。
- (四) 政府間經由資訊交換備忘錄 (MoU) 從事伊斯蘭金融的相關合作增加：
  1. 馬來西亞中央銀行與英國貿易投資局簽訂 MoU 來促進伊斯蘭金融的相關合作。
  2. 香港證監會與馬來西亞證管會簽訂法規方面的 MoU 以促成伊斯蘭基金的跨國交易。
  3. 香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority, HKMA) 與馬來西亞中央銀行簽訂 MoU 來促進伊斯蘭金融的發展。
  4. 馬來西亞證管會與杜拜金融管理局 (Dubai Financial Services Authority, DFSA) 簽訂 MoU 與聯合倡議，促成雙方法規之相互承認，以開放相關伊斯蘭金融商品得以在杜拜國際金融中心 (Dubai International Financial Centre, DIFC) 與馬來西亞共同交易。

## 六、法國巴黎投資合夥人在從事伊斯蘭企業之資產管理所面臨的挑戰：

- (一) 部分海灣國家的企業未能完全遵循回教律法。
- (二) 全球性伊斯蘭債券流動性問題：市場需求量高，但發行速度慢。
- (三) 商品結構與資本移動等問題。
- (四) 高成本結構：與傳統金融資產相較，需有較多層次的審查及分類限制，並負擔回教律法顧問之費用。
- (五) 法律規章與伊斯蘭律法的調和問題。

- (六) 欠缺優秀的人力資源。
- (七) 發行商品時之評等問題。
- (八) 對於” 伊斯蘭金融僅為回教徒而存在” 的誤解越來越多。
- (九) ” 伊斯蘭” (Islamic) 這個詞在某些國家係為禁忌。

## 七、法國巴黎投資合夥人與馬來西亞國際伊斯蘭金融中心 (MIFC) 的合作：

- (一) 開發人力資源：包括將伊斯蘭債券之投資團隊遷移至馬來西亞，並培育當地的專業人才；及聘僱由馬來西亞證管會與證券領域發展企業共同成立的伊斯蘭資本市場研究訓練所 (Islamic Capital Market Graduate Training Scheme, ICMGTS) 之結業生。
- (二) 與伊斯蘭國際金融教育中心 (International Centre for Education in Islamic Finance, INCEIF) 共同建立伊斯蘭財富管理中心 (Centre for Islamic Wealth Management, CIWM)：支援演講與研討會的舉辦、提供研究基金與獎學金，以促進全球伊斯蘭財富管理業務的成長；另並致力於伊斯蘭財富管理之教育推廣、研究創新與政策發展等。

## 拾、心得與建議

### 一、我國發展或參與伊斯蘭金融的探討：

對於人口中回教徒不多的國家（如香港、新加坡及我國）而言，之所以對伊斯蘭金融產生興趣，無非著眼於中東海灣（GCC, Gulf Cooperation Council）國家因石油導致財富暴增的結果。鑒於伊斯蘭金融在近年蓬勃發展，茲就我國發展或參與伊斯蘭金融提出以下思考方向：

一、發展伊斯蘭金融方面：本部分指如香港或新加坡建立自身的伊斯蘭金融市場，提供伊斯蘭金融商品的發行與交易平台，如發行伊斯蘭債券、伊斯蘭保險、伊斯蘭基金等，然須考慮以下事項：

（一）潛在之客戶為何：本次會議中部分馬來西亞代表建議我國若要發展

伊斯蘭金融，可由先向國內回教徒推廣著手，再推展至非回教徒。

我國回教人口僅約 4 至 5 萬人，占全體人口 2,300 餘萬人約 0.2%，多屬遜尼教派，為國共內戰後撤退來台者的後裔。由於我國從未有伊斯蘭金融，故對這些為數稀少的國內回教徒從事何種金融活動並無實質研究。究竟他們因為國內沒有伊斯蘭金融，而已習慣以一般傳統式金融從事活動嗎？抑或他們教徒間有自我發展出符合教義的小型封閉式金融活動，而選擇寧可不從事大部分的傳統金融活動，也要堅守教義？若是前者，則他們同一般大眾一樣，對現今在世界主要伊斯蘭金融市場的商品瞭解有限，有待業者大力教育推廣；若為後者，則擬推出的伊斯蘭金融商品需具備相當的可信賴度與競爭力，方得吸引渠等將資金轉入。

