

行政院及所屬各機關出國報告

出國類別：其他

**出席馬來西亞證券委員會第 12 屆伊斯蘭市場計畫
(Islamic Markets Programme, IMP) 研討會報告**

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：黃玉玫專員

派赴國家：馬來西亞吉隆坡

出國期間：106 年 10 月 8 日至 106 年 10 月 12 日

報告日期：106 年 12 月 21 日

提要表

系統識別號：	C10603317																	
相關專案：	無																	
計畫名稱：	出席第 12 屆 Islamic Markets Programme 研討會																	
報告名稱：	出席馬來西亞證券委員會第 12 屆伊斯蘭市場計畫 (Islamic Markets Programme, IMP) 研討會報告																	
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局																	
出國人員：	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">姓名</th> <th style="width: 15%;">服務機關</th> <th style="width: 15%;">服務單位</th> <th style="width: 15%;">職稱</th> <th style="width: 15%;">官職等</th> <th style="width: 20%;">E-MAIL 信箱</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>黃玉玫</td> <td>金融監督管理委員會證券期貨局</td> <td></td> <td>專員</td> <td></td> <td>聯絡人： may1103@sfb.gov.tw</td> </tr> </tbody> </table>						姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱	黃玉玫	金融監督管理委員會證券期貨局		專員		聯絡人： may1103@sfb.gov.tw
姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱													
黃玉玫	金融監督管理委員會證券期貨局		專員		聯絡人： may1103@sfb.gov.tw													
前往地區：	馬來西亞																	
參訪機關：	馬來西亞證券委員會																	
出國類別：	其他																	
出國期間：	民國 106 年 10 月 08 日 至 民國 106 年 10 月 12 日																	
報告日期：																		
關鍵詞：	伊斯蘭金融、永續責任投資																	
報告書頁數：	31 頁																	
報告內容摘要：	<ol style="list-style-type: none"> 1. 伊斯蘭金融(Islamic Finance)係依循伊斯蘭教(Islam)信仰教義所發展之金融體制，包括伊斯蘭銀行 (Islamic Banking)、伊斯蘭保險 (Takaful) 以及伊斯蘭資本市場 (Islamic Capital Market; ICM) 等領域，其中伊斯蘭資本市場係指該資本市場之交易、運作及活動均符合伊斯蘭律法之規範與要求。伊斯蘭金融市場中，馬來西亞之穆斯林人口達 6 成，具有發展伊斯蘭金融之基礎，至 2016 年底，馬來西亞伊斯蘭資本市場的規模約 1.69 兆馬幣，占馬來西亞資本市場約 61%，其中符合伊斯蘭律法之上市公司市值約占 60%，而伊斯蘭債券餘額占約 40%。 2. 為推廣伊斯蘭資本市場，馬來西亞證券委員會 (Securities Commission, SC) 轄下 Securities Industry Development Corporation (SIDC) 每年於馬來西亞吉隆坡，舉辦伊斯蘭市場計畫研討會 (Islamic Markets Programme, IMP)，邀請主管機關、交易所、業者等與會。本 (2017) 年第 12 屆 IMP 研討會於 10 月 9 至 11 日舉行，會議主題訂為 Promoting Social Enterprise and Responsible Finance，介紹伊斯蘭資本市場發展現況、伊斯蘭律法之精神、伊斯蘭金融商品及永續責任投資 (Sustainable responsible investment, SRI)，並結合環境、社會與公司治理 (Environmental, social and governance, ESG) 等概念，促進伊斯蘭資本市場之永續發展。 3. 本出國報告分為五個部分，包括前言、伊斯蘭金融簡介、伊斯蘭金融商品、伊斯蘭金融永續責任投資，以及心得與建議等節。 																	
電子全文檔：																		
附件檔：																		
限閱與否：	否																	
專責人員姓名：	吳雅婷																	
專責人員電話：	02-27747200																	

目錄

壹、	前言	2
貳、	伊斯蘭金融簡介	3
一、	伊斯蘭金融之定義	3
二、	伊斯蘭金融之特色	3
三、	伊斯蘭金融之法規架構	4
四、	伊斯蘭金融市場發展概況	6
參、	伊斯蘭金融商品	10
一、	伊斯蘭債券	10
二、	伊斯蘭股票	13
三、	伊斯蘭基金	15
肆、	伊斯蘭金融永續責任投資	17
一、	永續責任投資之定義	17
二、	國際間對永續責任投資之重視	17
三、	馬來西亞永續責任投資之發展	22
四、	馬來西亞永續責任投資之金融商品	24
伍、	心得與建議	28
陸、	附錄	32

壹、 前言

一、 伊斯蘭金融(Islamic Finance)係依循伊斯蘭教(Islam)信仰教義所發展之金融體制，包括伊斯蘭銀行 (Islamic Banking)、伊斯蘭保險 (Takaful) 以及伊斯蘭資本市場 (Islamic Capital Market; ICM) 等領域，其中伊斯蘭資本市場係指該資本市場之交易、運作及活動均符合伊斯蘭律法之規範與要求。伊斯蘭金融市場中，馬來西亞之穆斯林人口達 6 成，具有發展伊斯蘭金融之基礎，至 2016 年底，馬來西亞伊斯蘭資本市場的規模約 1.69 兆馬幣，占馬來西亞資本市場約 61%，其中符合伊斯蘭律法之上市公司市值約占 60%，而伊斯蘭債券餘額占約 40%。

二、 為推廣伊斯蘭資本市場，馬來西亞證券委員會 (Securities Commission, SC) 轄下 Securities Industry Development Corporation (SIDC) 每年於馬來西亞吉隆坡，舉辦伊斯蘭市場計畫研討會 (Islamic Markets Programme, IMP)，邀請主管機關、交易所、業者等與會。本 (2017) 年第 12 屆 IMP 研討會於 10 月 9 至 11 日舉行，會議主題訂為 Promoting Social Enterprise and Responsible Finance，介紹伊斯蘭資本市場發展現況、伊斯蘭律法之精神、伊斯蘭金融商品及永續責任投資(Sustainable responsible investment, SRI)，並結合環境、社會與公司治理 (Environmental, social and governance, ESG) 等概念，促進伊斯蘭資本市場之永續發展。

三、 本出國報告分為五個部分，包括前言、伊斯蘭金融簡介、伊斯蘭金融商品、伊斯蘭金融永續責任投資，以及心得與建議等節。

貳、 伊斯蘭金融簡介

一、 伊斯蘭金融之定義

伊斯蘭金融係遵循伊斯蘭教(Islam)信仰教義所發展之金融體制，並以伊斯蘭律法(Shariah Principles/Law)精神為基礎從事金融活動、商品及服務，伊斯蘭金融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，遵循伊斯蘭教義不收利息、不投機、不賭博等禁止事項，近期伊斯蘭金融更基於公平、平等和道德的原則，尋求社會正義和經濟繁榮，並鼓勵永續性的經濟活動。目前隨著資本市場全球化及市場趨勢，吸引各國參與者投入發展伊斯蘭金融，而進一步擴大伊斯蘭金融版圖。

鑒於伊斯蘭教對於是否可從事某活動之判斷方式係除非有其他證明，通常以推定方式視為同意。因此，伊斯蘭國家多傾向以明文訂定「禁止事項清單」(prohibitive list)以規範伊斯蘭金融活動，爰伊斯蘭金融體系(Islamic Finance System)中各項金融業務，例如「伊斯蘭銀行」(Islamic Banking)、「伊斯蘭債券」(Sukuk)「伊斯蘭證券」(Islamic Securities)、「伊斯蘭基金」(Islamic Fund)、「伊斯蘭保險」(Takaful)等，原則上只要未涉及「禁止事項」，即為伊斯蘭國家所允許之金融活動。

二、 伊斯蘭金融之特色

(一) 禁止利息(Riba)給付或收入：

伊斯蘭金融僅將金錢視為交易的中介者，不能由金錢本身賺取金錢，金錢必須投入實質生產活動，如銷售、租賃、投資，才能賺取利益。傳統金融將金錢視為商品而收取利息則不符合伊斯蘭律法，

