

出國報告（出國類別：實習）

## 外匯資產管理於伊斯蘭金融商品 之相關法制及法律風險研析

服務機關：中央銀行

姓名職稱：鄭雅卉/ 四等專員

派赴國家：馬來西亞

出國期間：106年8月20日至26日

報告日期：106年11月24日

## 摘要

本次執行「外匯資產管理於伊斯蘭金融商品之相關法制及法律風險研析」出國計畫，係參加馬來西亞國家銀行及 AMANIE ACADEMY 聯合主辦之「Developing an Islamic Financial System for Regulators」訓練課程，研習伊斯蘭金融業務所涉規範發展與監理架構等相關議題。

本次訓練課程期間為 8 月 21 日至 8 月 25 日，計有來自中東地區阿曼、約旦、阿富汗等國，非洲地區烏干達、塞席爾等國，及亞洲地區巴基斯坦等各國央行人員共 9 人參加；研習伊斯蘭金融領域所涉相關內容，內容涵蓋馬來西亞 40 年來發展伊斯蘭金融之政策及經驗、伊斯蘭金融之規範管理架構、國際間之實踐與發展趨勢，及伊斯蘭金融所涉主要風險型態與挑戰，進一步說明伊斯蘭金融之法律風險，及外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之可行性研析等內容。

## 目 錄

壹、前言 .....	4
貳、伊斯蘭金融之簡介及規範架構 .....	6
一、 伊斯蘭金融之意義及特色.....	6
二、 伊斯蘭金融之發展歷程.....	10
三、 伊斯蘭金融之規範架構.....	12
四、 伊斯蘭金融常見契約類型.....	19
參、伊斯蘭金融之國際實踐與經驗.....	26
一、 國際間伊斯蘭金融發展之階段.....	26
二、 全球伊斯蘭金融市場概況.....	28
三、 馬來西亞伊斯蘭金融政策之借鏡.....	30
肆、外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之可行性研析.....	37
一、 外匯資產管理原則及常見風險概說.....	37
二、 伊斯蘭金融所涉主要風險型態.....	39
三、 伊斯蘭金融相關法律風險分析.....	43
四、 投資伊斯蘭金融商品之可行性研析.....	44
伍、心得與建議.....	48
一、 心得.....	48
二、 建議 .....	50
參考資料 .....	51

## 壹、前言

本次奉派赴吉隆坡參加由馬來西亞中央銀行及 AMANIE ACADEMY 聯合主辦之「Developing an Islamic Financial System for Regulators」訓練課程，為期 5 日，出席本課程之代表有遠道自中東地區阿曼、約旦、阿富汗，非洲地區烏干達、塞席爾及亞洲地區巴基斯坦等國之央行人員共 9 人參加。

課程安排主要係由 AMANIE ACADEMY 執行長 Datuk Dr. Mohd Daud Bakar、馬來西亞國家銀行之專門金融人員、學者 Prof. Dr. Engku Rabiah Adawiah 及 Prof. Dr. Abdul Rahim Abdul Rahman，及「馬來西亞國際伊斯蘭金融中心」之研究顧問 Mdm. Siti Rosina Attaullah 等伊斯蘭機構之資深專家講授，講師群陣容豐富，廣納伊斯蘭金融 (Islamic Finance, IF) 領域所涉各項議題。

本訓練課程之安排範圍涵蓋多元，主要包括伊斯蘭金融之定義、特色、發展源起、歷程等，及全球伊斯蘭金融商品服務之規範架構，包括其特徵、交易類型等，並詳為介紹其中較常見之契約類型。此外，亦論及伊斯蘭金融在不同地區國家之發展階段、馬來西亞近 40 年來發展伊斯蘭金融之政策及經驗，及伊斯蘭金融之發展趨勢等議題。授課方式針對課程內容就參訓各國發展伊斯蘭金融之不同階段設計題組、分組進行討論，藉此促進各地區學員代表經驗分享、意見交換，俾深入瞭解研討議題之應用；並提供實地參訪全球發展伊斯蘭金融業務有成效之當地銀行 Maybank，有助於進一步瞭解伊斯蘭金融於馬來西亞及全球其他地區之發展全貌。

鑒於本次係為執行「外匯資產管理於伊斯蘭金融商品之相關法制及法律風險研析」之出國計畫，本訓練課程為使學員綜觀伊斯蘭金融之整體輪廓，雖未能專論具體個別伊斯蘭金融商品投資方式，亦未深入研討其法律規範等專題，惟仍對主辦機構所安排由各投資專家闡述馬來西亞對於伊斯蘭銀行或發行伊斯蘭債券等業務之經驗及其觀察心得，並聽取各國學員就其本國發展伊斯蘭金融之不同階段所生之提問內容，且與該等國家人員互動之經驗實屬相當難得，收穫良多。

復鑒於我國刻正推展「新南向政策推動計畫」，積極與東南亞國家建立經貿往來，以及近年來東協與南亞國家人士來臺就業有日益增加之趨勢；本課程所介紹之伊斯蘭金融商品投資理念、投資策略研擬過程，及相關避險策略等，似可供本行未來有意推展相關外匯資產管理事宜之參考，對於涉及伊斯蘭金融商品之法律風險評估及控制，期能有所助益，俾適切控管可能衍生相關問題之法律風險。

本報告除第壹章為前言外，後續內容分別為：第貳章簡介所謂伊斯蘭金融之簡介及規範架構；第參章說明伊斯蘭金融之國際實踐與經驗，主要著墨於馬來西亞之發展經驗及該國央行所扮演之角色等；第肆章介紹外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之可行性研析，涵蓋伊斯蘭金融所涉主要風險型態及挑戰，及如何因應法律風險控管等議題；第伍章為結語，總結此行參訓之心得與建議。

## 貳、伊斯蘭金融之簡介及規範架構

### 一、伊斯蘭金融之意義及特色

本章係針對伊斯蘭金融之輪廓予以介紹。首先將略述伊斯蘭金融之意義及特色，並概覽其發展歷程；其次說明伊斯蘭金融之規範架構及伊斯蘭金融常見契約類型等，期對伊斯蘭金融有初步認識。以下就意義及特色簡介如下：

#### (一) 伊斯蘭金融之意義

伊斯蘭金融係依循伊斯蘭教(Islam)信仰教義所發展之金融體制，並本於伊斯蘭律法(Shariah Principles/Law，以下簡稱Shariah)精神，所從事之金融活動、商品及服務。最初係為滿足穆斯林(Muslim)遵從其宗教規則處理金融事務之需，隨後緣於全球化及市場趨勢，吸引各國及各資本市場參與者投入發展，伊斯蘭金融版圖爰大幅成長。

鑒於伊斯蘭教對於是否可從事某活動之價值判斷方式為：除非另有其他證明，通常係以推定方式允為同意。因此，伊斯蘭國家多傾向以明文訂定「禁止事項清單」(prohibitive list)之方式規範伊斯蘭金融活動；故伊斯蘭金融體系 (Islamic Finance System) 中各項金融業務，例如「伊斯蘭銀行」(Islamic Banking)、 「伊斯蘭債券」 (Susuk) 「伊斯蘭證券」 (Islamic Securities)、 「伊斯蘭保險<sup>1</sup>」(Takaful<sup>2</sup>)、 「伊斯蘭基金」(Islamic

<sup>1</sup> 基於伊斯蘭律法(Shariah)禁止不確定交易之原則下，西方傳統保險商品並不符合其要求，伊斯蘭學者認為，人身保險因含有「不確定性」、「賭博性」及「利息」等因素，且若危險發生，保險公司受損，反之，要保人受損，係屬應禁止之商業行為。惟並非表示伊斯蘭金融缺乏保險制度。依伊斯蘭學者解釋原則，Takaful是逐漸發展出來的一種符合伊斯蘭律法(Shariah)之保險機制。

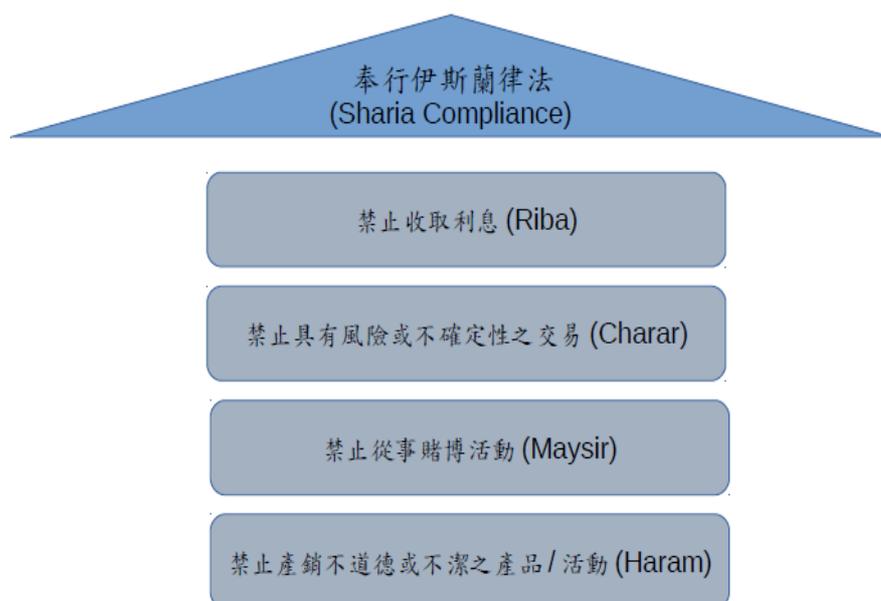
<sup>2</sup> Takaful在阿拉伯文原義有「利益共享」及「責任分攤」的意思，延伸為伊斯蘭保險「損益分擔」之精神。根據伊斯蘭社會古代習慣，民間之互助組織以自願捐助的方式存放公積金，用於補貼意外事故的家庭，現代伊斯蘭保險業則本於此精神，保險公司亦多以互助保險型態經營。

Fund)等，原則上只要未涉及上述伊斯蘭律法(Shariah)所不允許之因素，而非屬「禁止事項」所明列之事項，即為伊斯蘭國家所允許之金融活動。

承上，伊斯蘭金融無統一具體之定義，一般即指符合伊斯蘭律法(Shariah)之金融商品及活動，禁止涉及利息之交易及衍生性商品交易，與一般性金融相較具有相當之特殊性。

## (二) 伊斯蘭金融之特色

伊斯蘭金融係以遵循伊斯蘭律法(Shariah)而發展之金融制度，相關基本概念、法規制度、金融交易法則、法律風險及該體系運作所衍生之各項內容，除參考傳統金融制度外，均廣泛地融入伊斯蘭精神而受其教義所影響。為進一步探究伊斯蘭金融交易模式之基礎，對於伊斯蘭律法(Shariah)所不允許之禁止事項，實有加以認識之必要。



圖片來源: 筆者整理繪製

一般而言，伊斯蘭律法(Shariah)禁止涉及下列任何因素之交易<sup>3</sup>：

### 1. 禁止收取利息(Riba)

Riba 為阿拉伯語，原意為「生長、超過、增加」，其後泛指債權人向債務人收取之固定利潤；由於伊斯蘭教最重要經典「古蘭經<sup>4</sup>」(Quran)係以「穆斯林皆兄弟」為原則，反對當時存在高利貸剝削現象，將任何不勞所獲之利潤或收入都定義為 Riba 而加以禁止。伊斯蘭「聖訓」(Hadith)亦明定以金易金、以銀易銀必須等量交換，若額外收取代價即屬 Riba；鑒於金、銀係穆罕默德時期所使用之貨幣，後人爰據此解為任何金錢借貸皆不應收取利息。實則，Riba 之涵義於不同時代亦有不同詮釋，不僅係謂高利貸或利息，亦包括「不當的超額報酬」<sup>5</sup>。

伊斯蘭教僅將貨幣視為「交易之媒介」(medium of exchange)而非一種「商品」(commodity)，意即不能以金錢賺取金錢，其本身無法產生孳息或利潤，否則即屬不勞而獲。至利潤應係來自於將金錢投入實質之銷售、租賃或投資等實際從事生產之活動，始得從中賺取利益。準此，收取利息形同將金錢視為一種商品，與伊斯蘭教之教義

<sup>3</sup> 參閱黃昭豐，「伊斯蘭金融簡介」，證交資料第 550 期。請詳參：  
<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000357.pdf>

<sup>4</sup> 穆斯林(Muslim)為伊斯蘭教信徒，將其經典《古蘭經》視為真主阿拉給予伊斯蘭先知及使者穆罕默德的啟示，係屬一部指導性典籍，很少詳盡記載具體歷史事件，反而經常強調事件中之道德價值觀念，與基督教經典中多強調故事性有所不同。大多數穆斯林至今尚仍遵循先知穆罕默德「聖訓」(Hadith)所紀載之言行習性行事。

<sup>5</sup> 鑒於許多阿拉伯語難以被西方國家正確地意譯，國際上常以英文音譯方式(例如 Riba)彰顯伊斯蘭獨特之文化特色。另即使有部分伊斯蘭金融契約雖可意譯，惟其仍與性質相似之現代金融契約不盡相同。