（二）競爭力的問題：不論我國擬建立何種伊斯蘭金融商品之市場，皆須面臨其他非伊斯蘭金融商品的競爭。如伊斯蘭保險面臨傳統型保

險，伊斯蘭債券面臨傳統債券，甚至伊斯蘭金融商品面臨衍生性商品等非伊斯蘭金融商品等等。國內絕大多數投資人為非回教徒，並未能如部分回教國家之回教徒投資人一般，須從事遵從教義下所規劃之伊斯蘭金融活動。一般國人可從事投資之金融商品多樣且自由，且在投資時多以商品之潛在報酬率與獲利率為主要考量。若伊斯蘭金融商品相對其他商品不具備此方面的優勢，光憑其道德層面的訴求（如互助互惠、提倡環保等）要吸引大多數重視報酬率的投資人（包括法人與自然人），並非易事。一般而言，伊斯蘭金融商品的複雜度較傳統金融商品為高，對非宗教的投資人來說，較大的吸引力在分散風險，但此誘因若與報酬率相較，則吸引力有限。若無多數國內非回教徒投資人的支持，內需市場的支撐有限，則伊斯蘭金融商品在國內的發展前景並不樂觀。

- (三) 成本與爭議問題：對於想進入伊斯蘭金融領域的金融機構而言，必須遵守前述回教教義之不收利息、不得涉及投機與賭博事業、所有投資行為皆須符合清真等規定。我國欠缺對伊斯蘭金融與回教律法均熟悉之人才，故要發展伊斯蘭金融，勢必要耗費資力大幅仰賴伊斯蘭金融服務委員會等類似單位的協助，俾使得推出之商品得以符合回教律法，廣為回教世界所接受。然由於伊斯蘭經濟與一般資本主義或共產主義下的經濟活動差異甚大，以致其部分架構可能與現行傳統金融所適用的法令格格不入。以香港為例，特別在 2013 年 7 月通過針對伊斯蘭債券在所得稅、物業稅及印花稅負擔上減免的條例，且亦加入伊斯蘭金融服務委員會成為聯繫會員（Associate Member），故額外的行政管理成本亦需考量。而香港在發展伊斯蘭金

融時，亦有學者 Dr. Patrick Sookhde 提出經濟與法律不適合有宗教本質的意見，主張宗教不宜涉入法律與經濟活動，對建立不同於傳統金融的另一種體系，提出應把焦點放在對社會的影響，而非僅著重在經濟發展上的看法。

(四) 發展前景與定位的問題：會致力發展伊斯蘭金融之國家，除國內回教徒比例甚高者如馬來西亞外，約可分為三類：一為屬國際大型金融中心，如英國倫敦，因國際金融業務龐大，金融商品眾多，吸引財力雄厚的中東海灣國家將資金投入，爰將伊斯蘭金融納入其國際金融中心的一環；二為鄰近回教國家之區域性金融中心，如新加坡，欲吸收天然資源豐富之鄰近回教國家如印尼、馬來西亞之資金，並運用自身區域性金融中心之法規及環境優勢與之整合，且冀望將傳統以英國倫敦為匯集地的阿拉伯世界資金交易，逐步吸引到新加坡；三為背後具強大但尚未發展伊斯蘭金融之經濟實體支撐，如香港，其近年致力融合其現代化的金融制度和回教律法，發展伊斯蘭金融，即著眼於大陸日漸雄厚的資力與經濟實力，以作為連結中東與大陸的橋樑，提供中東資金進軍投資亞洲，尤其是大陸的管道，故「中國因素」係為香港發展伊斯蘭金融的獨特優勢。綜觀以上三種類型，其目的均在拓展自身金融業務版圖，此亦為世界各國之金融政策，但金融業務繁多，致力於其他金融業務種類而並未發展伊斯蘭金融之國家亦不少。相較之下，我國似乎並未具備以上三種類型國家的特殊優勢，若欲發展伊斯蘭金融，尚須審慎研究評估。

二、參與伊斯蘭金融方面：指國內投資人透過國內合法金融業者買賣伊斯蘭金融商品，如可買賣香港或馬來西亞業者發行之伊斯蘭債券或伊斯蘭基金等，

若發行國主管機關有與我國簽訂資訊交換備忘錄，且商品本身取得我國主管機關核准，則可自由買賣。然如前述，此類伊斯蘭金融商品均須面臨其他國內外各種各樣的金融商品的競爭，投資人係依自身需要選擇投資商品，伊斯蘭金融商品本身是否足以吸引國人從事投資，尚待研究與觀察。