(二) 禁止具風險或不確定性(Gharar)的交易：

避免因缺乏瞭解或認知不完整，具有不確定性而造成不公平交易，爰交

易禁止詐欺、誤導、不揭露等行為，須於交易契約中清楚約定買賣標的及定價，以符合伊斯蘭律法。

(三) 禁止從事投機或賭博(Maysir)的活動：

賭博為零和遊戲，並未創造財富，而僅是財富的移轉，爰伊斯蘭教禁止賭博或投機行為，相關博弈產業，如經營賭場、彩券等行業亦屬不得涉及的事業。

(四) 禁止交易非清真(Haram)的商品及服務

伊斯蘭教認為非清真商品為不道德或不潔之物，禁止不符合伊斯蘭律法之豬肉、菸酒、軍火、色情、博弈事業等。

三、 伊斯蘭金融之法規架構

(一) 國際證券管理機構組織 (IOSCO) 對證券監理之基本原則與目標，原則上也適用於伊斯蘭資本市場，包括：

1. 投資人保護：避免投資人被誤導、操縱與詐騙，並即時揭露充分資訊。
2. 確保市場公平、效率、透明：監理運作須能偵測、制止及懲罰市場操縱與其他不公平交易，以及確保投資人在市場交易之公平對待。
3. 降低系統性風險：降低市場中介機構的違約風險，以及促進有效風險管理。

(二) 伊斯蘭金融法規之二階式架構 (Two-tier approach)：

以馬來西亞為例，為確保伊斯蘭金融運作符合伊斯蘭律法之精神，伊斯蘭金融法規係採二階式架構。第一階規範全體商品均須遵循之一般法令規範，第二階則係伊斯蘭金融商品須特別遵循之伊斯蘭律法規範。

(三) 伊斯蘭金融治理架構：

1. 主管機關層面：設置國家伊斯蘭律法顧問委員會 (Shariah Advisory Council; SAC)，SAC 由伊斯蘭學者、法律專家及市場參與者組成。SAC 發布伊斯蘭金融相關規範標準，認定金融商品是否符合伊斯蘭律法，並對金融機構之伊斯蘭金融商品及活動發揮監督功能。
2. 金融機構層面：須於內部設置伊斯蘭律法顧問委員會或聘請伊斯蘭顧問，就金融機構提供意見、審查及對所從事伊斯蘭金融商品符合伊斯蘭律法進行背書。
3. 對金融機構伊斯蘭顧問之監理：伊斯蘭顧問須符合相關資格條件，並向主管機關登記。

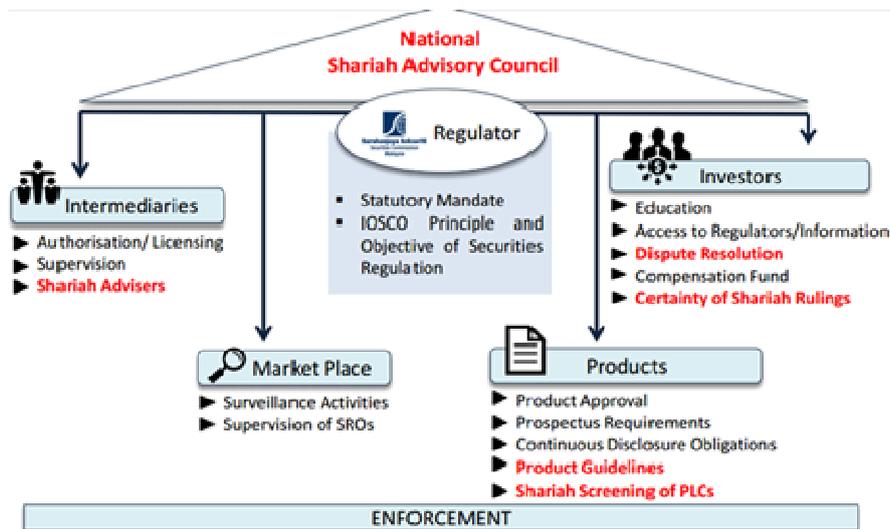
(四) 馬來西亞伊斯蘭資本市場監理架構：(圖 1)

1. 在主管機關層級，設有國家伊斯蘭律法顧問委員會 (Shariah Advisory Council; SAC)，該委員會係由伊斯蘭學者專家所組成，發布相關規範標準，符合 IOSCO 證券管理之原則與目標，必要時得進行執法活動。
2. 在中介機構方面，金融機構伊斯蘭顧問須依據伊斯蘭律法顧問指引 (Shariah Advisors Guidelines) 向馬來西亞證券委員會登記，該指引訂有金融機構伊斯蘭顧問之角色、責任、適格性、學歷資格及經驗等，並受主管機關之監督管理。
3. 在市場交易方面，主管機關對市場交易活動進行監視，並由自律組織進行相關市場交易監理。
4. 在伊斯蘭資本市場商品方面，伊斯蘭金融商品須經過核准，相關公開說明書要求，持續性的資訊揭露義務，符合伊斯蘭金融商品指引

及伊斯蘭律法審查制度(Shariah Screening)。

5. 在投資人保護方面，針對投資人進行教育宣導，法規資訊取得，建立爭端解決機制及償付基金等。

圖 1：馬來西亞伊斯蘭資本市場監理架構



資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Establishing Appropriate Shariah and Legal Framework.”)

四、伊斯蘭金融市場發展概況

(一) 全球伊斯蘭金融市場概況

1. 全球伊斯蘭金融資產規模

至 2016 年間，全球伊斯蘭金融的規模已達約 1.89 兆美元 (表 1)，其中伊斯蘭銀行占比約 78.9% 最高，資產規模近 1.5 兆美元，其次依序為伊斯蘭債券占比約 16.8%、伊斯蘭基金 3% 及伊斯蘭保險 1.3% (圖 2)。另按地區別，馬來西亞、伊朗及海灣合作理事會¹ (Gulf Cooperation Council; GCC) 國家占全球伊斯蘭金融資產約 42.3%，其次為中東北非地區 (MENA) 約 29.9%、亞洲國家占約 22.5% (圖 3)。

¹ 海灣合作理事會係由波斯灣沿岸 6 國所組成，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。

表 1：全球伊斯蘭金融資產規模(USD billion, 2016*)

Region	Islamic Banking	Shukūk 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 shukūk 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.

圖 2：全球伊斯蘭金融部門別(2016)

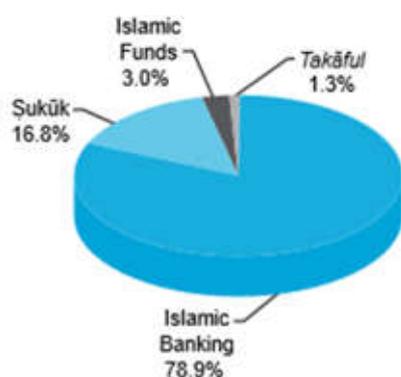
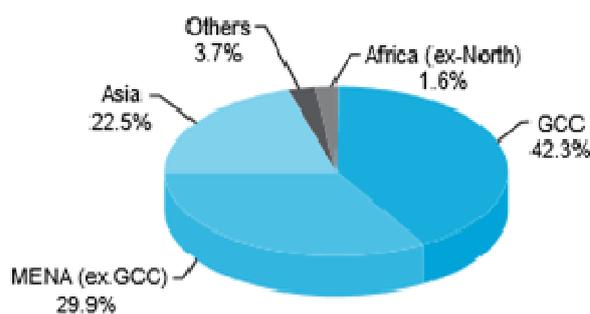


圖 3：全球伊斯蘭金融地區別(2016)



資料來源：IFSB(2016)

2. 全球伊斯蘭債券餘額及發行金額

自 2011 年至 2016 年間，全球伊斯蘭債券餘額年複合成長率(CAGR) 達 12.36% (圖 4)，截至 2016 年底，全球伊斯蘭債券餘額約 3,185 億美元。至全球伊斯蘭債券發行量逐年穩定成長，且近期伊斯蘭債券發行趨勢以國家主權債券為主 (圖 5)。

圖 4：全球伊斯蘭債券餘額(2013-2016)