不符。

## 2. 禁止具有風險或不確定性之交易(Gharar)

Gharar 字義為「不確定」。當買賣雙方無法確知交易標的存在與否、性質為何時，因買方無法於交易前檢視商品狀況，賣方在交易時可能未必擁有該商品，故該交易如同賭博般具有風險本質<sup>6</sup>；為避免此類不確定交易衍生不公平交易結果，伊斯蘭教禁止具有風險或不確定性質之交易<sup>7</sup>，尤其是交易雙方交割期間、價格或權利義務不確定者；現代金融交易中，與 Gharar 有關者為保險及金融衍生性商品<sup>8</sup>。

## 3. 禁止從事賭博(Maysir)活動

鑒於賭博(Maysir)係一種零和遊戲(zero-sum game)，其本身不會創造財富，且財富之移轉乃憑藉運氣，結果必有一方遭受損失，獲利之一方則為不勞而獲，甚者將導致人民偏向投機而不努力工作，易滋生貧窮及詐欺等社會道德問題，故伊斯蘭律法(Shariah)明文禁止；準此，具有投機性質之金融交易，例如期貨及選擇權交易等，均不得作為交易標的。

## 4. 禁止產銷不道德之產品/活動(Haram)

<sup>6</sup> 伊斯蘭聖訓中列舉許多與 Gharar 相關之例子，例如水中魚、空中鳥、樹上尚未成熟果子等，其共通性均具有存在可能性(不確定是否存在)之問題，水中魚、空中鳥有可能抓不到，樹上果子可能不會成熟等不確定性因素。請詳參：<https://wealthy.tian.yam.com/posts/14051789>

<sup>7</sup> 禁止事項包括詐欺、虛偽不實、使用不當之影響力、脅迫、資訊揭露不充分等行為態樣。

<sup>8</sup> 即便如此，並不表示伊斯蘭金融體系中無保險機制。在伊斯蘭世界之金融監管體系中，無論係國家或伊斯蘭商業機構等層面，通常設有伊斯蘭律法顧問諮詢委員會(Shariah Advisory Council, SAC)之組織，對伊斯蘭金融業務加以界定，確保業務及經營符合伊斯蘭教法之要求；在現代伊斯蘭學者詮釋下，早期尚有爭議之伊斯蘭保險業務，已由上述所謂伊斯蘭律法顧問諮詢委員會發出符合伊斯蘭律法(Shariah)之認可聲明。請詳參：<https://read01.com/ekaK87.html#.WflrSMJMu1I>

伊斯蘭教認為非清真<sup>9</sup>(Non-Halal)商品為不道德或不潔<sup>10</sup>之物，將玷污人心，故予以禁止投資涉及生產販賣豬肉、菸酒<sup>11</sup>、軍火、色情交易及博弈事業等。

## 二、伊斯蘭金融之發展歷程

### (一) 緣起<sup>12</sup>

現代伊斯蘭金融係穆斯林依「古蘭經」及「聖訓」所載經濟思想所發展之金融體系，已如前述。1950年代末，巴基斯坦及印度北部之穆斯林開始以一種無利息、分攤盈虧之方式進行金融往來，並漸漸傳至阿拉伯地區。1963年埃及尼羅河附近便出現首家伊斯蘭無息銀行之雛形；1970年代以降因政經情勢演變，中東地區陸續出現明確標榜奉行伊斯蘭律法(Shariah)精神，並以伊斯蘭為名之銀行。

### (二) 發展契機及伊斯蘭金融機構之分布

因全球化及911事件所致中東穆斯林資金之流動等因素，伊斯蘭金融機構(Islamic Financial Institutions, IFIs)於各地區成長快速，包括商業銀行、投資銀行、伊斯蘭窗口<sup>13</sup>(Islamic Windows)、保險公司、基金管理公司及其他金融服務公司，主

<sup>9</sup> 關於清真商品，許多國家都有伊斯蘭認證機構核發「清真認證」，例如馬來西亞、印尼、新加坡、美國、中國等。台灣部分，則成立有「清真產業品質保證推廣協會」，定期公布通過認證的食品，每年亦定期舉辦「國際清真產品展」，請詳參：[https://www.halalexpo.com.tw/zh\\_TW/index.html](https://www.halalexpo.com.tw/zh_TW/index.html)。「清真認證」的發展，不僅涉及全球十幾億穆斯林的需求，並符合世界上所有穆斯林國家的需求；穆斯林國家進口之產品，均須通過「清真認證」，因此亦有論者謂若想與伊斯蘭國家建立貿易往來關係，「清真認證」為不可或缺之民生切入點。

<sup>10</sup> 一般熟知穆斯林不食用與豬肉有關之食物，係因伊斯蘭教經典規定教徒不允許食用豬、狗、兩棲類等生物。

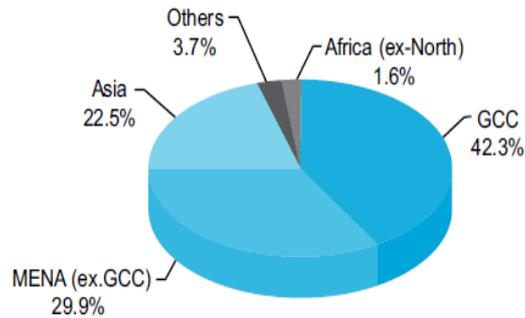
<sup>11</sup> 例如《販賣酒品違伊斯蘭律法 印尼60歲基督徒婦人遭鞭刑》，2016/04/19 The New Lens 關鍵評論，詳參 <https://www.thenewslens.com/article/27562>

<sup>12</sup> Sudin Haron & Wan Nursofiza, *ISLAMIC FINANCE BANKING SYSTEM, 1<sup>st</sup> Edition*.

<sup>13</sup> 所謂「伊斯蘭窗口」(Islamic Windows)，主要功能係指傳統商業銀行於經營銀行業務時，為跨足伊斯蘭金融業務而透過既有之據點提供符合伊斯蘭律法(Shariah)之金融商品；伊斯蘭窗口本身無需申請設立執照，係隸屬於銀行總行而為營運窗口。

要分布地區為中東北非地區及波斯灣沿岸各國，亞洲地區主要以馬來西亞及印尼為主。

【2016 年為止，各地區伊斯蘭金融機構之比例圖】

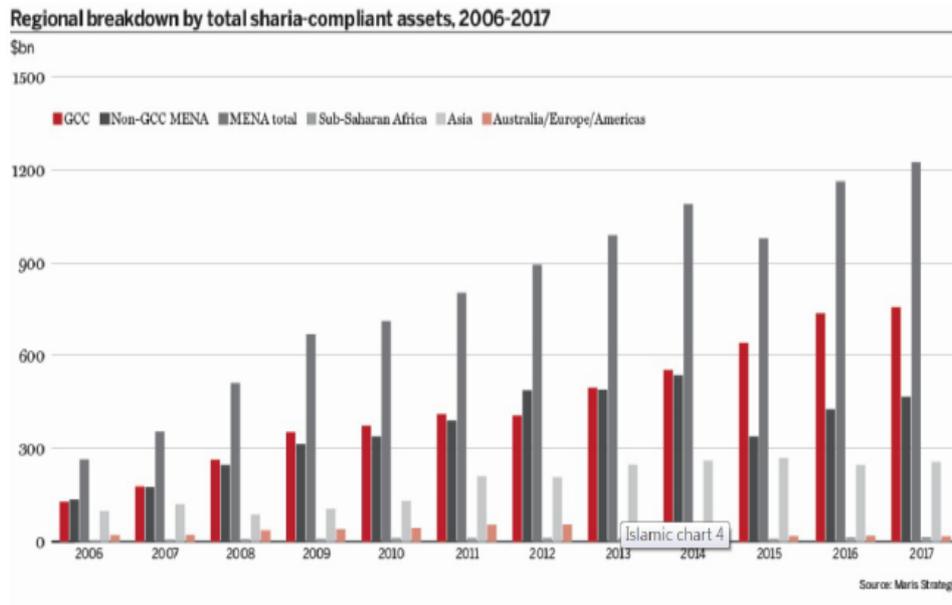


Source: IFSB Secretariat Workings

整體而言，伊斯蘭金融機構之設置與穆斯林人口集中之處所形成之伊斯蘭文化息息相關(如上圖)；中東、北非及東南亞為主要集中地區；亞洲之馬來西亞，以全球比例言，占比雖僅約二成，惟鑒於該國對於伊斯蘭金融之規範監管或市場結構等，均由政府實施計畫性之政策引導，一般均認為該國係發展伊斯蘭金融厥居領先地位之代表性國家；本文將於第參章詳為介紹該國發展伊斯蘭金融之經驗。

儘管於金融發展史上，伊斯蘭金融起步較晚，業務市場及資產規模等發展均尚未如傳統上一般商業金融蓬勃，惟根據統計顯示，自 2006 年起迄今 10 年餘期間，伊斯蘭金融市場及其資本規模呈現穩定成長之趨勢(如下圖)。許多國際大型銀行如花旗集團、渣打銀行、滙豐銀行及德意志銀行等均紛紛開設伊斯蘭金融窗口 (Islamic Windows) 或設立伊斯蘭銀行子公司提供伊斯蘭金融商品服務，顯見伊斯蘭金融並非僅伊斯蘭文

化之核心國家積極參與，英國<sup>14</sup>、美國、法國、德國等先進國家對伊斯蘭金融市場之發展亦高度重視。



圖片來源: Maris Strategies

### 三、伊斯蘭金融之規範架構

#### (一) 建立國際間統合之遵循標準

鑒於伊斯蘭律法(Shariah)之精神隨各地文化發展及伊斯蘭律法學者所分屬不同伊斯蘭思想學派所致，亟可能以不同認知及方式詮釋伊斯蘭律法(Shariah)之內涵。伊斯蘭金融實務上，極可能出現某些學者認為若干契約條款係符合伊斯蘭律法(Shariah)精神，惟卻係另一部分學者所不認同者，故於某金融商品或服務之許可審核程序，便可能於該國國內或國際間產生歧異意見，某種程度上對伊斯蘭律法(Shariah)解釋歧異亦為伊斯蘭金融商品流動性較低之原因。因此，建立具有符合伊斯蘭律法(Shariah)精神之一致性金融法規，俾利強化伊

<sup>14</sup> 英國為全球第一個發行伊斯蘭債券 Sukuk 的非穆斯林國家。

斯蘭金融商品於市場上之可接受性，可謂係推行伊斯蘭金融之重點項目。

伊斯蘭金融監管體系運作上，無論係在國家機關之層級，或市場上個別伊斯蘭金融機構業者，通常於其內部設有用以監督或界定伊斯蘭金融業務或商品是否遵循伊斯蘭律法(Shariah)之組織。該等組織之英文名稱於不同文獻或有稱為「Shariah Advisory Council」、「Shariah Advisory Committee」或「Shariah Advisory Board」(以上簡稱均可略為 SAC 或 SAB)，甚且亦有簡化為「Shariah Committee」或「Shariah Board」者，中譯名稱則有「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」、「伊斯蘭律法顧問委員會」、「伊斯蘭教法監督委員會」、「伊斯蘭教法委員會」等；無論其名稱為何，設置意旨均在確保該項業務內容或該伊斯蘭金融機構之經營運作，能符合伊斯蘭教法之要求。國家政府機關所設之「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」於實質功能上扮演對於伊斯蘭金融機構金融外部監督者之角色。以下本文為統一用語，通稱為「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」，併此敘明。

為強化伊斯蘭世界跨國交易之金融監理及維護伊斯蘭律法(Shariah)之精神，部分伊斯蘭國家於 1970 年代成立了「伊斯蘭發展銀行<sup>15</sup>」(Islamic Development Bank, IDB)，自 1987 年起，該銀行發起一連串關於伊斯蘭金融機構財務會計之研討

---

<sup>15</sup> 1974 年 8 月 12 日成立，1975 年 10 月 20 日正式營業，最初僅有 22 個國家參加，現已有 50 餘會員國；總行設於沙烏地阿拉伯王國吉達港，並於摩洛哥拉巴特及馬來西亞吉隆坡設有地區總部，於所有成員國家皆設有分行；詳參官網：<https://www.isdb-pilot.org/>

會及研究計畫，期能解決回教世界金融機構所面臨之會計問題，但僅限於個案討論而未能發展為各國共同遵循之原則。

伊斯蘭各國於是開始關注會計原則及法規架構等相關議題，並於1990年代成立「伊斯蘭金融機構會計及審計組織<sup>16</sup>」(the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, AAOIFI)，作為一獨立國際組織及發展回教會計理論之專責機構，並負責制頒伊斯蘭金融界適用於企業之會計及審計標準。

「伊斯蘭金融機構會計及審計組織」組成成員包括參與各國之中央銀行、伊斯蘭金融機構及其他來自國際伊斯蘭銀行等金融業之參與者，該組織之「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」所訂定之「財務會計準則」(Financial Accounting Standards, FAS)則普遍為各國所遵循<sup>17</sup>。