## 二、馬來西亞證管會的態度與企圖心：

雖馬來西亞證管會相關官員與本研討會若干主講人一再在會議中強調伊斯蘭金融並非僅為回教徒而設，而係為所有人所提供之金融活動，且並非在推廣回教；然若不稍微瞭解回教教義，未對回教律法有基本認知，則難以對伊斯蘭金融之運作方式與架構有初步概念，更無從考量如何從事或參與伊斯蘭金融之相關活動，爰其會議內容本身或多或少仍具備回教色彩（如會議開始時主席帶領全體參與者進行回教祈禱）。本研討會雖已舉辦至第9屆，馬來西亞證管會甚且對部分與其簽有技術合作協定之國家（如東南亞國協會員國）代表提供全額報名費及機票食宿補助，但仍未吸引大量非馬來西亞國家派員參與。與會人員47人中，非馬來西亞代表僅6國11名，與去年之與會人員53人中，非馬來西亞代表僅7國13名相較，在比例上約當，且世界金融大國如美國、德國、英國、日本，及馬來西亞鄰國新加坡、印尼、越南等均未派員參與，即便是回教國家，也只有阿曼與汶萊派員，國際化程度仍嫌不足。此外，本次參與之非馬來西亞代表中，僅我國、香港、俄羅斯與泰國代表並非回教徒，餘與會之馬來西亞代表絕大多數亦為回教徒，與會人員47人中，非回教徒不到10人，雖較去年非馬來西亞代表中僅我國與香港為非回教徒，在普及化及推廣上有所進展，但整體而言仍不免有些許封閉及侷限之情形。即便如此，馬來西亞證管會仍表現出全力辦好本研討會的安排與規劃能力，在會議議程中強力介紹與推廣伊斯



蘭金融之相關知識、理念與法規，並引薦在歐洲從事伊斯蘭金融卓有成效之業者前來介紹說明。而為鞏固該國在伊斯蘭金融的全球領導地位，馬來西亞證管會深入研究回教律法與傳統金融業運作模式的差異，將回教教義特性與金融業活動融合，就其所建立之伊斯蘭金融市場，從基礎的教育與推廣，到與其他回教國家的合作溝通，及向其他非回教國家的推薦與介紹，均不餘遺力，展現出致力拓展與擴大伊斯蘭金融的熱忱與企圖心，其態度與專業值得我國在舉辦國際大型會議或對外國行銷我國證券期貨市場時參考。

### 三、我國對本研討會之未來參與：

綜前所述，我國對於伊斯蘭金融，近期仍宜維持瞭解與研究之狀態，持續與伊斯蘭金融之相關活動保持聯繫，俾掌握伊斯蘭金融最新的發展方向與動態。近年來鑒於伊斯蘭金融之蓬勃發展，故不少國家亦會舉辦此類主題之研討會，如英國、日本、哈薩克、香港等，尤以香港證監會及金融管理局更幾乎每年以不同議題進行國際化會議研討（參與人數均逾百人）最為頻繁。本研討會因訓練費（4日1,450美元）相對其他出國訓練費（如美國商品期貨交易委員會（CFTC）之訓練課程5日約300美元）為高（此亦可能為非馬來西亞國家參與度偏低的原因），而會議本身國際化與普及化程度有限，考量近年公務出國預算有日益緊縮之趨勢，及我國與馬來西亞在發展伊斯蘭金融上極大的宗教人口與金融活動差異，爰建議可隔一或兩年派員參加即可，餘經費可衡酌用於參加其他國際化較高（如英國舉辦之伊斯蘭經濟論壇因規模盛大，被稱為回教世界的金融業達沃斯會議）、報名費用較少（如今年將舉辦之第11屆吉隆坡伊斯蘭金融論壇（Kuala Lumpur Islamic Finance Forum）早鳥可免費報名）或金融型態與我國較類似之國

家（如香港金融管理局舉辦之伊斯蘭資本市場發展策略研討會、伊斯蘭金融論壇、伊斯蘭金融研討會等）所舉辦之伊斯蘭金融相關會議，俾參考吸收其他國家之規劃經驗與發展狀況，擴大與各國伊斯蘭金融之相關活動與單位的連結，祈收較大效益，然其可行性尚須視與會議主辦單位之聯繫溝通而定。

9<sup>th</sup> ISLAMIC MARKET PROGRAMME 2014  
 “Strengthening the Wellbeing of Societies”