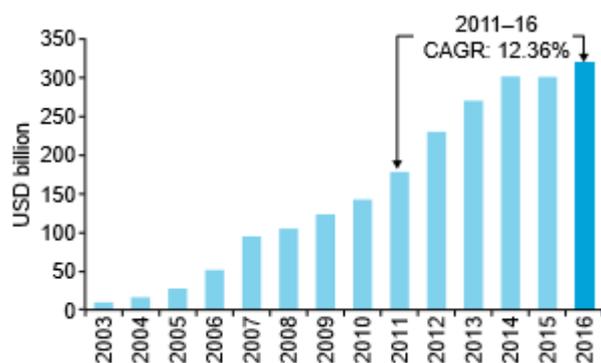
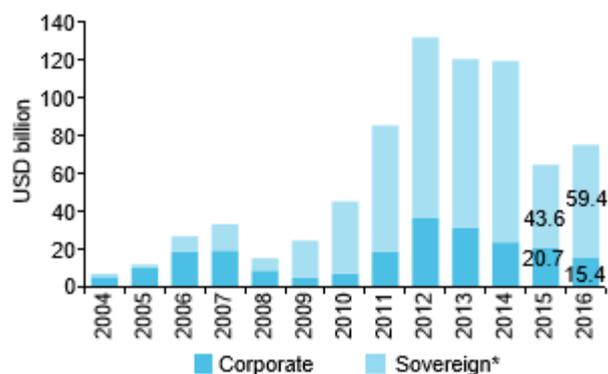


圖 5：全球伊斯蘭債券發行金額(2004-2016)



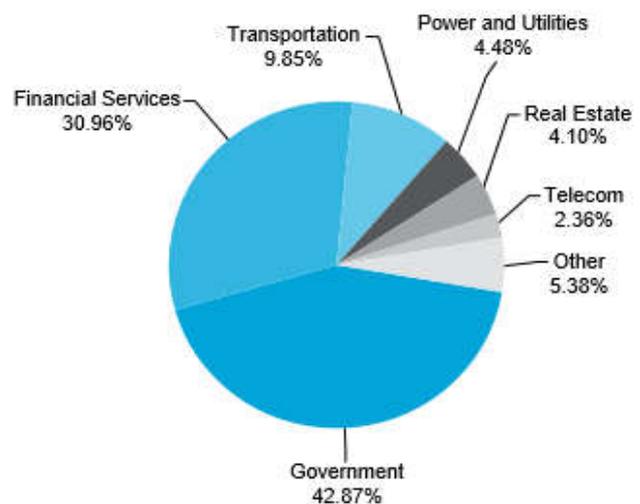
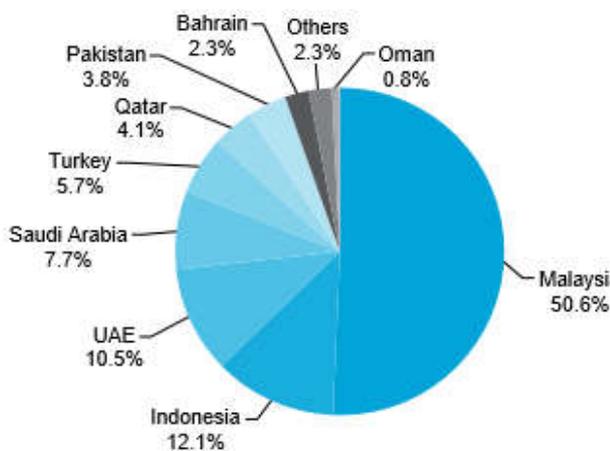
資料來源：IFSB(2016)

3. 全球伊斯蘭債券發行地區及產業

2016 年全球伊斯蘭債券發行地區，以馬來西亞占比 50.6%最高，其次是印尼 12.1%及阿拉伯聯合大公國 10.5% (圖 6)；2016 年全球伊斯蘭債券發行產業，以政府部門 42.87%最高，其次為金融部門 30.96%、交通運輸 9.85%、能源 4.48%、營建 4.1%、電信 2.36%等產業 (圖 7)。

圖 6：全球伊斯蘭債券發行地區別(2016)

圖 7：全球伊斯蘭債券發行產業別(2016)

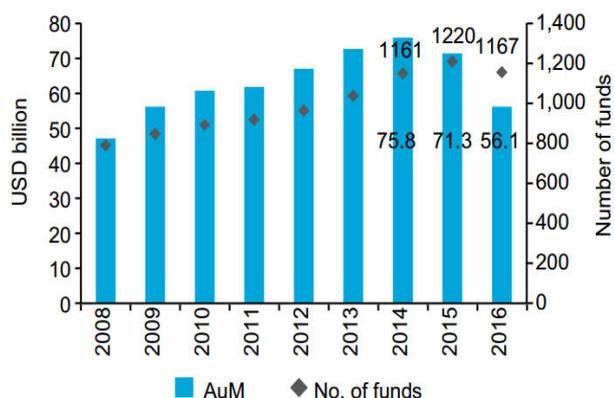


資料來源：IFSB(2016)

4. 全球伊斯蘭基金資產規模(AUM)與區域別

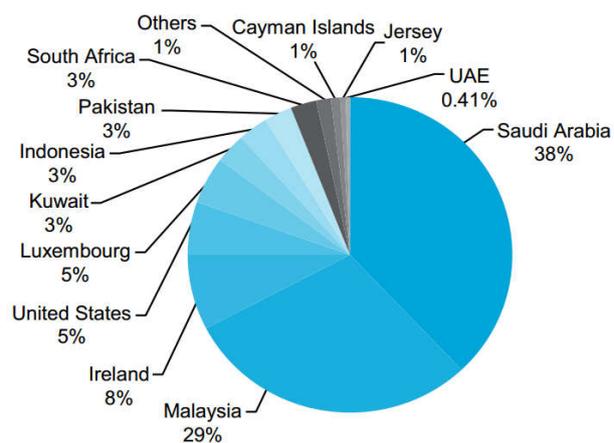
2016 年，全球伊斯蘭基金管理資產規模約 561 億美元，基金發行數量 1,167 檔 (圖 8)。伊斯蘭基金資產以沙烏地阿拉伯占比 38%最高，其次依序為為馬來西亞占比 29%、愛爾蘭 8%、美國 5%、盧森堡 5%等(圖 9)。以資產種類而言，依序為股票型 43%、貨幣市場型 25%、商品型 12%、固定收益型(如 Sukuk)11%及其他。

圖 8：全球伊斯蘭基金資產規模



資料來源：IFSB(2016)

圖 9：全球伊斯蘭基金資產地區別



(二) 馬來西亞伊斯蘭資本市場

截至 2016 年底，在馬來西亞交易所(Bursa Malaysia)掛牌股票數 904 支，其中伊斯蘭掛牌股票數為 671 支，約占 74.23%，馬來西亞股票總市值約 1 兆 6,674 億馬幣，其中伊斯蘭股票市值約 1 兆 306 億馬幣，占比約 61.81%；馬來西亞債券餘額約 1 兆 1,729 億馬幣，其中伊斯蘭債券餘額 6,611 億，占比約 56.36%；馬來西亞基金資產規模約 6,962.7 億，其中伊斯蘭基金資產規模約 1,496.4 億，占比約 21.49%。馬來西亞伊斯蘭資本市場概況如表 2。

表 2：馬來西亞伊斯蘭資本市場概況

單位：馬幣

	整體產業 (1)	伊斯蘭市場 (2)	伊斯蘭市場 占比=(2)/(1)
股票			
股票數	904 支	671 支	74.23%
股票市值	1.6674 兆	1.0306 兆	61.81%
債券			
債券餘額	1.1729 兆	6,611 億	56.36%
基金			
基金 AUM	6,962.7 億	1,496.4 億	21.49%

資料來源：馬來西亞證券委員會網站

參、 伊斯蘭金融商品

伊斯蘭金融基於遵循伊斯蘭律法，禁止收付利息，且要求公平、平等和道德的原則，故伊斯蘭金融係透過投資方式賺取利潤，以取代傳統金融收付利息之交易，伊斯蘭金融之商品結構、收益方式、投資標的等，與傳統金融有別。伊斯蘭金融商品之結構安排，可分為交易契約(Contract of exchange)、參與契約(Contract of participation)及代理契約(Contract of agency)。以下簡介伊斯蘭債券、股票、基金等伊斯蘭資本市場商品。