為進一步制定通用於全球伊斯蘭金融界之國際性標準，「伊斯蘭金融服務委員會<sup>18</sup>」(Islamic Finance Services Board, IFSB)於馬來西亞吉隆坡成立，共110個會員，包含國際貨幣基金、世界銀行、國際清算銀行、伊斯蘭發展銀行、亞洲發展銀行及各國市場參與者(Market Players)。

「伊斯蘭金融服務委員會」主要職責係在建立與傳統金融業國

---

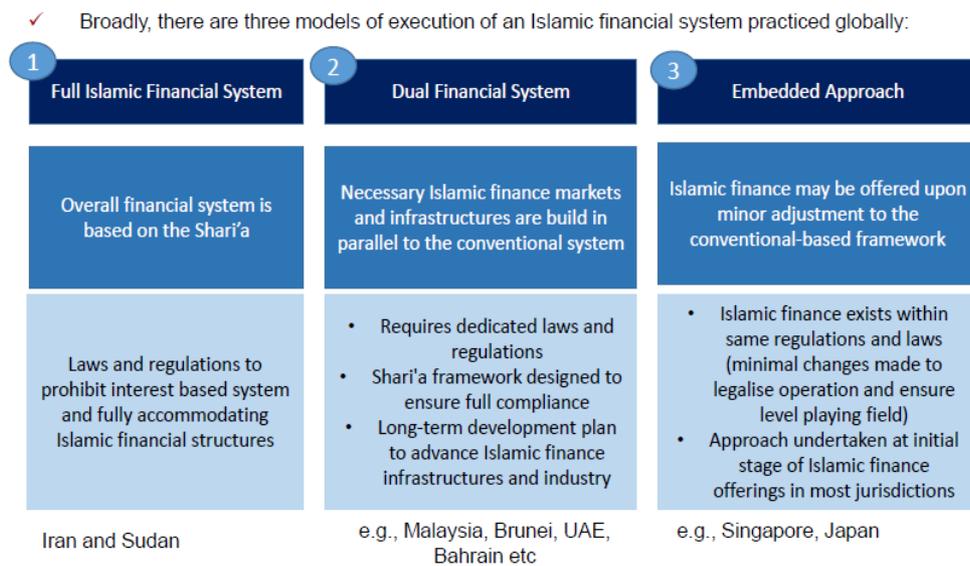
<sup>16</sup> AAOIFI 於1991年成立，總部位於巴林，係一國際非營利組織，主要負責制定及發布符合全球性伊斯蘭金融機構(IFIs)之相關標準；詳參官網：<http://aaoifi.com/?lang=en>。

<sup>17</sup> 鑒於西方國家發展之一般公認會計原則(GAAP)已通行於回教世界以外之國家，伊斯蘭金融機構若欲與回教世界以外國家接軌，其會計原則勢必建立於一般公認會計原則之基礎，並配合 Shariah 精神有所增修，使伊斯蘭金融機構(IFIs)得以參用。

<sup>18</sup> 更多關於「伊斯蘭金融服務委員會」(IFSB)之職掌，請參照：<http://www.ifsfb.org/background.php>

際標準得以銜接之伊斯蘭金融業務規範及監管準則(Guiding Principle)，並調和全球各地區參與者之跨國差異，以推動促進伊斯蘭金融業與全球金融體系之融合。

世界各國伊斯蘭金融業務之發展階段及情形迥異，伊斯蘭金融體系之運作大致上有三種模式，略如下圖所示。



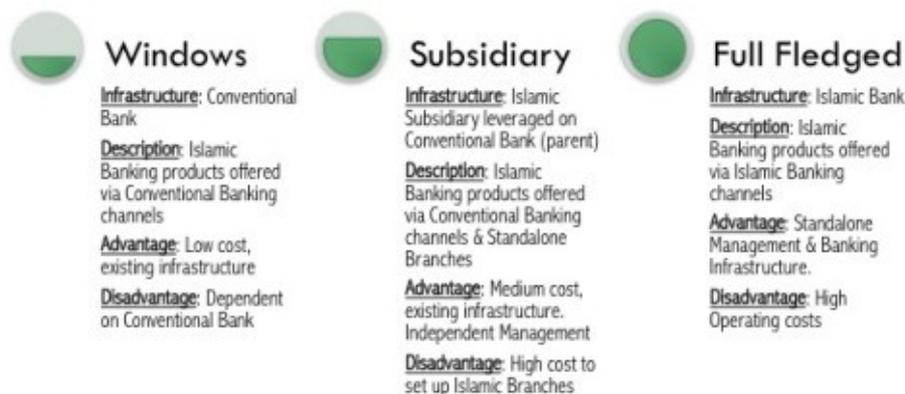
圖片來源: 上課資料

有些國家之金融體系已完全伊斯蘭化，其內國法規完全禁止收取利息之營利模式，例如蘇丹及伊朗。部分國家則採行雙軌制，即伊斯蘭金融市場體系與一般傳統金融市場體系併行，例如馬來西亞、汶萊、巴林、巴基斯坦、印尼及阿拉伯聯合大公國，另制定一套符合伊斯蘭律法之制度(Shariah Compliance)；其通常訂有長期發展伊斯蘭金融之基礎建設等政策計畫。另有國家明確區隔伊斯蘭金融市場體系與一般傳統金融體系，例如新加坡及日本。

此外，於各國所設置之伊斯蘭金融機構及其開辦之業務內

容，亦因發展程度或商業策略等考量，而有於一般傳統商業銀行設窗口聯絡處、於一般傳統商業銀行設有伊斯蘭總部及完全以伊斯蘭銀行模式進行之三種經營模式(如下圖)。

## TYPES OF ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTIONS



圖片來源: 上課資料

綜上，為調合各區域性及各發展階段之差異性，爰以「伊斯蘭金融服務委員會」訂定之各項國際標準原則，作為伊斯蘭金融體系遵循之依歸。例如 2005 年 12 月針對保險業以外之金融機構發布資本適足標準 (Guiding Principles of Risk Management for Institutions ---other than Insurance Institutions---offering only Islamic Financial Services) 及風險管理之指導原則 (Capital Adequacy Standard for Institutions ---other than Insurance Institutions---offering only Islamic Financial Services)；2006 年至 2008 年分別發布公司治理原則 (Guiding Principles on Corporate Governance for Institutions offering only Islamic Financial Services)、透明度及市場紀律等

應揭露事項之標準(Disclosures to Promote Transparency and Market Discipline for Institutions offering Islamic Financial Services)，及關於集合投資計畫之原則(Guiding Principles on Governance for Islamic Collective Investment Schemes)；2009年以後並陸續發布關於伊斯蘭保險業務(Takaful)及伊斯蘭債券(Susuk)等市場指導原則<sup>19</sup>；2014年，發布關於伊斯蘭金融服務監理審查程序之重要方針(Revised Guidance on Key Elements In The Supervisory Review Process of Institutions Offering Islamic Financial Services)；今(2017)年並發布就伊斯蘭資本市場金融商品之揭露要求(Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products)，期能於整體規範架構上，銜接 BASEL 相關支柱之國際監管標準。

## (二) 伊斯蘭金融之管理架構

國際上有關伊斯蘭金融之發展階段，依其進程可大致區分為下列尚處於概念探索階段(Expending)、著手建立伊斯蘭金融規範架構(Regulating)、已有發展而擬進一步鬆綁法規促其便利(Facilitating)及伊斯蘭金融體系已臻發展成熟(Familiarization)等四種階段，處於不同階段之國家對於伊斯蘭金融之著眼點自然有異。概略言之，處於概念探索階段或正準備著手研擬伊斯蘭金融規範架構之國家，多係藉著與較有經驗國家交流，俾便吸取經驗之評估階段；且因該等國家多

---

<sup>19</sup> Capital Adequacy Requirements for *Sukūk*, Securitisations and Real Estate Investment、Guiding Principles on Governance for *Takāful* (Islamic Insurance) Undertakings 及 Standard on Solvency Requirements for *Takāful* (Islamic Insurance) Undertakings, 詳參 <http://www.ifsb.org/published.php>

對伊斯蘭金融市場尚無具體規範，縱該國國內有零星參與國際間伊斯蘭市場之市場參與者，其交易或投資活動通常於跨國交易契約中訂有「仲裁條款」或「準據法條款」，而約定適用發行該商品國家(通常係發展伊斯蘭金融較為成熟國家)之準據法。

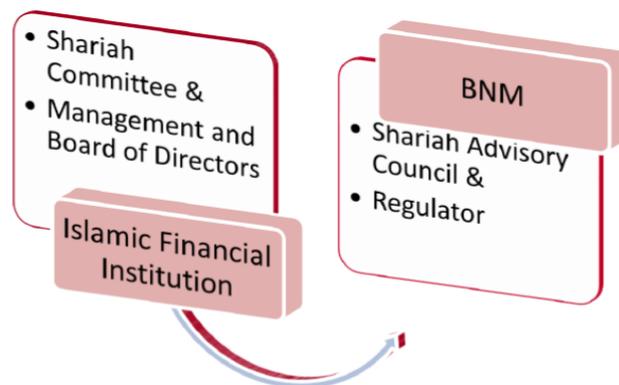
惟即便係對伊斯蘭金融已有初步發展或發展相當成熟之國家而言，則無論渠等係屬全然、部分或併行採用伊斯蘭金融體系之國家，實際上伊斯蘭金融市場亦難謂已具備全球一致性之標準，目前雖有賴於上述如「伊斯蘭金融機構會計及審計組織」、「伊斯蘭金融服務委員會」或「伊斯蘭發展銀行」等國際組織頒布相關準則以供採納遵循，但其具體適用情形仍可能因國家或伊斯蘭金融機構內部所設之「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」對伊斯蘭律法(Shariah)之詮釋解讀而產生差異。

一般而言，發展伊斯蘭金融體系較為成熟之國家，其伊斯蘭金融市場所循之管理架構，為確保伊斯蘭金融機構及市場運作機制均能符合伊斯蘭律法(Shariah)之精神，爰採行「二階式架構」(Two-tier Shariah Compliance Framework)，亦即：凡是發展伊斯蘭金融業務之機構均須於內部設置「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」，初步判斷該機構欲從事之伊斯蘭金融商品或服務內容不致違反伊斯蘭律法(Shariah)精神及該國伊斯蘭商品市場所應適用之金融法規；此外，該伊斯蘭金融商品或服務報請該國國家主管機關核准前，並須通過國家政府機關內部所設置之「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」審核，進一步就

該機關所掌權責事項負責監督伊斯蘭金融機構是否符合伊斯蘭律法(Shariah)之要求（如下圖所示）。

此外，所謂「二階式架構」亦有另一層涵義，即伊斯蘭金融商品除了須符合伊斯蘭律法(Shariah)規範外，於該項商品之業務類別中，亦須適用該業別之監理規範；以伊斯蘭債券(Susuk)為例，除須符合一般發債條件規範外，尚須遵循伊斯蘭律法等要求。