11 - 14 August 2014

\* Securities Commission Malaysia, Kuala Lumpur \*

LIST OF PARTICIPANTS

No.	Country	Name	Designation/Organisation
1	Taiwan	Ms Hsing-Jung Lin	Auditor, Securities & Futures Bureau Financial Supervisory Commission
2		Mr Peter Chuang	Associate Taiwan Stock Exchange
3	Oman	Mr Abdulaziz Mohammed Salim ALRawahi	Specialist Capital Market Authority
4		Mr Kemal Rizadi Arbi	Advisor Capital Market Authority
5		Mr Sulaiman Al-Yahyai	Vice Chairman Bank Muscat
6	Russia	Mr Vladimir Kochetkov	Expert 1 Category Bank of Russia
7	Thailand	Mr Chatchai Thisadoldilok	Assistant Director of Research Securities & Exchange Commission
8	Hong Kong	Mr Sean Lin	Manager, Investment Products Securities and Futures Commission
9		Ms Ada Fu	Manager, Licensing Securities and Futures Commission
10	Brunei	Ms Nurul Hazwani Saifulbahri	Manager Autoriti Monetari Brunei Darussalam
11		Mrs Maz Khairunnisa Mohidin	Manager Autoriti Monetari Brunei Darussalam
12	Malaysia	Mr Muhammad Hadi Abdullah	Acting Head Hong Leong Islamic Bank
13		Mr Adam Ng	Assistant Professor INCEIF
14		Dr Shahida Shahimi	Associate Professor UKM
15		Mrs Hasmawati Hashim	Manager Bank Negara Malaysia
16		Mr Amirul Zaharin Razalli	Senior Manager SC
17		Mr Muhammad bin Omar Md Salleh	Senior Executive SC
18		Mr Shamsul Akmal Ahmad	Vice President, BSAS Bursa Malaysia
19		Mr Muhamad Noor Habibi Hj Long	Lecturer Universiti Utara Malaysia
20		Mr Mohd Karim bin Abdul Majed	Lecturer Asia Pacific University
21		Dr Mohd Shahril Ahmad Razimi	Senior Lecturer Universiti Utara Malaysia

22		Ms Rosimah Ahmad	Taylor's University
23		Dr Haslindar Ibrahim	Lecturer Universiti Sains Malaysia
24		Ms Zatayumni Zulkipli	Senior Analyst Permodalan Nasional Berhad
25		Mr Zulkafli bin Hamid	Vice President Permodalan Nasional Berhad
26		Ms Wan Noormajidah Wan Abdul Aziz	Assistant Manager SC
27		Mr Afizar Amir	Lecturer Universiti Sains Malaysia
28		Mr Nor Azlan bin Uzil	Senior Executive RHB Investment Bank Berhad
29		Mr Nazarry bin Rosli	Director Jupiter Securities Sdn Bhd
30		Mr Mohd Hariz Daud	Assistant General Manager SC
31		Ms Noor Ashikin Mohd Rom	Lecturer Multimedia University
32		Mr Johari Harun	Lecturer UITM Dungun
33		Ms Nor Hafizah Binti Khalid	Senior Credit Analyst, MIDF Amanah Investment Bank Berhad
34		Ms Nor Hidayah Binti Mohd Ajaib	Senior Credit Analyst MIDF Amanah Investment Bank Berhad
35	Malaysia	Mr Shahrul Azami bin Mohamad Aniddin	Branch Head of Dealing Kenanga Investment Bank Berhad
36		Mr Shahrir Ramdan bin Abidiallah	Senior Associate Kenanga Investment Bank Berhad
37		Mr Suhaifi bin Hussain	Assistant General Manager SC
38		Mr Kok Hoong Woo	Lecturer UTAR
39		Ms Siti Rohaya Binti Mat Rahim	Lecturer UTAR
40		Ms Izaida Kamarudin	Associate Director UOB Kay Hian Securities (M) Sdn Bhd
41		Mr Khairul Akmal Abdul Kadir	Manager, Domestic Equity EPF
42		Mr Yazit bin Yusuff	Director RHB Banking Group
43		Mr Muhammad Ismail bin Nik Marazi @ Nik Zulkifli	Associate CIMB Investment Bank Berhad
44		Mr Mohamed Ayaz bin Mohamed Ismail	Associate Director CIMB Investment Bank Berhad
45		Mr Mohd Muzammir Bakri	Associate, Accreditation Finance Accreditation Agency
46		Mr Muhammad Abdullah Zaidel	Lecturer Universiti Malaysia Sarawak
47		Mr Johari bin Muhamed Idris	Assistant Vice President MIDF Amanah Investment Bank Berhad