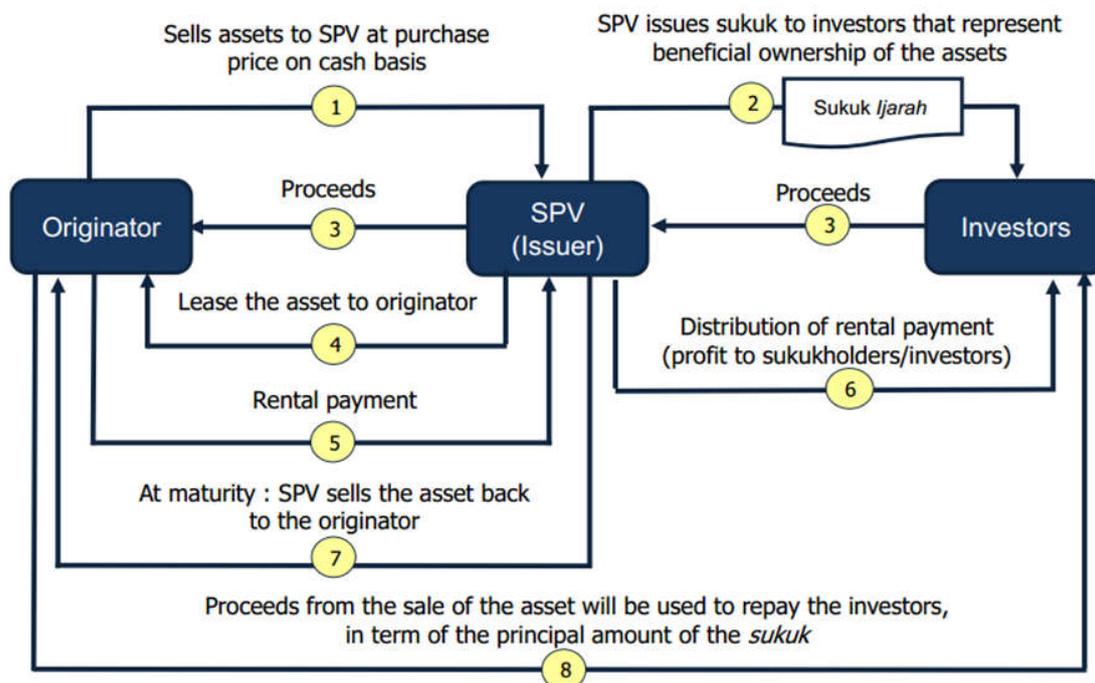
一、 伊斯蘭債券

伊斯蘭債券(Sukuk)因信用風險及收益給付方式類似債券，而多被稱為伊斯蘭債券 (Islamic bond)，然而 Sukuk 原意為投資受益憑證 (certificate)，係以資產為基礎或以資產為擔保之投資工具，顯示持有人相關資產之收益擁有權，有別於傳統債券以債務為基礎並支付利息之投資工具。伊斯蘭債券運作模式為當企業有籌資計畫時，需透過設立一特殊目的機構 SPV (special purpose vehicle)，用以發行 Sukuk。以下依其伊斯蘭契約性質，介紹二種常見 Sukuk 型態之運作方式：

(一) 租賃型伊斯蘭債券(Sukuk Ijara) (架構如圖 10)：

租賃型 Sukuk 是以租賃契約為基礎，為最常見的一種伊斯蘭債券型式。期初，籌資者將資產(如建築物)出售予 SPV，SPV 透過發行 Sukuk 向持有人籌措支付購買資產的資金。之後，SPV 與籌資者簽訂 Ijara 契約，將資產租給籌資者，籌資者定期支付租金予 SPV，SPV 將各期租金收入支付給投資人，期末，到期時籌資者按約定價格向 SPV 購回資產，SPV 再以該筆資金向投資人贖回 Sukuk。

圖 10：租賃型伊斯蘭債券架構



資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Establishing Appropriate Shariah and Legal Framework.”)

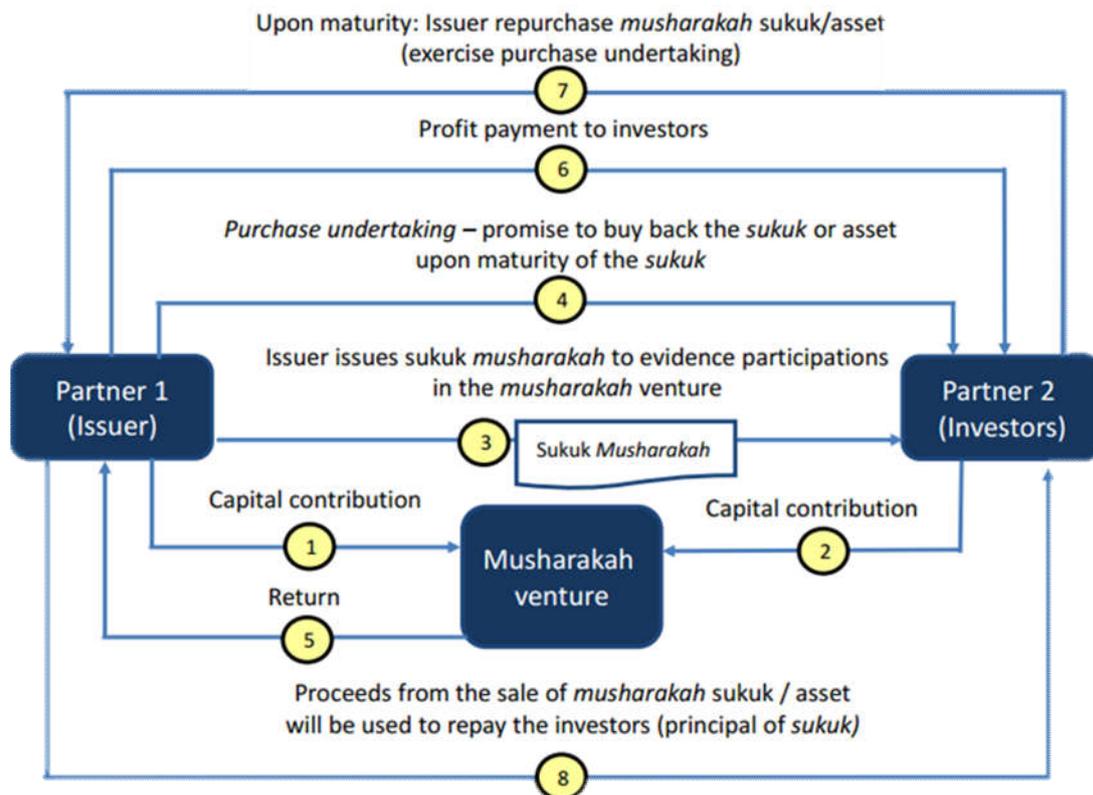
1. 籌資者 (originator) 以買入價格向 SPV 現金出售資產。
2. SPV 對投資人發行 Sukuk，投資人對標的資產擁有受益所有權。
3. 投資人向 SPV 支付 Sukuk 款項，SPV 將該款項支付籌資者。
4. SPV 將資產出租予籌資者。
5. 籌資者給付租金予 SPV。
6. SPV 租金分配給投資人作為 Sukuk 之收益。
7. 到期日 SPV 將資產賣回予籌資者。
8. 資產出售款項將給付予投資人作為 Sukuk 之本金。

(二) 股本參與型伊斯蘭債券(Sukuk Musharakah) (架構如圖 11)

股本參與型 Sukuk 係以合夥契約為基礎。發行人(合夥人 1)與投資人(合夥人 2)以合夥方式提供資金共同參與事業之經營，多應用在長期性計畫，合夥計畫產生之利潤依契約事前約定收益比例分配，如有損失則由

發行人及投資人依出資比例分攤。

圖 11：股本參與型伊斯蘭債券架構



資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Establishing Appropriate Shariah and Legal Framework.”)