## TWO-TIER SHARIAH COMPLIANCE FRAMEWORK



圖片來源: 上課資料

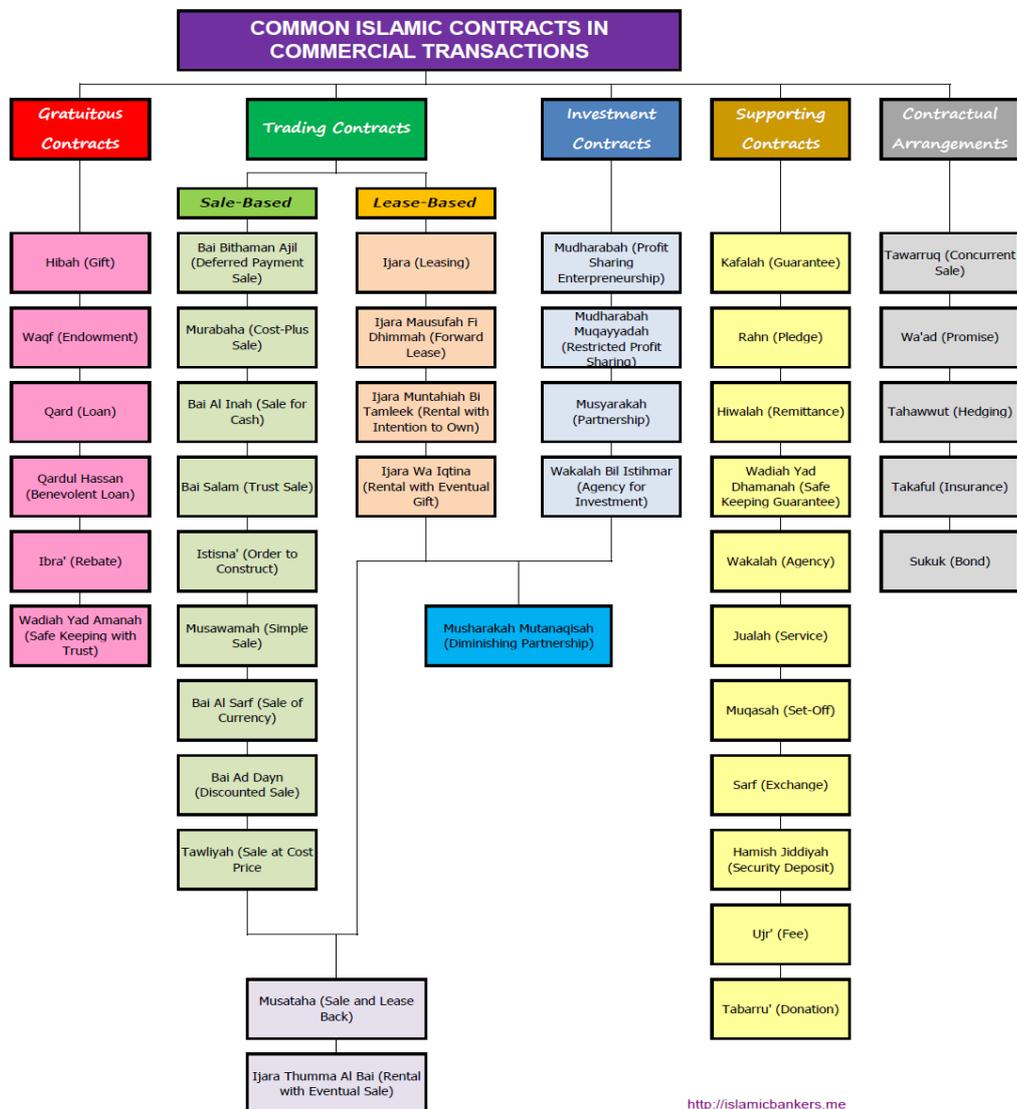
### 四、伊斯蘭金融常見契約類型<sup>20</sup>

鑒於伊斯蘭律法(Shariah)禁止收付利息，伊斯蘭金融爰以投資方式獲得利潤，復基於伊斯蘭律法(Shariah)所要求之公平原則，凡係賺取利得即須承擔相當對價或承受風險，避免不勞而獲之情事，故伊斯蘭金融常見之交易模式以參與投資計畫並分享利潤之損益共享型(profit-and-loss sharing)，或巧妙地運用租賃交易以取代利息收付之收

<sup>20</sup> 馬來西亞央行伊斯蘭契約報告，請參閱: [https://www.bnm.gov.my/microsite/fs/sac/07\\_part01.pdf](https://www.bnm.gov.my/microsite/fs/sac/07_part01.pdf)

取費用型(fee-based products)等商品服務為主。

依下圖所列常見伊斯蘭金融商務契約類型所示，依其法律性質可略分為無償型契約 (Gratuitous Contracts)、交易型契約 (Trading Contracts)、投資參與型契約 (Investment Contracts)、輔助型契約 (Supporting Contracts) 等各項類型<sup>21</sup>；以下本文擬僅就實務上最為普遍之伊斯蘭契約類型予以簡要介紹：



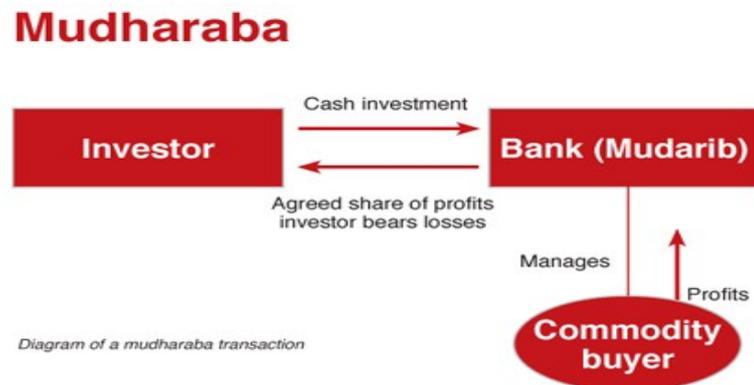
<http://islamicbankers.me>

圖片來源：  
[www.islamicbanking.me](http://www.islamicbanking.me)

<sup>21</sup> 各契約類型之詳細內容，請參閱：

[https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/shariah\\_contracts\\_in\\_islamic\\_banking\\_and\\_finance.pdf](https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/shariah_contracts_in_islamic_banking_and_finance.pdf) · <https://islamicbankers.me/category/islamic-banking-contracts/>

(一) Mudarabah：



圖片來源:<http://www.financialislam.com/mudarabah.html>

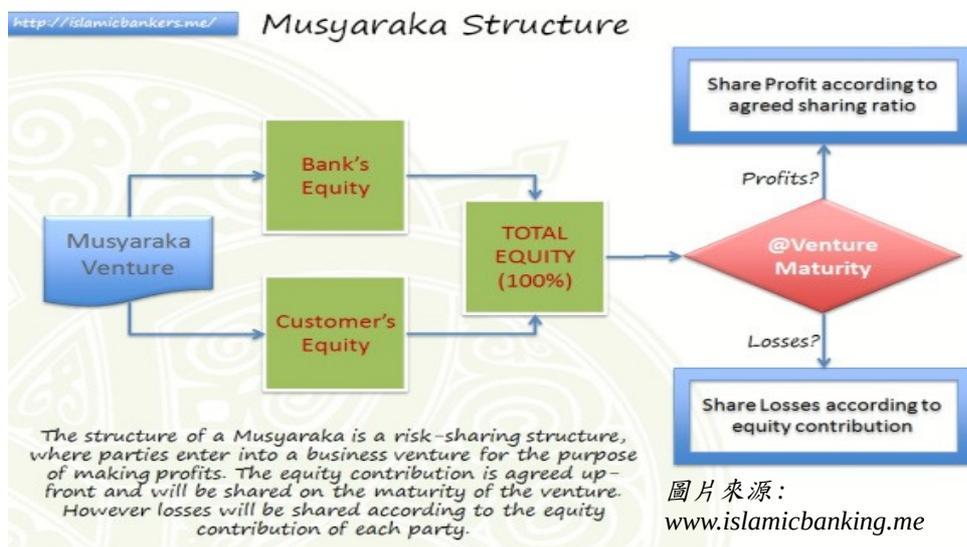
Mudarabah 係投資參與型契約(Investment Contracts)，為共享利潤共攤虧損之契約類型，由當事人一方提供資金、另一方進行經營管理，出資者原則上不干預經營，相當於投資人以提供資金為對價並承擔風險，借重企業或銀行之專業進行投資，契約結構如上圖。伊斯蘭金融之銀行業主要以 Mudarabah 類型契約進行募資、吸收存款，收取投資人資金並將其運用於各項投資計畫，投資人所獲得之投資收益則以契約訂定分配比例，投資利潤係由投資人與銀行共享；伊斯蘭基金業務亦常以 Mudarabah 契約類型與客戶約定基金管理及相關權益事宜。

(二) Musharakah<sup>22</sup>：

Musharakah 亦屬投資參與型契約(Investment Contracts)之重要類型，係所有當事人共同出資、共同參與事業經營、共同分

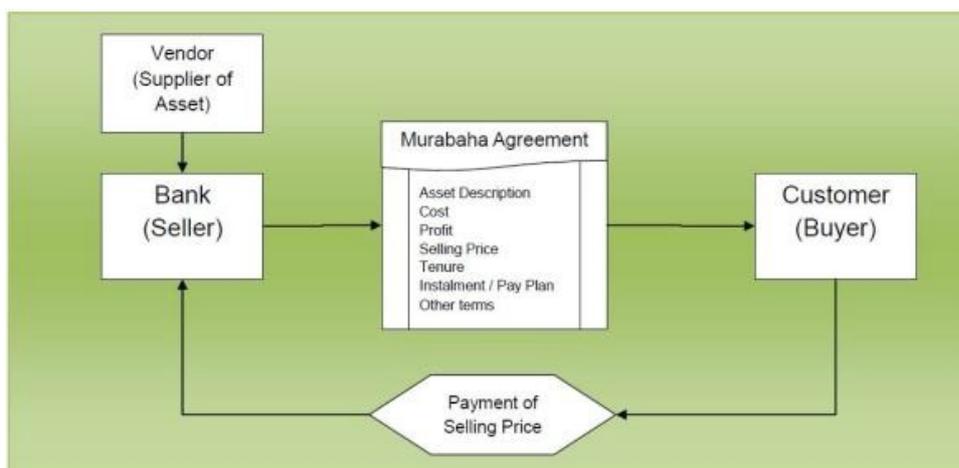
<sup>22</sup> 因英文音譯緣故，又有翻為 Musyarakah。

擔風險之契約，其結構如下圖。例如，伊斯蘭銀行業以 Musharakah 進行之投資契約，係由銀行與投資人共同投資參與(Joint Venture, JV)、共同經營之模式，多應用於長期投資事業計畫，並賦予出資人對該計畫表示經營意見之機制，事業利潤亦由雙方共享；不同於上述 Mudarabah 契約類型，即出資人不干涉事業經營事宜且多適用於短期投資事業計畫。



### (三) Murabahah：

Murabahah 係屬成本加利潤銷售交易契約之類型，由銀行先代客戶向他方買入商品或服務等交易標的，於加計購入成本後，依契約訂定之交付款項售予客戶；銀行扮演類似零售業或批發商之角色，並依契約標的之性質及銀行所承擔之風險決定定價而為銷售，從中賺取利潤，契約結構如下圖。



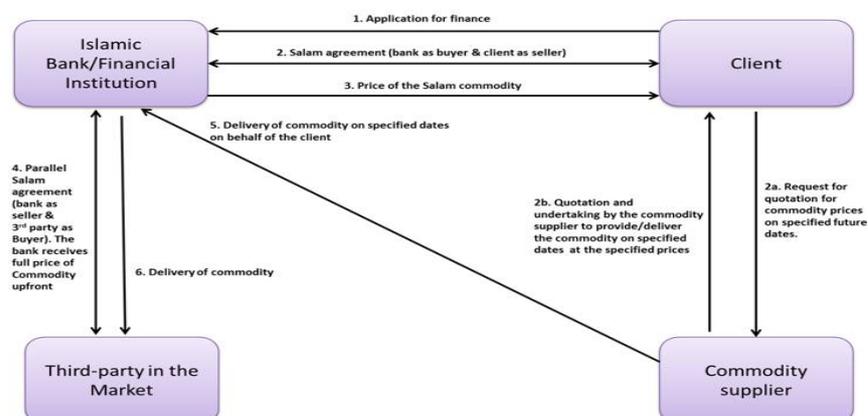
圖片來源: <https://islamicbankers.me/islamic-banking-islamic-contracts>

#### (四) Salam :

依伊斯蘭律法(Shariah)之精神，原則上商品或服務等交易標的應於契約訂定時已然存在，惟有二項例外，即係本項預售型 Salam 及下述之長期工程委託製造型 Istisn'a。

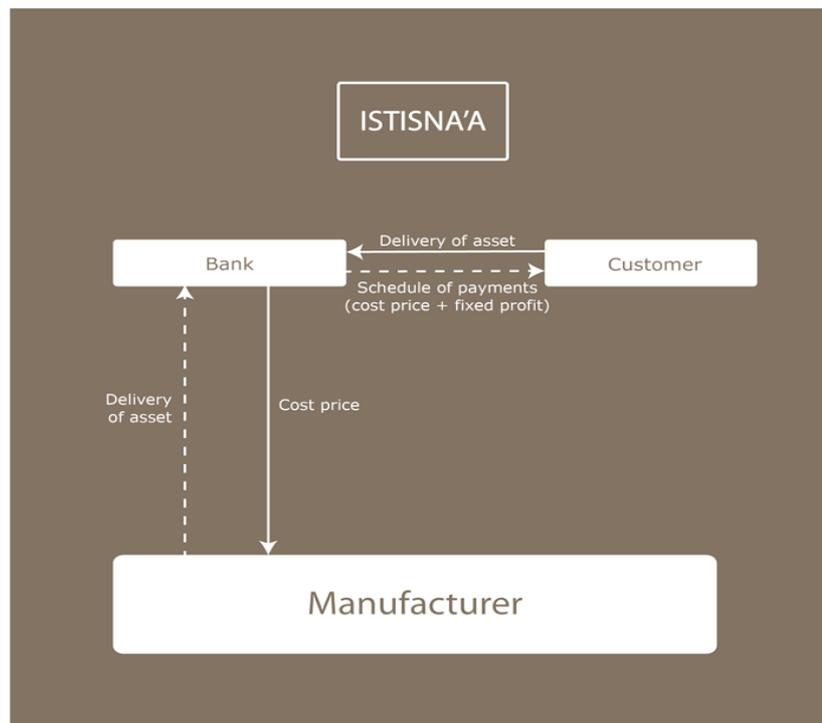
Salam(預售型)係伊斯蘭金融機構預先向客戶收取貨款，並由其另與他方以另一併存之契約(Parallel Salam)購入商品或服務標的，以避免產生倉儲成本，俟取得購入商品或服務後送交予客戶；契約結構如下圖所示。

### Salam Process



圖片來源: <http://www.islamic-banking.com/>

(五) Istisna'a :