1. 發行人(合夥人 1)對合資計畫投入資本。
2. 投資人(合夥人 2)對合資計畫投入資本。
3. 發行人發行股本參與型 Sukuk，以證明雙方合資關係。
4. 發行人承諾到期時將買回 Sukuk 或資產。
5. 發行人收到合資計畫之收益。
6. 發行人將利潤支付予投資人
7. 到期日發行人買回股本參與型 Sukuk 之資產。
8. 資產出售款項將給付予投資人作為 Sukuk 之本金。

二、 伊斯蘭股票

(一) 伊斯蘭股票須經過一般伊斯蘭律法審查制度 (Shariah Screening) 審查：

該制度包含質化與量化標準兩部分，在質化審查部分 (qualitative screening)，若企業的核心業務不符合伊斯蘭律法均予以剔除，例如傳統以利息為基礎之銀行業、菸草、酒精、賭博、娛樂影音等產業；在量化審查部分 (quantitative screening)，則檢視企業的財務活動，例如利息收入的比重，是否符合伊斯蘭律法，以及若企業有部分營業收入係來自不符合伊斯蘭規範的項目，該等營業收入所占比重是否超過門檻等。以馬來西亞為例，馬來西亞證券委員會於 2012 年修正伊斯蘭律法審查原則，修訂營業活動型態指標與財務比率指標，說明如下：

1. 來自不符合伊斯蘭規範的營業收入占比限制：

- (1) 5% 指標：包括傳統銀行、傳統保險、賭博、酒類、豬肉、非清真食物及飲料、非遵循伊斯蘭律法規範之娛樂、自傳統帳戶及金融工具所收取之利息所得、菸草等相關活動
- (2) 20% 指標：包括飯店及渡假村、股票交易、股票經紀業務、自非遵循伊斯蘭律法活動所收取之租金收入等。

2. 財務比率指標：

- (1) 債務比率：即債務／總資產之比率應低於 33%。
(債務僅包括負擔利息之債務，不包括伊斯蘭融資及伊斯蘭債券。)
- (2) 現金比率：即現金及約當現金／總資產之比率應低於 33%。
(現金僅包括存放於傳統帳戶之現金，不包括存放於伊斯蘭帳戶之現金。)

(二) 伊斯蘭股票須定期經重新審核是否符合伊斯蘭律法：以馬來西亞為例，馬來西亞證券委員會每年 5 月及 11 月定期公布遵循伊斯蘭律法規範之股票名單，公布股票是否符合伊斯蘭律法當日為公布日，當原屬遵循伊斯蘭律法規範之股票經審核後成為不符合伊斯蘭律法之股票時，投資人須處分該股票，並將「不潔」之收益捐贈予慈善團體，以避免違反伊斯蘭律法規範。

表 3：不符合伊斯蘭律法股票之處分措施

適用情況	公布日當日		公布日之後	
	市價大於原始投資成本	市價小於原始投資成本	市價大於原始投資成本	市價小於原始投資成本
採取措施	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 立即處分 ▪ 保留處分所獲取之資本利得 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 持續持有該股票至市價回升至原始投資成本 ▪ 所收取之股利收入得用於加速處分該股票 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 立即處分 ▪ 得保留原始投資成本與公布日收盤價差額之利潤 ▪ 處分價格與公布日收盤價差額之利潤，則應捐贈予慈善團體 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 持續持有該股票至市價回升至原始投資成本 ▪ 所收取之股利收入得用於加速處分該股票

資料來源：研討會投影片 (RHB, “Shariah Screening Reforms: Methods and Criteria)

三、 伊斯蘭基金

伊斯蘭基金係指遵循伊斯蘭律法原則的基金，任何投資人都可以投資伊斯蘭基金，不論是基於宗教理由，或是認為這類基金屬於具有社會責任的投資產品，或者部分投資人可能藉由投資於伊斯蘭基金以分散其投資組合。

(一) 以伊斯蘭律法為投資原則：

1. 禁止投資於傳統的金融服務業（即銀行及保險等業務）或以利息或額外收益賺取財務回報的債務投資工具。
2. 禁止投資於涉及伊斯蘭律法禁止的活動及產品等業務，例如酒精飲品、與豬肉相關的產品、賭博事業、休閒及娛樂事業、色情事業、武器及軍事防備設備、煙草事業、涉及人類或動物基因工程之生物科學行業。
3. 禁止投資於財務槓桿過高或經營行為過於投機的企業。

(二) 審查投資標的符合伊斯蘭律法規範：

基金經理人通常委任伊斯蘭律法顧問負責審查，而審核基金的工作一般為每年或每半年進行，以確保其投資符合伊斯蘭律法，如被投資公司原先符合伊斯蘭律法，惟審核後變成不符合規範的，則伊斯蘭基金應將該檔股票出售。

(三) 捐出不符合伊斯蘭律法的收入(淨化)：

倘伊斯蘭基金收取被伊斯蘭律法視為「不潔」的收入（例如因投資組合中包含符合伊斯蘭律法的現金投資所獲取利息收入，或所投資的公司就不符合伊斯蘭律法的業務所派發股息等），為避免違反伊斯蘭律法，該伊斯蘭基金須「淨化」其收入組合。伊斯蘭律法顧問將判斷該基金有多少收入可能源自不符合伊斯蘭律法的業務，而將這些不潔收入捐贈予伊

斯蘭律法顧問所認可的慈善團體。

以馬來西亞為例，伊斯蘭律法顧問會考慮多項因素，包括被投資公司是否參與違反伊斯蘭律法的活動、被投資公司從傳統的債務工具所獲取的利息收入，以及伊斯蘭基金從不符合伊斯蘭律法的股票所獲取的股息收入等，若基金所投資的股票被審核認定不符合伊斯蘭律法，可依前述表 3 之處分措施處理，如該股票在公布日（即公布是否符合伊斯蘭律法當日）的市值高於其投資成本，基金經理人應處分該股票，公布日所得的資本利得可予保留；如於公布日後以高於公布日的收盤價處分該股票所得的額外資本利得，則應捐贈予慈善團體，以達到淨化基金收入。

肆、 伊斯蘭金融永續責任投資

一、 永續責任投資之定義

永續責任投資(Sustainable Responsible Investment; SRI) 係透過投資者對社會、經濟發展及自然生態環境的關注，慎選績優的投資標的，使個人投資能對永續發展理念有實質之影響力。SRI 也被視為永續性、社會意識、綠色或道德之投資。

一般而言，永續責任投資者受環境、社會和治理 (Environment, Society, Governance; ESG) 投資的道德或準則的指導。E (environment) 係對於環境的關懷、S (social) 係對社會及文化的考量，而 G (Corporate Governance) 係公司治理。在環境層面，如生物多樣性、環境污染防治等；在社會層面，如勞工的工作條件、社區安全、當地文化遺產之保存等；公司治理層面，如公司資訊透明度與可及性。ESG 將環境、社會和公司治理等因素納入投資決策或者企業經營之考量，而非僅就財務表現進行評估。企業導入 ESG 概念可為公司的經營穩定度和聲譽帶來一定影響，可有效降低營運風險、增加財報透明度、提升內部員工的滿意度及提高投資人對於該企業的忠誠度。

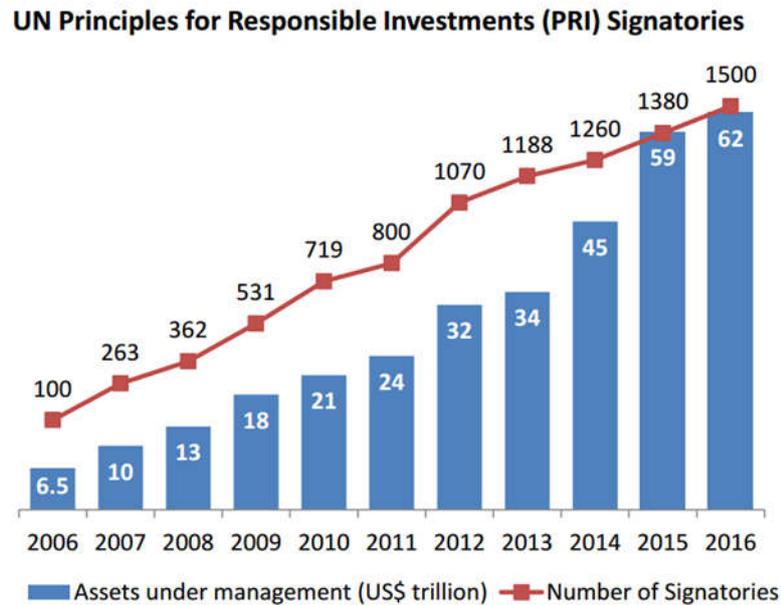
永續責任投資(SRI)於歐美國家已行之有年，惟在亞洲國家則屬新興議題，而馬來西亞基於穆斯林人口之優勢，擬將其伊斯蘭金融透過 SRI 及 ESG 等核心價值，將市場上重視永續發展的資金聯繫起來，同時產生財務性及社會性的利益。

二、 國際間對永續責任投資之重視

- (一) 聯合國(UN)於 2005 年發布責任投資原則(Principles for Responsible Investments; PRI)：責任投資原則(PRI)提供市場永續性及長期投資報酬

之架構，鼓勵投資人將環境、社會和治理 (Environment, Society, Governance; ESG) 議題納入考量，至 2016 年，全球已有 1,500 個專業經理人/機構投資者簽署 PRI，管理資產規模達 62 兆美元 (圖 12)。

圖 12：聯合國(UN)責任投資原則(PRI)之簽署機構數及管理資產



Source: UN PRI

資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Green Sustainable and Responsible Investments Sukuk”)

責任投資原則(PRI)共包括下列 6 項原則：

1. 將 ESG 議題納入投資分析及決策制定過程
2. 積極行使所有權，將 ESG 議題整合至所有權政策與實務
3. 對所投資的機構要求適當揭露 ESG
4. 促進投資業界接受及執行 PRI 原則
5. 共同合作執行 PRI 原則
6. 個別報告 PRI 執行之措施與進度

(二) 聯合國(UN)於2015年發布永續發展目標(Sustainable Development Goals; SDGs)：包含零貧窮、零飢餓、良好的健康、高品質教育、性別平等、乾淨飲用水、再生能源、尊嚴勞動及經濟成長、創新及基礎設施、降低不平等、永續城市及社區、負責任地消費、氣候行動、海洋資源、陸地生態系統、和平及司法、永續發展夥伴關係等17項全球性目標，藉以整合並平衡「經濟、社會及環境」等三大面向，UN預估每年支出11.5兆美元，15年共172.5兆美元來執行SDGs。

圖13：聯合國(UN) 永續發展目標(SDGs)之17項全球性目標



(三) 巴黎氣候協定：此全球氣候協定2020年實施，目標為控制全球升溫不超過攝氏2度，截至2016年4月已有177個國家簽署此協定，2020年前每年募集1,000億美元，以協助發展中國家因應氣候變遷。

(四) 綠色債券之興起

1. 國際資本市場協會(International Capital Market Association; ICMA)於2014年發布綠色債券原則(Green Bond Principles; GBP)，並於2016年6月16日第三次修訂，GBP主要列述綠色債券項目的行業類別範圍，並為發行人在債券發行前後的行為標準提供指引參考，目的係為加強綠色債券資訊揭露的透明度及促進綠色債券市場發展，且針對綠色債券發行人應考量下列四大重點：

- (1) 募集資金用途：發行人應敘述債券之資金用途，並對綠色項目永續環境效益進行明確、量化的評估。
 - (2) 項目評估流程：發行人應列出確定項目符合條件的具體流程，包括判斷這些項目如何符合 GBP 關於合格綠色項目類別定義的流程，使項目符合使用綠色債券收益的標準以及環境永續發展的目標。
 - (3) 募集資金管理：綠色債券淨收益應以獨立帳戶記載，並計入發行人的子投資組合，或由發行人進行管理，並透過內部流程來管理資金用於綠色項目的投資和運作。
 - (4) 資訊揭露：除對募集資金使用進行報告，發行人應提供至少一年一次的綠色債券項目清單，包括項目支出總額以及環境永續發展影響的簡要介紹。
2. 氣候債券倡議組織(Climate Bonds Initiative; CBI)於 2011 年發布氣候債券標準(Climate Bond Standards; CBS)，2015 年 12 月發布 CBS 2.0 版本，CBI 在 GBP 基礎建立第三方認證機制，其認證過程分成下列三部分：
- (1) 發行前認證：主要係評估綠色債券初次發行的合理性。債券發行人依據 ESG 法則，對其項目和資產的選擇過程，考量流動性、收益率和風險性，內部評估認證募集資金管理及分配。
 - (2) 發行後認證：資金分配使用由第三方機構對債券進行評估認證，發行人和債券應在 CBI 規範不同領域的資產及項目範圍內接受其專業評估標準。
 - (3) 定期認證：每年定期得對已發行的債券進行認證和評估。

(五) 全球綠色債券發展

全球綠色債券發行量從 2010 年 6.9 億美元至 2016 年 891.6 億美元，成長 125%，近期全球綠色債券趨勢，主要因為發行人藉由發行綠色債券展現其對於社會價值永續性的表現，而同時投資人也藉由投資綠色債券表達其對於永續責任投資(SRI)之重視。

圖 14：全球綠色債券發行情形

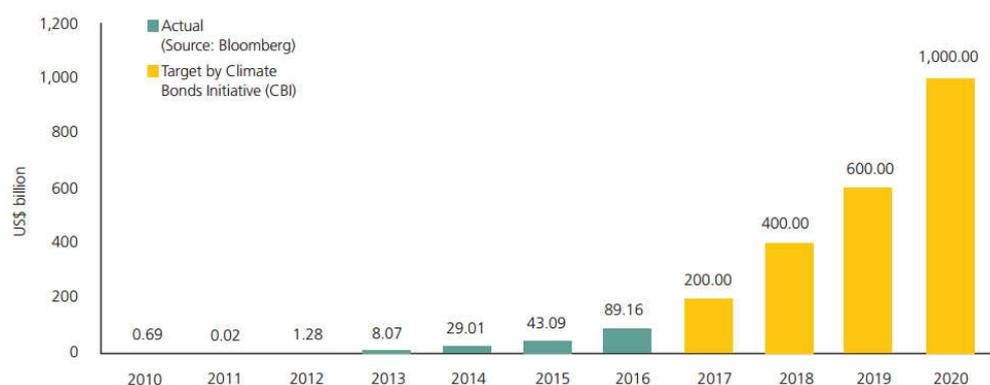


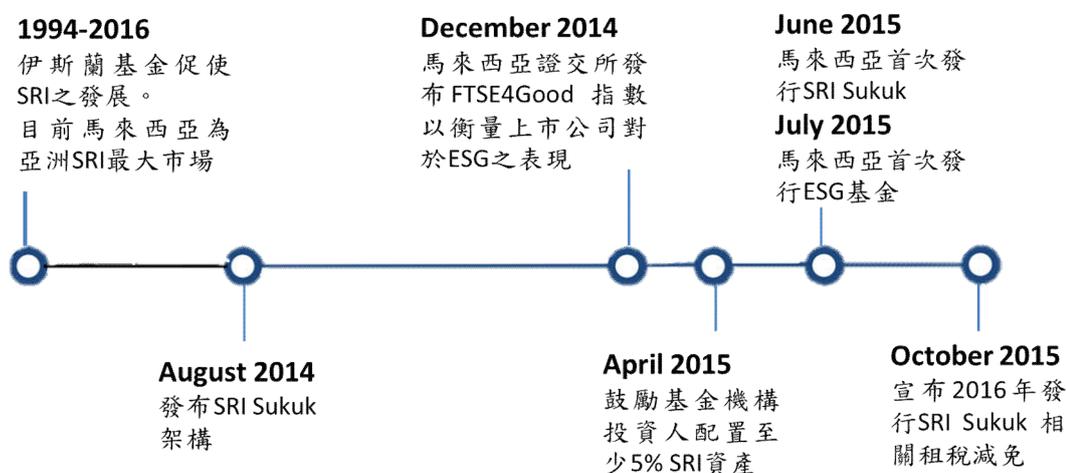
表 4：各國綠色債券之發展

	日本	中國大陸	印度	波蘭	法國
綠色債券 架構/標準	2017 年 3 月	2015 年 12 月	2016 年	2016 年 12 月	2017 年 1 月
綠色債券 發行情形	目前尚未發行綠色債券	2015 年發行 10 億美元綠色債券 2016 年發行 230 億美元綠色債券	2016 年發行 27 億美元綠色債券	發行全球第 1 檔政府主權綠色債券：5 年期發行金額 7.5 億美元	發行全球最大政府主權綠色債券：22 年期發行金額 70 億美元

資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Green Sustainable and Responsible Investments Sukuk”)

三、馬來西亞永續責任投資之發展

(一) 馬來西亞永續責任投資之歷程(圖 15)



資料來源：研討會投影片(Securities Commission Malaysia, “Establishing Appropriate Shariah and Legal Framework.”)