圖片來源: <http://cantax.weebly.com/key-sharia-instruments.html>

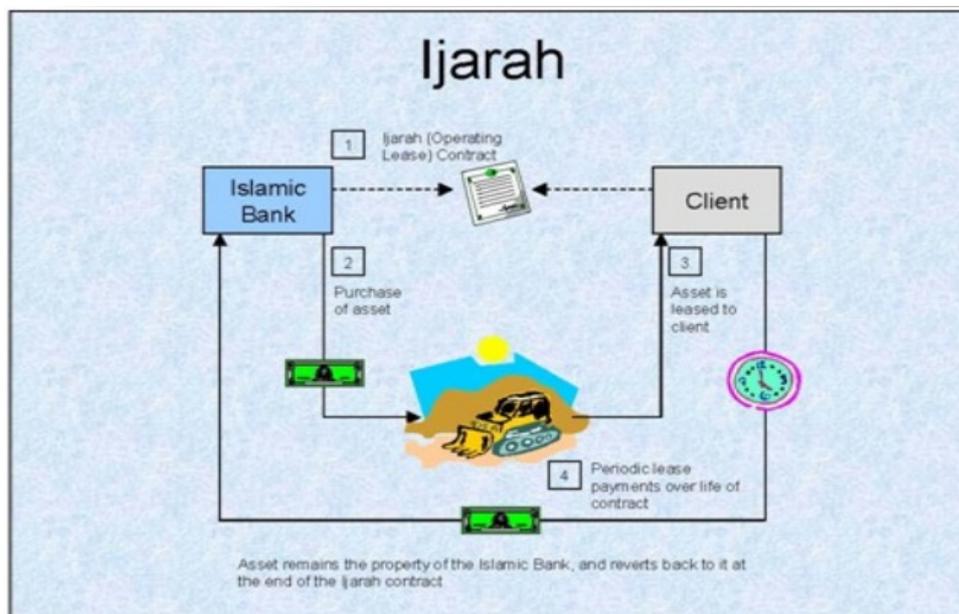
Istisna'a 係伊斯蘭金融機構依客戶所需條件為客戶向製造商下單購入商品/服務，並依約由其按工期預先為客戶付款予製造商，此類型主要應用於造船或機械設備等大型製造或營建業，契約結構如上圖，亦為伊斯蘭金融禁止訂約時交易標的不存在之例外類型。

(六) Ijarah :

伊斯蘭金融機構與客戶簽訂 Ijarah 後，出面向廠商購入商品/服務並擁有其所有權，而後以出租人之身分將商品/服務租賃予客戶並定期收取租金，此即為伊斯蘭金融機構所獲之利潤，契約結構如下圖。

Ijarah 亦有約定於一定期間或租期屆滿後，出租人依約將資

產「所有權」移轉予承租人之條款，稱為「租購」(Ijarah Wa Aliqtina)，常應用於房屋貸款業務。



圖片來源: <https://www.slideshare.net/arfanash/ijarah-65639076>

以上僅係就伊斯蘭金融實務較普遍者予以說明，其他契約類型，例如，Wakalah(代理型)、Kafalah(保證型)或結合其他兩種以上之混合型契約(Hybrid Contracts)等型態，於此不擬一一詳述，併予敘明。

## 參、伊斯蘭金融之國際實踐與經驗

### 一、國際間伊斯蘭金融發展之階段

依據伊斯蘭教宗教哲理建構運作之伊斯蘭金融，整體發展史僅短短 50 餘年，可謂於全球金融發展占有相當獨特地位，近年來之趨勢益發凸顯其重要性；除因國際原油價格節節攀升使得中東地區伊斯蘭國家財富迅速累積，儼然成為國際資本流動之主要力量之一；此外，亦因伊斯蘭金融不同於西方資本主義金融市場較傾向追求營利本位，其奠基於宗教基礎所遵循之市場原則：秉持不收利息、不投機、不賭博的原則，在互助互惠、公平分配的精神下進行金融活動，本質上不若西方先進國家較易受金融海嘯之侵襲。

鑒於伊斯蘭金融體系奉行伊斯蘭律法(Shariah)之精神，與傳統上一般金融市場之交易原則不同；伊斯蘭金融機構應設置「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」認定金融交易是否違反教義精神；「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」除在判斷金融商品是否符合 Shariah Principles 規範外，對於伊斯蘭金融機構並具有金融監理之功能，已如上述。

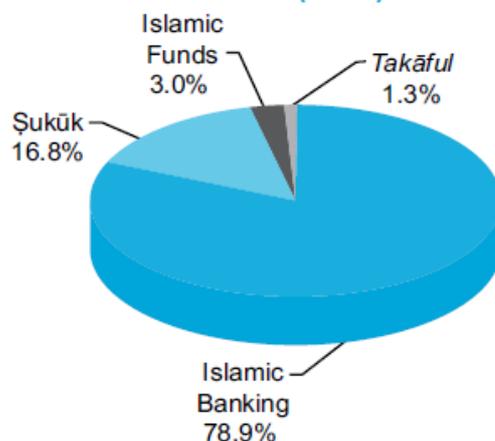
「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」係由各國、各伊斯蘭金融機構自行依相關程序遴選各地伊斯蘭學者組成，實際而言，各地區基於不同文化背景，對於伊斯蘭律法(Shariah)精神之理解亦可能大異其趣，以致於伊斯蘭金融之國際實踐亦難免產生地區性差異。大致而言，國際間對於伊斯蘭金融之發展階段可區分為下列四種階段，處於不同階段之國家面臨伊斯蘭金融時所關注之議題截然不同。本次參與課程之國家恰可分別列處於不同階段，爰略說及圖示如下：



## 二、全球伊斯蘭金融市場概況<sup>23</sup>

依「伊斯蘭金融服務委員會」發布之「Islamic Financial Services Industry Stability Report」所載數據資料所示，伊斯蘭金融之業務性質可區分為「伊斯蘭銀行」(Islamic Banking)、「伊斯蘭債券」(Sukuk)<sup>24</sup>、「伊斯蘭基金」(Islamic Funds)及「伊斯蘭保險」(Takāful)等幾大領域；全球伊斯蘭金融資產結構中，規模比重最高者為伊斯蘭銀行，占78.9%，次為伊斯蘭債券(Sukuk)<sup>25</sup>，占比為16.8%；伊斯蘭基金之發展區域則以亞洲地區及「海灣合作委員會」(GCC<sup>26</sup>)為主，美洲地區亦有部分發展，惟所占比重併計僅占3%；伊斯蘭保險業務則僅占1.3%。

Chart 1.1.1 Sectoral Composition of the Global IFSI (2016)



Source: IFSB Secretariat Workings

伊斯蘭保險業務目前雖占市場比重較低，主要係因西方國家之保

<sup>23</sup> 詳參 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/25738>

<sup>24</sup> 全球伊斯蘭金融的資產總值在1990年僅1,500億美元，但在2010年已成長至8,950億美元。World Bank及IMF預估2020年時，伊斯蘭金融資產規模將擴張成4兆美元。詳見刁曼蓬(東海大學社會系兼任助理教授)，伊斯蘭金融新藍海，2015年12月3日工商時報。

<sup>25</sup> 全球伊斯蘭金融的資產總值在1990年僅1,500億美元，但在2010年已成長至8,950億美元。World Bank及IMF預估2020年時，伊斯蘭金融資產規模將擴張成4兆美元。詳見刁曼蓬(東海大學社會系兼任助理教授)，伊斯蘭金融新藍海，2015年12月3日工商時報。

<sup>26</sup> GCC(Gulf Cooperation Council)係「海灣合作委員會」簡稱，由波斯灣沿岸6個國家組成，包括阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯、巴林、阿曼、科威特及卡達。

險概念具有射倖性本質，有違伊斯蘭律法(Shariah)禁止具有風險或不確定性(Gharar)交易之疑慮，爰尚未能普及於伊斯蘭世界；惟即便如此，並不表示伊斯蘭金融體系中無保險機制，例如 Takaful 之阿拉伯文原義即為「利益共享」及「責任分攤」之意，根據伊斯蘭社會古代習慣，民間之互助組織以自願捐助的方式存放公積金，用於補貼意外事故的家庭，延伸為伊斯蘭保險業務之名，取其「損益分擔」之精神，伊斯蘭保險公司亦多以互助保險型態經營；此外，伊斯蘭金融業務之准否係由「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」界定，有如前述，於現代伊斯蘭學者詮釋下，早期較有伊斯蘭律法(Shariah)爭議之保險業務，於部分地區亦有由上述「伊斯蘭律法顧問諮詢委員會」發出符合伊斯蘭律法(Shariah)之認可聲明者<sup>27</sup>，特別係在其他非穆斯林地區，伊斯蘭保險商品更係屬新興商品之一，預估有其成長空間<sup>28</sup>。

Table 1.1.1 Breakdown of IFSI by Sector and by Region (USD billion, 2016\*)

Region	Islamic Banking	Şukūk Outstanding	Islamic Funds Assets	Takāful Contributions	Total
Asia	218.6	182.7	19.8	4.4	425.5
GCC	650.8	115.2	23.4	11.7	801.1
MENA (ex-GCC)	540.5	16.6	0.2	8.4	565.7
Africa (ex-North Africa)	26.6	1.9	1.5	0.6	30.6
Others	56.9	2.1	11.2	--	70.2
Total	1,493.40	318.5	56.1	25.1	1,893.10

\* Data for şukūk outstanding and Islamic funds is for full-year 2016; data for Islamic banking is for the six months ended June 2016 (1H2016); data for takāful is as at end-2015.

Source: Islamic Financial Services Board (IFSB) Secretariat Workings

<sup>27</sup> 請參閱: <https://read01.com/ekaK87.html#.WflrSMJMuII>。

<sup>28</sup> Islamic Financial Services Industry 2017 Stability Report p.7~13; Islamic Financial Services Industry 2016 Stability Report, p.10~12. 附表 MENA(Middle Eastern & Northern Africa)係指中東北非地區。

### 三、馬來西亞伊斯蘭金融政策之借鏡

目前除了馬來西亞、中東地區阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯及非洲地區等伊斯蘭金融核心國家外，英國、香港、新加坡等非傳統穆斯林國家亦積極投入相關資源，尋找伊斯蘭金融商機。本出國計畫受訓地點係馬國央行所屬訓練機構，參與成員係來自中東地區(阿曼、約旦、阿富汗)、非洲地區(烏干達、塞席爾)及亞洲之巴基斯坦，主要皆係因馬來西亞發展伊斯蘭金融具國際領先地位，亦係該國金融市場亟具特色之處。

鑒於本課程並無西方國家參與，爰就非穆斯林國家發展伊斯蘭金融之經驗甚少著墨，故本節僅擬就馬來西亞發展伊斯蘭金融史予以說明，該國發展經驗之完整性具有相當重要之參考價值。至亞洲鄰近地區如新加坡、香港之發展情形，則擬留待第肆章述及我國發展伊斯蘭金融之分析及展望時略予介紹，俾資參照。

根據馬來西亞中央銀行(Bank Negara Malaysia, BNM)統計報告，馬來西亞銀行體系由27家商業銀行、16家伊斯蘭銀行、三家國際伊斯蘭銀行以及11家投資銀行所組成；截至2016年4月底止，銀行體系之總資產達馬幣2.35兆(約合6,010億美元)，占該國GDP之比重已由2009年之189%上升至2015年之203%。商業銀行為銀行體系之主體，2016年4月底資產市占率達75%，其次為伊斯蘭銀行，市占率為23%，至投資銀行之資產市占率僅2%<sup>29</sup>。

<sup>29</sup> 參閱《有計畫導引 馬來西亞伊斯蘭金融產業發展迅速》，2017年7月4日經濟日報：<https://money.udn.com/money/story/11178/2562545>

## (一) 馬來西亞發展伊斯蘭金融之里程碑

馬來西亞推行伊斯蘭金融相當成熟，除因穆斯林人口眾多外，主要係該國政府多年來推動伊斯蘭金融服務及產品相關政策，自 1983 年 Islamic Banking Act 施行後，本次行程所參訪之 Maybank，為馬國第一家伊斯蘭銀行；隨著 1984 年實施 Takaful Act 以規範伊斯蘭保險業務市場、1985 年核准第一家保險公司 Takaful Malaysia<sup>30</sup>開辦伊斯蘭保險業務，陸續發展以至 2002 年 IFSB<sup>31</sup>於馬來西亞成立，顯見馬國積極於伊斯蘭銀行、伊斯蘭貨幣市場、伊斯蘭資本市場、伊斯蘭保險及再保險、伊斯蘭基金與財富管理及各種金融輔助服務等，制定各業別之監理及稅務法規，培育伊斯蘭金融人才不遺餘力，爰受 IFSB 青睞選定馬來西亞為總部，負責訂定與傳統金融業國際標準相融合之審慎伊斯蘭金融國際業務規範，可見一斑。

鑒於我國政府刻正推展「新南向政策推動計畫」，積極與東南亞國家建立經貿往來，且馬國係東南亞國協(ASEAN)之會員國之一，並為鄰近發展伊斯蘭金融較為成熟之國家，近年來東協與南亞國家人士來臺就業有日益增加之趨勢，實有認識伊斯蘭金融體系之必要。