(二) 馬來西亞永續責任投資之政策及策略

1. 第 11 屆馬來西亞計畫(11th Malaysian Plan; 11MP)之 3 項策略以建立綠色成長環境：
 - (1) 加強治理以強化法規、合作、能力架構及監督、評估機制。
 - (2) 藉由溝通、教育知識分享計畫或平台以提升分享責任之意識。
 - (3) 藉由擴大既有或引進創新的金融工具以建立永續的金融機制。
2. 馬來西亞創新機構(Agensi Inovasi Malaysia; AIM): 發布馬來西亞社會金融路徑圖(2016-2020), 以協助促進馬來西亞永續發展及作為第 11 屆馬來西亞計畫之基石。
3. 馬來西亞全球創新及創意中心(Malaysian Global Innovation & Creativity Center; MAGIC): 目的係為建立永續的企業生態, 促進創新及創意之長期影響, 發布社會企業藍圖, 以達到聚集成功的社

會企業家、打造一個支持社會投資的生態，以及創造政策及法規的系統性變革。

4. 馬來西亞證券委員會之伊斯蘭基金及財富管理(Islamic Fund and Wealth Management Blueprint; IFWM)藍圖：建立馬來西亞成為伊斯蘭永續責任投資(SRI)之區域性中心，使其成為亞洲 SRI 最大市場。
5. 馬來西亞證券交易所之永續性架構：引進永續性報告架構，以加強上市公司永續性的資訊揭露，永續性報告要求公司經營成果對於經濟、社會及環境等層面之評估。
6. 馬來西亞證券委員會修正公司治理規範(Malaysian Code on Corporate Governance; MCCG)：目的係為強化公司治理文化、提升可責性及透明度，提供一套最佳實務，以 CARE 模式(即全面(comprehensive)、適用(apply)及報告(report)之方式)辦理公司治理作業，將公司原本以遵循或解釋(compliance or explain)方式，轉換為適用或解釋(apply or explain)方式，此規範強調公司治理文化之國際接軌，範圍從上市公司、中小企業至經核准之中介機構，MCCG 包括 36 項實務支持下列 3 項原則：
 - (1) 董事會領導力及有效性
 - (2) 有效審計制度、風險管理及內部控制
 - (3) 公司報告及與利害關係人之關係

四、馬來西亞永續責任投資之金融商品

表 5：馬來西亞資本市場商品 SRI 架構

資本市場商品	監理架構
伊斯蘭股票	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 資訊揭露架構，如對於 waqf 股份可核准豁免於公開說明書揭露 <ul style="list-style-type: none"> ▫ Waqf 股份
伊斯蘭債券	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 馬來西亞伊斯蘭債券架構，整合相關 SRI 要求，如識別合格部門，資金運用及認證 <ul style="list-style-type: none"> ▫ 社會影響力(Social Impact) SRI Sukuk ▫ 綠色伊斯蘭債券(Green Sukuk)
伊斯蘭基金	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 永續責任投資(SRI)基金架構 ▪ 伊斯蘭基金及財富管理(IFWM)藍圖之永續性議程
其他	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 私募股權及創業投資 ▪ 群眾募資(Crowdfunding)架構 <ul style="list-style-type: none"> ▫ 股權型募資 ▫ P2P 借貸

資料來源：研討會投影片 (Securities Commission Malaysia, “Establishing Appropriate Shariah and Legal Framework.”)

(一) SRI 伊斯蘭債券(SRI Sukuk)

馬來西亞政府為促進馬來西亞成為 SRI 市場，於 2014 年 8 月發布 SRI 伊斯蘭債券架構，該架構與國際資本市場協會(ICMA)之綠色債券原則 (GBP)一致，並於 2016 年至 2020 年可享有租稅減免，SRI Sukuk 可應用於下列綠色金融專案：

1. 再生能源及能源有效性：太陽能、風力、碳氫化合物、生物質能、地熱、潮汐、有效發電及傳送系統、減少溫室氣體排放或能源消耗。
2. 自然資源：永續的土地使用、永續的林地及農地、生物多樣性之保存、受污染地之補救及重生、水利設施及循環、永續的廢棄物管理。
3. 社區及經濟發展：公立醫院及醫療服務、公立教育服務、社區服務、永續建築、合宜住宅。
4. Waqf²資產：任何從事 waqf 發展的專案。

馬來西亞第一檔 SRI Sukuk，係 2015 年 6 月馬來西亞國庫控股 (Khazanah Nasional Berhad，馬來西亞的主權基金) 透過旗下 Ihsan Sukuk Bhd (SPV) 所發行，發行金額 1 億馬幣、25 年期、票面利率 4.3%，由 RAM Rating Service Bhd 評等 AAA。該 SRI Sukuk 的資金將運用於馬來西亞 AMIR 基金會信託學校計畫 (Yayasan AMIR Trust Schools Programme)，係透過公民營合作，提升公立學校教育品質的計畫，該計畫原包括 30 家學校，並且預計當年度增加 20 家學校。該 SRI Sukuk 訂有 KPI 指標，例如要求輔導計畫在 5 年內必須輔導至少 20 家學校，輔導結束時，至少 5 成被輔導學校教師之教學能力應達標準以上，最少 5 成的學生，在期間結束時，課業表現達到標準以上等指標。如達到 KPI 標準，收益率將為 3.5%，如未達 KPI 標準，收益率則維持 4.3%。KPI 將由獨立第三方機構檢視，並定期提供報告予債券持有人。該 SRI Sukuk 債券持有人可將投資金額捐贈予學校，並享有相關租稅優惠。

前開 SRI Sukuk 成效良好，截至 2016 年底，輔導學校已達 83 家，超過 65,000 名學生受惠，爰馬來西亞國庫控股 (Khazanah) 旗下 Ihsan Sukuk

² Waqf(宗教基金)是一種慈善捐贈，其目的是捐贈建築物、土地或其他有形資產，以用於慈善活動，而不打算回收這些資產。捐贈的資產通常由慈善信託持有，其收益通常用於慈善機構或慈善事業(如學校、公用事業、清真寺等)。

Bhd (SPV) 續於 2017 年 6 月發行 1 億馬幣之第二券次(second tranche) SRI Sukuk，持續支持馬來西亞伊斯蘭金融及教育品質之發展。

(二) 綠色伊斯蘭債券(Green Sukuk)

馬來西亞第一檔 Green Sukuk，係 2017 年 7 月由太陽能公司 Tadau EngerySdn Bhd 所發行，發行金額 2.5 億馬幣、16 年期，由 RAM Rating Service Bhd 評等 AA3。該綠色債券架構由馬來西亞證券委員會、馬來西亞中央銀行及世界銀行集團共同合作，目的為發展綠色債券生態系統及引進因應全球基礎設施需要之綠色金融創新工具。該 green Sukuk 的資金將運用在發展 50 百萬瓦的太陽能專案。

(三) Waqf 首次公開發行(Waqf IPO)

馬來西亞 2017 年 6 月 18 日首次公開發行 waqf 股份，亦為全球第一次以 IPO 發行 waqf 股份，該 waqf IPO 由國有企業 Larkin Sentral Property Berhad 所發行，發行金額 8.5 億馬幣，每股 0.1 馬幣。投資人將股份捐贈予該 Waqf IPO 之信託機構 Waqf An-Nur Corporation Berhad (WANCorp)，IPO 所募集的資金將須經由伊斯蘭律法顧問委員會(SAC)核准及認證，IPO 資金將用於更新 Larkin Sentral 車站。Waqf 之股息將被用於協助單親媽媽及低收入族群。投資人可分別享有個人 7%及公司 10%之租稅優惠。

(四) 馬來西亞交易所與富時共同發布 ESG 指數(FTSE4Good Bursa Malaysia Index)