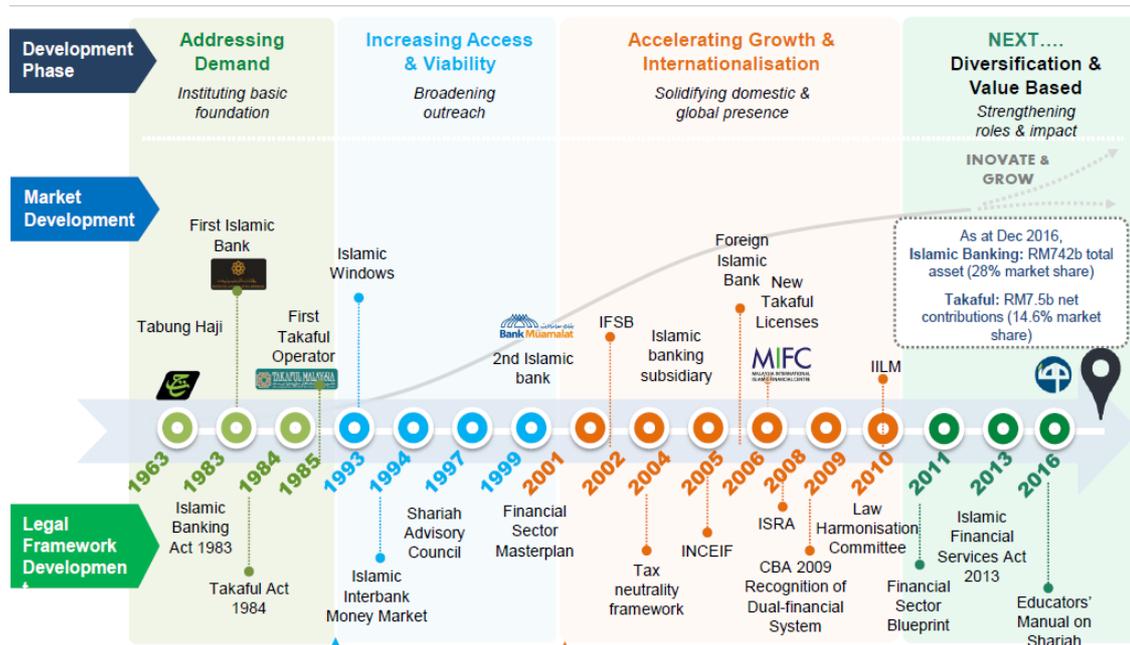
下表所列年度伊斯蘭金融記事，即係扼要表述馬來西亞發展伊斯蘭金融之政策經驗里程碑<sup>32</sup>：

<sup>30</sup> Takaful Malaysia 之保險商品服務詳參照：<http://www.takaful-malaysia.com.my>

<sup>31</sup> 同註 17。IFSB 即「伊斯蘭金融服務委員會」(Islamic Finance Services Board)，成立於吉隆坡，共 110 個會員，包含國際貨幣基金(IMF)、世界銀行、國際清算銀行(BIS)、伊斯蘭發展銀行(IDB)、亞洲發展銀行及各國市場參與者(Market Players)。

<sup>32</sup> 請參閱：<https://uaelaws.files.wordpress.com/2012/05/islamic-financial-system-the-malaysian-experience-and-the-way-forward.pdf>

## Malaysia's Islamic finance journey.....a snapshot



圖表來源: 上課資料

馬來西亞發展伊斯蘭金融之路(Development Phase)，已然由制定伊斯蘭金融法規及市場業務規範(Addressing Demand)、廣設伊斯蘭窗口(Islamic Windows)及伊斯蘭金融機構等促進市場活絡措施(Increasing Access & Viability)，歷經「伊斯蘭金融服務委員會」2002年於吉隆坡成立、建置稅務優惠體制等加速增進伊斯蘭金融之成長及國際化標準之階段(Accelerating Growth & Internationalisation)，迄今馬國下一步發展之重點將側重於價值導向伊斯蘭金融商品服務之多樣化(Diversification & Value Based)。

此外，每一個階段所面臨之問題及挑戰不盡相同，現時馬來西亞於深化伊斯蘭律法(Shariah)精神結合伊斯蘭金融領域之應用研究，並優化伊斯蘭金融專業人員之培訓及交流，乃是

當務之急；蓋因「伊斯蘭金融服務委員會」於應然面雖陸續制頒伊斯蘭金融服務相關業務國際性之標準，以提供銀行、資本市場及保險產業指導性原則，惟就實然面而言，「伊斯蘭金融服務委員會」會員國間伊斯蘭金融領域之合作交流尚屬有限，且各地區伊斯蘭學者對伊斯蘭律法(Shariah)之詮釋亦有扞格之處，使得馬來西亞於推動以全球伊斯蘭金融國際性標準而設計之專業培訓課程面臨困難，以本次訓練課程為例，僅7個國家共9人參訓，其中尚且包括對伊斯蘭金融仍處於探索階段之塞席爾及我國。

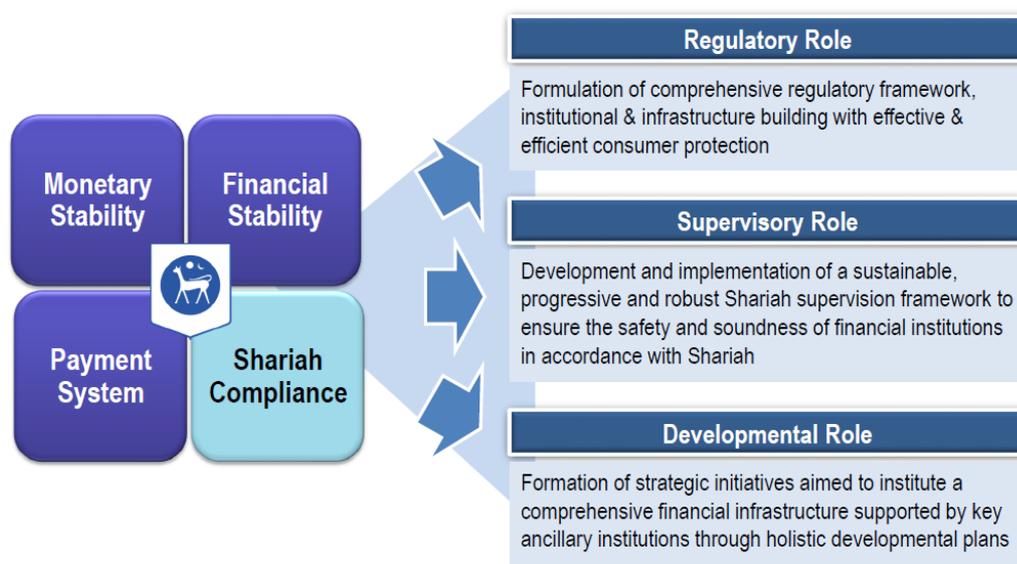
此外，伊斯蘭金融跨管轄權國際規範之執行，似尚難以確保伊斯蘭金融界遵行穩定、一致之伊斯蘭教義標準化規範，以致於伊斯蘭金融或因不收取利息、禁止套利而降低若干市場風險，伊斯蘭教義於各地區實踐之不透明度及不確定性，除使伊斯蘭金融商品流動性偏低外，亦增加伊斯蘭金融機構之治理風險。關於伊斯蘭金融面臨之風險議題，擬於第肆章加以說明。

## (二) 馬來西亞國家銀行角色之重要性

馬來西亞國家銀行(BNM)於伊斯蘭金融發展過程中，其職掌除了扮演維護幣值穩定(Monetary Stability)、促進金融穩定(Financial Stability)、支付系統健全運作(Payment System)外，為監管伊斯蘭金融體系，即須進一步架構伊斯蘭金融法規制度，而為規範建立者之角色(Regulatory Role)；並設置「伊斯

蘭律法顧問諮詢委員會」之組織，以監管審核伊斯蘭金融機構所欲開辦之商品服務等伊斯蘭金融業務是否符合伊斯蘭律法(Shariah)賦予之經營運作要求，而為監督審核者之角色(Supervisory Role)；另伊斯蘭金融專業人員培訓及交流之重要性<sup>33</sup>，已如上述，故馬來西亞國家銀行亦有投入發展伊斯蘭律法(Shariah)相關之研究與教育，以培育理解伊斯蘭產品理念之專業人才，包含經常性舉辦相關實務研討會、開辦伊斯蘭金融顧問訓練課程等，而為伊斯蘭金融教育推廣發展者之角色(Developmental Role)，如下圖所示。

#### Role of Bank Negara Malaysia in Islamic finance developments



圖片來源: 上課資料

此外，為因應金融科技發展趨勢，2015年英國「金融行為監理總署」(Financial Conduct Authority, FCA)首先提出監理沙盒

<sup>33</sup> 請參閱《探討伊斯蘭金融人才短缺》：<https://www.faa.org.my/cn/article/%E6%8E%A2%E8%AE%A8%E4%BC%8A%E6%96%AF%E5%85%B0%E9%87%91%E8%9E%8D%E4%BA%BA%E6%89%8D%E7%9F%AD%E7%BC%BA>

(Regulatory Sandbox)之概念，期使金融科技產品及服務得於管制較寬鬆之環境試驗發展，各國陸續予以跟進研擬相關措施，我國金融主管機關亦刻正研議金融創新科技商品之監理模式。至馬來西亞國家銀行則於近期亦發布「金融科技監理沙盒架構」(Financial Technology Regulatory Sandbox Framework<sup>34</sup>)，旨在探索該國如何在科技與創新衝擊中控制管理金融體系之風險，進而發展相應之監理制度<sup>35</sup>。

於馬國之監理沙盒架構中，可窺見馬來西亞國家銀行(BNM)關注 FinTech 相關金融科技創新產品與服務之脈動；其中涉及伊斯蘭金融者，係馬國境內之伊斯蘭金融機構與一般金融機構皆適用監理沙盒架構，故馬來西亞之監理沙盒架構可謂是領先全球伊斯蘭金融科技(Islamic FinTech)之版本，市場上實際情形如何發展，值得持續關注。

### (三) 馬來西亞成熟發展伊斯蘭金融之因素歸納

本次課程中亦有安排參訪馬來西亞第一大銀行 Maybank 在伊斯蘭銀行管理及營運上之實務經驗，經由 Maybank 內部專家講授分析該行伊斯蘭總部之經營理念、伊斯蘭金融運作及全球據點分布等現況，由 Maybank 之簡報內容將馬來西亞得以成熟發展伊斯蘭金融之因素，歸納如下圖；主要係馬國積極發展伊斯蘭相關規範監理法規架構，此一政策並獲得該國央行配合支持，並制定完善可行之伊斯蘭法規與管理架構，規

<sup>34</sup> 馬來西亞央行 2016 年 10 月 18 日所頒之金融科技監理沙盒架構(Financial Technology Regulatory Sandbox Framework)，詳參閱 <https://www.bnm.gov.my/index.php?ch=57&pg=137&ac=533&bb=file>

<sup>35</sup> Baker McKenzie, Bank Negara Malaysia issues FinTech Regulatory Sandbox Paper, 2016/10/26. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=cb11a764-9b24-4f55-8e60-2a3da7574632>

劃提供具稅務優惠與流動性利益的商品與服務，增加當地及國際間市場參與者投資伊斯蘭金融商品之誘因，其伊斯蘭金融市場爰具有大量且多樣之本國及外國參與者，及相關人力資源專業人才之促進與發展等；此行參訪由 Global Finance 雜誌評選為 2017 年最佳之伊斯蘭機融機構 Maybank<sup>36</sup>，透過其專業之簡報內容、與會各國成員就各該國家伊斯蘭發展情勢提問激盪，豐富了國際金融於各國經濟情勢之不同視野，獲益實屬良多。



圖片來源: 參訪 Maybank 之簡報資料

<sup>36</sup> Maybank 被 Global Finance 雜誌評選為 2017 年最佳之伊斯蘭機融機構，詳參閱：  
<https://www.gfmag.com/magazine/may-2017/best-islamic-financial-institutions-2017-winners-write-ups>

## 肆、外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之可行性研析

關於上述伊斯蘭金融之基本概念、遵行伊斯蘭律法(Shariah)之規範架構，並借鏡馬來西亞發展伊斯蘭金融之政策有所認識後，本章旨在探究外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之可行性。

鑒於外匯資產管理係各國中央銀行主要任務之一，為有效提升外匯資產投資之報酬率，各國央行必須隨時注意國際經濟情勢變動如何影響金融市場趨勢，因應調整投資組合，以選擇獲利性較高之投資工具，惟追求高獲利與高風險性之承擔，乃是一體兩面，故有效之風險管理實屬中央銀行外匯資產管理重要環節之一。

伊斯蘭金融商品近數十年來快速發展，外匯資產管理未來如欲以伊斯蘭金融商品為投資標的及風險管理之工具，則除了對於全球伊斯蘭金融之發展歷程及市場趨勢有所認識外，更有必要進一步瞭解伊斯蘭金融商品所涉之風險型態。外匯資產如何管理及投資，實際上交互影響之因素相當龐雜，且因不同目的所持有之外匯資產，亦直接影響其管理策略及投資方式，本文謹擬自風險控管觀點，探研外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之利弊。

以下首先擬予略說一般外匯資產管理原則及所面臨之常見風險，復次就伊斯蘭金融所面臨風險型態及該體系中獨有之風險類型加以介紹，最後提出我國外匯資產管理於伊斯蘭金融市場之法律風險及可行性分析。茲依序說明如下：

### 一、外匯資產管理原則及常見風險概說

外匯資產之功能，簡要而言係作為本國貨幣發行準備、實施貨幣

政策及匯率政策之工具、償付外債、支應政府海外支出或緊急、重大災難之需；鑒於外匯資產具有多重功能及用途，隨時支應國家需要，中央銀行於管理外匯資產時，必須兼顧安全性、流動性及收益性為基本原則，略以分述如下：

### (一) 安全性

所有投資皆有風險，一般認知之投資風險包括國家風險、市場風險、信用風險、利率風險、匯率風險、流動性風險、營運作業風險等<sup>37</sup>；外匯資產之管理自需本於對市場趨勢之瞭解，進而掌握各類型風險之性質及特色，評估能否承擔並盡可能採取分散風險之投資策略。

### (二) 流動性

流動性係指中央銀行得於短期間內將外匯資產轉換為外幣現金之能力；如急需資金時，無法及時以合理成本將持有之外匯資產變現，則致生流動性風險。關於流動性風險之管理策略，其中之一即為選擇適當之投資工具。

### (三) 收益性

對於一般投資人而言，投資報酬率自然係愈高愈好，惟鑒於中央銀行管理外匯資產具有相當政策取向，故各國在管理其外匯資產時，經常更注重以安全性及流動性為決策考量因素；而如何於兼顧安全性及流動性之前提選擇最佳投資策略，通常風險有效控管扮演關鍵一環，故各國外匯資產管理者均需視風險類

<sup>37</sup> 鑒於本文係以伊斯蘭金融為主要論述焦點，此處爰不予詳述各式風險內容，而擬於下述伊斯蘭金融所涉主要風險型態一節再予說明。

型及風險承受能力，適時調整資產投資組合，以最具成本效益之投資工具達成管理目標。

## 二、伊斯蘭金融所涉主要風險型態

伊斯蘭金融交易雖與傳統認知上一般國際金融交易於交易契約結構上不盡相同，運作上亦面臨相當之風險，部分因金融交易本質所生之風險類型具有一般性質；惟有部分風險僅存在於伊斯蘭金融體系者<sup>38</sup>，例如伊斯蘭律法風險(Shariah Risk)等，詳如下述。

鑒於伊斯蘭金融契約及商品服務之組合類型及風險來源之影響元素均相當複雜，礙於篇幅，以下爰僅略以臚列一般金融交易及伊斯蘭金融交易常見之共通性風險類型，而將著重於伊斯蘭金融所涉主要風險介紹，俾作為本行或我國其他金融機關(構)進行有關交易時之參考，亦係屬預先控管法律風險之一環。

### (一) 金融交易共通性風險類型

#### 1. 市場風險 (Market Risk)

市場風險又或稱為系統風險(Systematic Risk)，係指因市場利率、匯率、股價及商品價格之變動所致資產價變動之風險<sup>39</sup>。伊斯蘭金融交易契約中，例如預售型之 Salam 契約，

<sup>38</sup> 伊斯蘭金融交易之風險，請參閱：<http://www.financepractitioner.com/financial-risk-management-best-practice/investment-risk-in-islamic-finance?page=1#s3>；至伊斯蘭交易風險管理之詳盡說明，請參閱：“Islamic Equity Investment Risk and Return Behavior”，[http://www.academicjournals.org/article/article1383061518\\_Swartz.pdf](http://www.academicjournals.org/article/article1383061518_Swartz.pdf) 及 <http://simplenoteib.over-blog.com/risk-management-in-islamic-banking-7.html>

<sup>39</sup> 市場風險的來源包括利率、匯率、股價及商品價格變動，而其中利率風險又來自於重訂價風險、收益率曲線變動風險、基差風險及選擇權風險。利率變化可能對銀行的盈餘及權益經濟價值產生負面影響，有關利率風險之衡量依交易簿(Trading Book)部位或銀行簿(Banking Book)部位而有不同，通常交易簿部位以風險值(Value-at-Risk)衡量，銀行簿部位以期差缺口、盈餘模擬模型(Earnings at Risk)及經濟價值模型(Economic Value at Risk)衡量。節錄自《銀行風險管理實務範本市場風險管理分論及案例彙編》，PriceWaterhouseCoopers，請參閱：<http://www.ba.org.tw/pdf/%E5%B8%82%E5%A0%B4%E9%A2%A8%E9%9A%AA%E7%AE%A1%E7%90%86%E5%88%86%E8%AB%96%E5%8F%8A%E6%A1%88%E4%BE%8B%E5%BD%99%E7%B7%A8.pdf>。

伊斯蘭金融機構代客戶購入商品或服務至實際售予客戶之期間，商品或服務之價格波動則係屬市場風險；或於租賃型之 Ijarah 契約，於租約到期前或屆期時如有資產標的減損之情事，則亦使交易對手之伊斯蘭金融機構承擔本項風險。

## 2. 信用風險 (Credit Risk)

信用風險係指因交易對手未能履行其契約責任，而產生財務虧損之風險<sup>40</sup>。例如伊斯蘭金融體系中亦存有因交易對手不履約之違約風險、交割風險等，均屬此項風險之控管範圍。

## 3. 流動性風險 (Liquidity Risk)

流動性風險於伊斯蘭金融交易係指因其商品或服務欠缺流動性而無法履行契約中義務之潛在風險；且伊斯蘭金融機構有融通需求時受限於伊斯蘭律法(Shariah)，且未若一般傳統銀行間資金市場活絡，故其流動性風險一般而言較高。

## 4. 營運作業風險(Operational Risk)

營運作業風險來源包括交割風險<sup>41</sup>、資訊不足、監督與控制系統之缺陷引起錯誤之風險；例如伊斯蘭金融機構因內部控制疏失所致生損失之風險。

---

<sup>40</sup> 信用風險之來源，可再略分為交易對手風險(Counterparty risk)、發債體風險(Issuer risk)及國家風險(Country risk)等項目分別探討。

<sup>41</sup> 影響交割風險之因素，與各項風險類別(如「信用風險」(Credit Risk)、「流動性風險」(Liquidity Risk)及「市場風險/系統風險」(Market Risk/Systematic Risk)等，關係密切。詳參 Kevin Dowd(2008)著，林劭杰譯，《市場風險-現代風險衡量方法》，金融研訓院。

## (二) 伊斯蘭金融交易獨有之風險類型<sup>42</sup>

### 1. 伊斯蘭律法風險<sup>43</sup>(Shariah Risk)

伊斯蘭律法風險係指跨國間不同區域所奉行之伊斯蘭教義，可能因學者不同詮釋而異，導致當事人對商品服務契約內容之解讀有所落差，影響交易雙方之信任基礎，進一步導致伊斯蘭律法(Shariah)遵循上跨境管轄權之訴訟糾紛<sup>44</sup>。更有甚者，某些伊斯蘭激進派金融學者認為只要違反伊斯蘭律法(Shariah)精神之契約，其效力係當然無效；爰此，可見交易對手間對於伊斯蘭律法(Shariah)之一致性理解相當重要。

### 2. 報酬率風險<sup>45</sup>(Rate of Return Risk)

所謂報酬率(Rate of Returns)係獲利占投資金額之百分比；報酬率風險係指伊斯蘭金融機構未能達到投資人預期獲利之比例之風險。以伊斯蘭金融投資型契約 Mudarabah 及 Musharakah 為例：伊斯蘭銀行業者主要以 Mudarabah 契約對投資人募資，常用於約定基金管理等相关權益，運用資金於投資計畫所獲收益則依契約所訂分配比例，由投資人與銀行共享；Musharakah 則類似傳統合資經營之概念，伊

<sup>42</sup> Mohamed Helmy, "Risk Management in Islamic banks", ESLSCA Business School, MPRA Paper No, 38706, posted 2012/05/10. 請參閱: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/38706/1/Final\\_Draft-Risk\\_management\\_in\\_islamic\\_banks.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/38706/1/Final_Draft-Risk_management_in_islamic_banks.pdf)

<sup>43</sup> 請參閱 Islamic Financial Services Board Working Paper Series WP-05/03/2016: [http://www.ifsb.org/docs/2016-03-30%20SNCR%20Paper%20\(WP-05\)%20\(Final\).pdf](http://www.ifsb.org/docs/2016-03-30%20SNCR%20Paper%20(WP-05)%20(Final).pdf)、" Shariah Compliance Risk Management" , <https://www.hlisb.com.my/en/personal-i/about-us/shariah-governance/shariah-compliance-risk-management.html>

<sup>44</sup> Rupert Reed QC, Dirti Hunter and Amr Abdelhady, "Islamic financial – an attempt to mitigate Shari'a compliance risk", Butterworths Journal of International Banking and Financial Law p.551-553, October 2017.

<sup>45</sup> Zairy Zainol and Salina H. Kassim, "An Analysis of Islamic Banks' Exposure to Rate of Return Risk", Journal of Economic Cooperation and Development p.59-84, January 2010.

斯蘭金融機構與投資人各按其資產、投資經驗或專業技術等進行營運，雙方並同意按契約所定比例分配盈收或虧損。二者與傳統金融商品略有不同之處在於依伊斯蘭律法(Shariah)損益共享、虧損同攤之精神，投資報酬或損失情形係以伊斯蘭金融機構市場操作實際情形(可能為獲利或虧損)而定，而非如傳統金融機構以代操並收取手續費之營利模式。

### 3. 替代性商業風險<sup>46</sup>(Displaced Commercial Risk)

替代性商業風險乃接續上述報酬率風險而來，係謂伊斯蘭金融交易中，伊斯蘭金融機構為了避免投資人因其所提供之商品服務較劣於市場上其他同業之商品而撤資，爰自願放棄基於企業主身分或投資管理者始得持有之 Mudarib 股份，轉將 Mudarib 股權利益投入市場競爭，俾提高或滿足前述投資人對報酬率之期待。惟伊斯蘭金融機構此舉將間接導致股東權益被替代(displaced)，某種程度而言，放棄股東權益相對影響資本，後續更可能引發資本適足問題或公司治理等議題。

### 4. 權益投資風險 (Equity Investment Risk)

權益投資風險主要係因相較於一般傳統商銀，伊斯蘭銀行經常投資以權益特性為基礎之資產，特別係伊斯蘭金融投資參與型契約(如 Mudarabah 及 Musharakah<sup>47</sup>)常以權益特性為基礎之資產為其投資標的；一般而言，權益投資被歸類於較不具流動性之特質，使得伊斯蘭金融機構較無法掌握現金流管

<sup>46</sup> Baldwin, K & Sukmana, R., "Hedging Displaced Commercial Risk", <https://curve.coventry.ac.uk/open/file/b7b6400b-e3be-412c-82e9-52afa932b7b4/1/PrePrint.pdf>

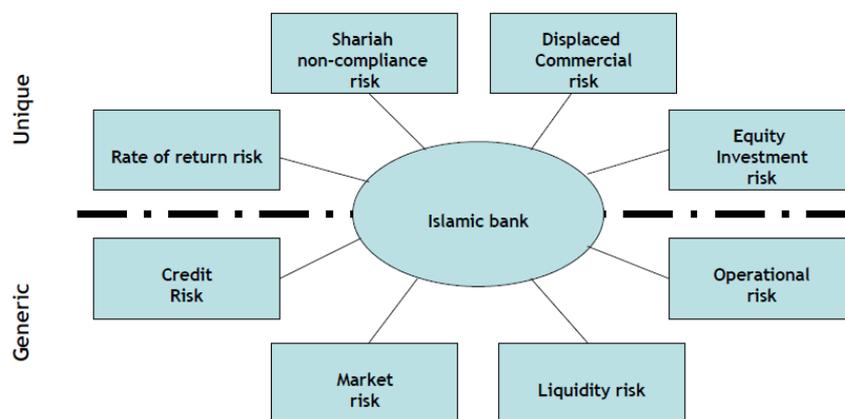
<sup>47</sup> Muhammad Shodiq, "Mudarabah & Musharakah: Problems & Solutions", Islamic Finance, <http://islamicfinance-global.blogspot.tw/2012/11/mudaraba-musharakah-problems-solutions.html#!/2012/11/mudaraba-musharakah-problems-solutions.html>

理之風險，此時伊斯蘭金融機構將承擔過高之流動性風險、信用風險及市場風險時，將導致資本損失。

### 三、伊斯蘭金融相關法律風險分析

伊斯蘭金融體系與一般國際金融交易所面臨主要風險說明已如前述，彙整簡圖如下。筆者認為，伊斯蘭金融體系特有之伊斯蘭律法風險有如一般金融交易中所謂法律風險<sup>48</sup>(Legal Risk)；對於金融交易契約中所訂有關伊斯蘭教義遵循運用之條款，交易當事人於解釋適用上行生之差異，或規範內容本身不明確所致之盈餘或資本損失之風險，概念上似有相通之處。