富時社會責任指數(FTSE4Good Index)為倫敦證交所與金融時報共同成立，該指數係衍生自富時全球股票指數，主要著重企業的社會、環境及人權面表現，評估標準包括環境管理、氣候變化、人權及勞工權利、反貪污及公司治理等。

馬來西亞交易所與 FTSE 於 2014 年 12 月共同發布 ESG 指數 FTSE4Good Bursa Malaysia Index，篩選自 FTSE Bursa Malaysia EMAS Index 的符合透明度及 ESG 條件之 200 支股票，成分股須符合 ESG 模式，並符合富時強調之全球揭露架構，例如全球報告組織(Global Reporting Initiative; GRI)及碳揭露計畫(Carbon Disclosure Project; CDP)等。FTSE4Good Bursa Malaysia Index 可辨識良好公司治理實務的馬來西亞公司，並為 FTSE Bursa Malaysia Index Series 擴大基準指標之範圍。

伍、心得與建議

一、心得

(一) 馬來西亞利用其穆斯林人口優勢，積極發展伊斯蘭資本市場

馬來西亞之穆斯林人口達 6 成，具有發展伊斯蘭金融之基礎，至 2016 年底，馬來西亞資本市場規模約 3.14 兆馬幣，其中伊斯蘭資本市場規模約 1.69 兆馬幣，占馬來西亞資本市場約 61%，其中符合伊斯蘭律法之上市公司市值約占 60%，而伊斯蘭債券餘額占約 40%。而馬來西亞目前為伊斯蘭債券最大市場，占比達全球伊斯蘭債券之一半。

馬來西亞積極發展伊斯蘭金融，建立完善之伊斯蘭金融監理架構，包括健全的伊斯蘭律法治理架構、便捷的稅務架構，以及政府的政策支持，馬來西亞伊斯蘭資本市場已發展多樣化伊斯蘭金融商品，如債券、股票、基金、ETF、REITs、指數等，另對於投資人保護、金融機構及發行機構等層面，亦重視盡職審查、資訊揭露、透明化及公司治理等規範。惟因應伊斯蘭金融禁止事項如禁止利息、禁止風險、禁止投機等，馬來西亞設立國家伊斯蘭律法顧問委員會(SAC)就金融活動是否遵循伊斯蘭律法加以認定，並對於伊斯蘭資本市場規範遵循標準，如伊斯蘭債券架構、伊斯蘭股票之審查制度(Shariah Screening)、伊斯蘭基金架構等。

(二) 馬來西亞將伊斯蘭律法精神，結合永續責任投資及 ESG 概念

伊斯蘭金融強調公平、參與合作及實質經濟活動之連結，馬來西亞將其伊斯蘭金融透過 SRI 及 ESG 等核心價值，將市場上重視永續發展的資金聯繫起來，同時產生財務性及社會性的利益，並依據投資人(investors)、發行人(issuers)、金融工具(instruments)、內部文化及治理(internal culture & governance)及資訊揭露(information disclosure)之 5i 策

略來建立永續責任投資(SRI)之資本市場。投資人因重視 ESG 議題而選擇具有對環境、社會、公司治理之永續發展投資工具，企業導入 ESG 概念可有效降低營運風險，並發展如 SRI Sukuk、Green Sukuk、SRI 基金、ESG 指數及發行 Waqf 股份等多樣化 SRI 金融工具，為整體環境及社區社會盡一份心力，提高公司聲譽，公司內部則提升員工的滿意度及永續性發展，資訊揭露部分則可增加財報透明度，及編製永續性報告，增加投資人的忠誠度。

二、建議

(一) 持續落實資訊揭露，推動公司治理

因應全球永續責任投資(SRI)議題，我國亦將環境、社會及公司治理(ESG)概念，帶入資本市場健全發展，如積極推動公司治理，我國於 2013 年發布強化我國公司治理藍圖，提出型塑公司治理文化、促進股東行動主義、提升董事會職能、揭露重要公司治理資訊及強化法制作業等 5 計畫項目，成果包括擴大實施電子投票、擴大獨立董事及審計委員會之設置、辦理公司治理評鑑等具體成效。

另為強化上市(櫃)公司非財務性資訊之揭露，呈現公司所處環境及其作為與未來努力方向，以利其利害關係人(如股東、員工、社區、供應商或客戶及消費大眾)之了解，善盡企業社會責任，規範金融、食品、化學產業及資本額 100 億元以上之公司，自 2015 年起應編製公告 CSR 報告書，資本額 50 億元~100 億元之上市(櫃)公司自 2017 年起應編製公告 CSR 報告書等。

(二) 結合 ESG 原則，持續編製環境、社會及公司治理之相關指數

臺灣證券交易所於 2015 年 6 月 29 日編製發表「臺灣公司治理 100 指數」，以公司治理評鑑結果前 20%作為成分股主要篩選條件，並加入流

動性、財務指標等條件篩選 100 檔成分股，以利未來授權指數予業者發行被動式商品或作為大型基金投資國內股市之指標。

臺灣證券交易所於 2008 年 11 月 13 日與富時共同發布合編之「臺灣伊斯蘭指數」，以「富時環球股票指數系列」(FTSE Global Equity Index Series) 大型與中型市值成分股中，特定業務活動和財務比率篩選標準符合伊斯蘭律法之臺灣上市公司作為成分股。

臺灣指數公司與富時簽訂合作契約，業於 2017 年 12 月 18 日共同發布「FTSE4Good 臺灣永續指數」，該指數是國內首支涵蓋環境、社會、治理完整投資構面的 ESG 指數，針對環境、社會、公司治理 3 大支柱、14 個主題(包括 5 類環境主題、5 類社會主題及 4 類公司治理主題)約 300 項以上的題項對企業進行評鑑，綜合各主題曝險程度評估公司整體 ESG 表現，選取符合一定資格以上企業後，再透過財務指標篩選成分股，提升指數的投資績效。

(三) 因應 SRI 趨勢，持續發行綠色債券以支持綠能科技產業發展

為協助綠能科技產業籌集資金，促進環境永續發展，我國鼓勵企業或銀行透過發行綠色債券，將所募得資金全部用於綠色投資計畫(如氣候、環保、節能、減碳等)或其相關放款的融資工具，並已於 106 年 5 月 19 日推動綠色債券市場，資金運用於綠色投資計畫，具實質改善環境之效益，截至 2017 年 11 月底已有 7 檔掛牌，發行規模約 123 億元，未來應可持續成長，以期協助更多綠能科技產業之發展。

(四) 導入伊斯蘭金融之精神，發展多面向 ESG 及 SRI 投資商品

我國雖不具穆斯林人口優勢，惟仍可藉由完整的產業結構，導入類似伊斯蘭金融與實質經濟活動及社會環境連結之精神，發展多面向 ESG 及 SRI 投資商品，如前述臺灣公司治理 100 指數、臺灣伊斯蘭指數、

FTSE4Good 臺灣永續指數及綠色債券，或可研議發展 SRI 伊斯蘭債券來臺發行及掛牌或鼓勵基金提高 ESG 及 SRI 資產之配置，以提供投資人更多社會責任及永續經營相關之投資標的，增加我國資本市場商品之多樣性。

陸、 附錄

中華民國 105 年企業社會責任年鑑 Corporate Social Responsibility Yearbook 2016，經濟日報

賴宜君 (2016)，出席馬來西亞證券委員會舉辦之第 11 屆伊斯蘭市場計畫研討會報告，公務人員出國報告書。

陳志新 (2015)，出席馬來西亞證券委員會舉辦之第 10 屆伊斯蘭市場計畫研討會報告，公務人員出國報告書。

陳秋月 (2013)，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，公務人員出國報告書。

Islamic Financial Services Board. 2017. “Islamic Financial Services Industry Stability Report 2017.” Kuala Lumpur: IFSB

Malaysia Securities Commission, 2017. “Malaysian ICM,” Malaysian ICM Bulletin : Issues for 2017 January to July.

Malaysia Securities Commission, 2014. “SC Introduces Sustainable and Responsible Investment Sukuk framework,” Press Release 28 August 2014.

Malaysia Securities Commission, 2017. “SC Releases New Malaysian Code on Corporate Governance to Strengthen Corporate Culture,” Press Release 26 April 2017.