#### RISK PROFILE OF ISLAMIC BANK



圖片來源: 上課資料

鑒於國際金融交易通常跨越不同地域及國別，且穆斯林及非穆斯林國家亦各有其國情、文化、市場發展背景及金融監理體制之特色，均係交互影響契約訂定之基礎、解讀，甚至後續執行程度等差異化之

<sup>48</sup> 更多關於法律風險之類型及實證資料，可參閱：  
[http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/d0bf70b5-b3e2-4f4a-ba2d-597fc49c0323/Presentation/PublicationAttachment/06aaa78d-fe1c-478a-9ba4-5bb8d1845fe9/london\\_rmc\\_importance\\_rms\\_survey\\_2007.pdf](http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/d0bf70b5-b3e2-4f4a-ba2d-597fc49c0323/Presentation/PublicationAttachment/06aaa78d-fe1c-478a-9ba4-5bb8d1845fe9/london_rmc_importance_rms_survey_2007.pdf)

因素，況跨國性金融交易本具相當複雜性，伊斯蘭金融跨境管轄權之效力如何，除了各國對於伊斯蘭律法(Shariah)之遵行差異外，各國金融監理主管機關間相互配合程度、法規認知及執法寬嚴等，亦可能係法律風險之類型。

法律風險之控管基於觀察角度不同，可分別以法令直接加以規範應遵循事項之金融監理，或由市場參與者角度出發而異，不同背景之市場參與者所具風險認識及交易能力各異，例如，穆斯林國家與非穆斯林國家之市場參與者對於伊斯蘭律法(Shariah)精神之資源掌握及資訊需求定然不一；此等跨國界之伊斯蘭金融交易，除參與者需各行其事降低伊斯蘭律法風險外，各國如青睞伊斯蘭商機而欲發展或投資者，就伊斯蘭相關規範及市場實踐而言，儘管實際上恐因各國不同法規、行政運作、市場慣例，及其他有形無形的交易慣例相互碰撞下，交易態樣或難以完整預期，惟仍應努力使其適用上具相當程度之調和，而非能僅仰賴「伊斯蘭金融服務委員會」制頒所謂國際性標準規範。

#### 四、投資伊斯蘭金融商品之可行性研析

伊斯蘭金融體系具有其特殊性，對非穆斯林國家之投資人而言，通常鮮少熟知箇中運作及內涵；惟承上所述，鑒於伊斯蘭金融市場逐年擴大，即便係非穆斯林國家，為了成為全球性或地區性之金融中心或其他政策性考量等，亦循序漸進發展伊斯蘭金融<sup>49</sup>。鑒於我國推展「新南向政策推動計畫」，積極與東南亞地區建立經貿往來之趨勢，

<sup>49</sup>例如英國(倫敦)係西方首先發行伊斯蘭債券之國家，意在成為融合國際金融及伊斯蘭金融體系之全球性金融中心；香港及新加坡發展伊斯蘭金融政策則為鞏固東南亞或亞洲地區金融中心之地位；中國於發展「一帶一路」政策下，亦積極投入相關資源於伊斯蘭金融體系。

本次執行出國計畫關於伊斯蘭金融商品投資理念、投資策略研擬過程，及對於涉及伊斯蘭金融商品之法律風險評估及控制等相關應注意之事項，期能作為本行未來有意推展相關外匯資產管理事宜之參考。

鑒於投資伊斯蘭金融商品可行與否，因投資領域廣泛，影響風險及收益之各項因素過多，爰未可一概而論；茲擬承前所述，概論以伊斯蘭金融商品為投資工具時，相關外匯資產管理及投資策略所應注意之事項如下，於具體投資策略中俾供評估參考：

- (一) 關注國際趨勢，特別係伊斯蘭世界國家(例如中東地區)之政局情勢安定與否，厥為國際金融市場得否穩定運作之因素。一般而言，中東地區某些國家政局不甚安穩，關於投資標的之評估選擇，雖依全球總體情勢有較高之發展可能或獲利機會，惟外匯資產管理之安全性及流動性則較不足。
- (二) 交易對手伊斯蘭金融機構所處國家之總體經濟情形，及該機構之國際信用評等、風險管理之認證程度如何；並應配合上述國際經濟情勢之變動隨時注意該機構有無被降低評等，而易致生交易違約風險之情事。
- (三) 鑒於伊斯蘭金融商品係屬新興另類投資商品，通常另類商品得以興起，係因具有發展潛力及優異報酬率等特性；需注意者為依據伊斯蘭律法(Shariah)所設計之伊斯蘭金融商品，因各地實踐差異，且尚無確切之國際統一遵循標準(詳見上述伊斯蘭律法風險及法律風險等論述)，伊斯蘭金融商品普遍有流動性不足之問題。惟此等流動性不足之疑慮，非謂即

屬不適合投資之商品，仍需綜合權衡該等商品之投資報酬收益率，抑或配置適當投資組合作為管理流動性風險之方式。

- (四) 伊斯蘭金融商品因伊斯蘭律法風險所致流動性較低之問題，通常亦將影響其商品定價策略不穩定<sup>50</sup>，相對增加投資人於評估風險及收益程序所付出之成本。
- (五) 非穆斯林國家如因不諳伊斯蘭金融商品投資策略，而有委外間接投資之必要時，除應對於伊斯蘭金融體系概念略有知悉外，並宜注意關於受託機構之盡職調查程序(Due Diligence Process)。
- (六) 考量新興伊斯蘭金融商品因規模擴張，可能具有相當高獲利可能性；惟獲利及風險如同雙面刀之一體兩面，除應積極研究關於該國(地區)伊斯蘭金融規範機制，及跨境執行等相關法律風險議題外，並須留意投資者自身風險壓力控管機制是否健全，避免過度注重其獲利可能，而忽略平衡控管安全性及流動性因素。
- (七) 鑒於我國穆斯林人口較少，一般而言對於穆斯林文化並不熟悉，且伊斯蘭金融交易型態及伊斯蘭交易對手等均與傳統金融交易具有相當差異性，故對於交易對手無法履行契約之信用風險，更應為關切重點。管理此等信用風險之手段，

<sup>50</sup>「伊斯蘭金融尋求擺脫 伊斯蘭債券的定價障礙」，《香港律師會會刊》，2014年6月，請參閱：<http://www.hk-lawyer.org/tc/content/%E4%BC%8A%E6%96%AF%E8%98%AD%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%B0%8B%E6%B1%82%E6%93%BA%E8%84%AB-%E4%BC%8A%E6%96%AF%E8%98%AD%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%9A%84%E5%AE%9A%E5%83%B9%E9%9A%9C%E7%A4%99>。

除平時內部即應從事相關研究，亦應將伊斯蘭金融機構之財務及信用狀況納入考量。

## 伍、心得與建議

本次派赴吉隆坡訓練課程，除馬國央行及 AMANIE ACADEMY 提供課程內容精采，對瞭解伊斯蘭金融體系甚有助益外，赴 Maybank Islamic 總部參訪增拓視野，並與平日鮮有機會接觸之約旦、阿曼、阿富汗、巴基斯坦、塞席爾等國受訓成員互動交流，並透過分組討論觀摩及經驗分享，對於其他國家發展伊斯蘭金融之不同階段得有機會見聞，非常難得且體會頗豐，爰提供相關心得及建議如下：

### 一、心得

#### (一) 平時即應注重拓展國際性金融專業視野

本次出國計畫執行前，筆者雖曾於單位組織內部進行伊斯蘭金融相關簡報，惟與實際派赴馬來西亞瞭解其他國家發展階段及其相關議題所得收穫，相較雖嫌淺薄卻也不可或缺；畢竟國際金融產業相較於其他業別，資訊掌握需求亟需切合目標深度，且市場參與者交易之類型、種類及運作模式等變化萬千，並需隨時注意資訊廣度，身為法務人員實有必要於平時廣泛認識各種金融型態之交易結構、規劃意義及操作流程，特別係於金融科技(FinTech)時代，數位創新及產業融合，許多傳統分野逐漸模糊，跨業務領域之整體性研究日顯重要，相關認識不啻影響法律風險控制之成效。特別係國際性金融跨國交易橫跨各國管轄權時，交錯複雜之文化、法令規定，有賴於平時應廣泛涉獵，俾有效掌握專

業資訊，有助於本行進行相關投資時控管法律風險，保障本行權益。

## (二) 強化國際專業人才交流研討之重要性

本次出國透過與馬來西亞央行及專業培訓機構 Amanie Academy 人員互動，及與約旦、阿富汗及巴基斯坦等國課程成員交流，深感為建置伊斯蘭金融相關基礎建設(包括市場面、業務面及法規面等)，專業人才之培訓及教育實屬必要；本次與國際人才分享、交流研討之過程，有助於促進對於伊斯蘭金融業務面向、整體市場概況，甚且係各種交易類型背後之隱藏伊斯蘭精神，均有助於強化未來如需審閱相關伊斯蘭金融契約之能力。

復鑒於本次課程內容特別安排來自不同國家成員意見交換之研討機會，且授課講者並兼具馬來西亞央行主管機關人員、伊斯蘭教義研究學者、伊斯蘭金融投資操作專家、銀行業者、律師等專業背景，就同一主題提供來自各種面向之立場及觀點，並完整交流意見，對於伊斯蘭議題之認識更顯深入，可見國際專業人才交流研討之重要性；爰建議本行往後如有主辦類此性質之訓練課程，可事前諮詢學員之專業背景或需求提前有所安排相關交流機會，並適時予以統整，除可作為意見交流平臺，亦係政策執行時溝通協調之訓練方式。

## 二、建議

### (一) 本行宜適度掌握伊斯蘭金融市場投資相關議題及發展動向

儘管我國外匯資產之投資尚未著墨於伊斯蘭金融商品，且目前似無明顯值得投資之商品，惟金融產業發展趨勢顯示伊斯蘭金融市場及資本規模日益擴大，影響漸深。另配合政府「新南向政策」推行，本行宜持續關注伊斯蘭金融市場投資之相關規範及發展動向，留意有無值得投資之標的。

### (二) 建立內部對新興投資工具之風險管理資訊

為有效管理外匯資產投資新興或另類工具之各項風險，俾利本行主管得於判斷涉及上述商品之投資組合時，作為決策之參考，相關單位平時即應建置相關報告或其他資料之檔管機制，俾能適時配合資產投資及風險管理提供相關資料可資參照。

### (三) 強化投資伊斯蘭金融商品之法律風險控管能力

此外，本次課程一覽伊斯蘭金融整體相關概念及其律法精義，特別係對於相關國際組織例如「伊斯蘭金融服務委員會」所頒訂之國際性標準規範有所認識，似有助於掌握伊斯蘭金融交易契約之結構安排，得助於迅速有效檢視整體交易架構，於相關法律風險之評估及控制期能有所助益。

## 參考資料

李沃牆(2016)，「『新南向』政策定調 在東協一體化及伊斯蘭金融的商機與挑戰」，《會計》，第370期

許杏宜(2016)，「他山之石可攻錯：伊斯蘭金融」，《會計》，第371期

陳秋月(2015)，「淺談伊斯蘭金融(上)」及「淺談伊斯蘭金融(下)」，《證券服務月刊》，第633期、634期，臺灣證券交易所

門倉貴史(2009)，伊斯蘭金融大商機，經濟新潮出版社

黃昭豐(2008)，「伊斯蘭金融簡介」，《證券服務月刊》，第550期，臺灣證券交易所

Kevin Dowd(2008)著，林劭杰譯，《市場風險-現代風險衡量方法》，金融研訓院

Dr. Mohd Daud Baker(2017)，Shariah Minds In Islamic Finance，Amanie Academy

Dr. Mohd Daud Baker(2017)，An Insightful Journey Into Emirates Airline Susuk，Amanie Academy

Rupert Reed QC(2017), Diriti Hunter and Amr Abdelhady, “Islamic financial – an attempt to mitigate Shari’a compliance risk”, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law

Islamic Financial Services Board(2017)，Islamic Financial Services Industry Stability Report 2017，IFSB

Islamic Financial Services Board(2016) · Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016 · IFSB

Baldwin, K & Sukmana, R.(2016), “Hedging Displaced Commercial Risk”, Review of Financial Economics

Muhammad Shodiq(2012), “Mudarabah & Musharakah: Problems & Solutions”, Islamic Finance

Zairy Zainol and Salina H. Kassim(2010), “An Analysis of Islamic Banks’ Exposure to Rate of Return Risk”, Journal of Economic Cooperation and Development

Sudin Haron & Wan Nursofiza(2009), Islamic Finance Banking System, McGraw-Hill Professional; 1 edition

Ayub, M. (2007), Understanding Islamic Finance, John Wiley & Sons Limited

馬來西亞中央銀行網站：<http://www.bnm.gov.my/>

伊斯蘭金融服務委員會(IFSB) 網站：<http://www.ifsb.org/>

巴塞爾銀行業務監督委員會 BCBS 網站：<http://www.bis.org>

伊斯蘭銀行網站：<http://www.islamicbanking.me>

馬來西亞伊斯蘭債券網站：<http://www.takaful-malaysia.com.my>