

이슬람 프로젝트 파이낸스의 동향 및 시사점: GCC 지역을 중심으로

이권형 신흥지역연구센터 중동팀 연구위원 (khlee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1073)

손성현 신흥지역연구센터 중동팀 연구원 (shson@kiep.go.kr, Tel: 3460-1266)

차 례 ● ● ●

1. 이슬람 금융산업의 성장 배경
2. 이슬람 프로젝트 파이낸스의 주요 금융 기법
3. 이슬람 프로젝트 파이낸스의 동향 및 국가별 특징
4. 정책적 시사점

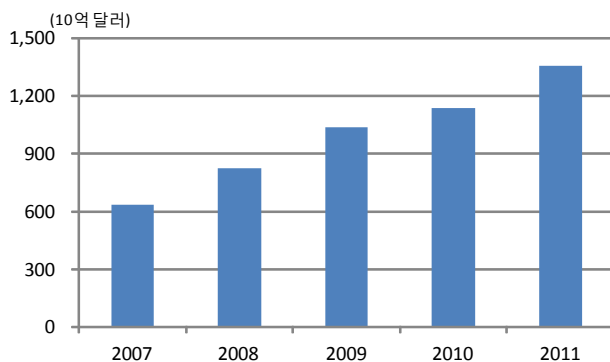
주요 내용 ● ● ●

- ▶ 이슬람 금융산업은 지난 2008년 발발한 글로벌 금융위기에도 불구하고 비교적 빠르게 성장하고 있음.
 - 전세계 이슬람 금융자산의 규모는 2007년 6,300억 달러에서 2011년 1조 3,570억 달러로 연평균 20.7%의 성장률을 나타내고 있으며, 샤리아에 부합하는 금융기관의 수도 지속적으로 증가하고 있음.
 - 이슬람 금융산업의 성장은 주로 GCC 국가들과 말레이시아가 주도하고 있으나 유럽이나 아시아 등지의 비이슬람권 국가에서도 이슬람 금융산업이 확대되고 있음.
 - 이슬람 금융산업이 성장하는 배경으로는 2000년대 초반 이후 지속되고 있는 고유가 현상과 무슬림 인구의 높은 증가율, 이슬람 국가들의 정책적 지원 등을 들 수 있음.
- ▶ GCC 국가들의 이슬람 프로젝트 파이낸스 활용 현황을 살펴보면 지난 2001년부터 2012년 말까지 총 116건의 프로젝트에 636억 8,534만 달러가 조달되었음.
 - 2001년부터 2012년까지 활용된 이슬람 프로젝트 파이낸스에서 금융기법별로는 두 가지 이상의 금융기법이 결합된 혼합형, 부문별로는 부동산개발부문의 비중이 가장 높음.
 - 향후 사우디아라비아, UAE, 카타르 등과 같은 GCC 국가들은 이슬람 금융산업의 성장과 함께 석유화학산업부문의 개발, 발전 및 담수시설 확대, 메가 이벤트 유치에 따른 도시 인프라 구축 등으로 인해 프로젝트 파이낸스 시장이 확대될 가능성이 큼.
- ▶ 이슬람 금융산업은 국내 금융산업의 세계화와 중동지역에 진출한 국내 기업의 자금조달 능력 강화라는 차원에서 정책적 관심을 제고할 필요가 있음.
 - 이슬람 금융을 적극적으로 활용하기 위해서는 먼저 이슬람 금융 상품이나 프로젝트 파이낸스 사례에 대한 연구와 함께 이슬람 금융과 관련된 법률 및 제도 등을 종합적으로 연구할 수 있는 '이슬람금융 연구센터(가칭)'의 설립 등을 통해 연구기반을 확충할 필요가 있음.
 - 또한 이슬람 금융 및 샤리아 전문가, 지역 연구자 등 다양한 분야에서의 전문 인력을 양성하고, 국내 기업이 현지 이슬람 금융을 활용하면서 경험, 지식 또는 전문인력 부족 등으로 어려움에 부딪혔을 경우 체계적으로 지원할 수 있는 시스템이 필요함.

1. 이슬람 금융산업의 성장 배경¹⁾

- 이슬람 금융산업은 지난 2008년 발발한 글로벌 금융위기에도 불구하고 비교적 빠르게 성장하고 있음.
- 이슬람 금융산업은 이슬람 율법인 샤리아(shariah)에 어긋나지 않도록 고안된 금융방식에 기초한 것으로 우리에게 친숙한 전통적인(conventional) 방식의 금융산업과 구별됨.
- 전세계 이슬람 금융자산의 규모는 2007년 6,390억 달러에서 2011년 1조 3,570억 달러로 연평균 20.7%의 성장률을 나타내고 있음(그림 1 참고).
- 샤리아에 부합하는 금융기관은 전세계적으로 2007년 362개에서 2011년 469개로 증가했고, 이슬람 금융부문(Islamic window)을 병행하여 운영하는 전통 은행도 같은 기간 163개에서 206개로 늘어났음.²⁾
- 그러나 이슬람 은행의 자산 규모는 서구의 상업은행에 비해 매우 작은 규모이어서 이슬람 금융산업과 전통적인 방식의 금융산업은 아직까지 상호 경쟁적인 관계에 있다고 볼 수는 없음.
- GCC 지역에서 가장 큰 사우디아라비아의 국립상업은행(The National Commercial Bank)도 자산규모가 854억 달러에 불과함(표 1 참고).

그림 1. 전 세계 이슬람 금융자산 추이



자료: Humayon Dar ed.(2011), *Global Islamic Finance Report 2011*, BMB Islamic UK Limited, p. 35, http://gifr.net/home_ifci.htm

표 1. GCC지역의 5대 이슬람 은행 자산규모

	은행명	소재 국가	자산규모 (백만 달러)
1	The National Commercial Bank	사우디아라비아	85,440
2	Al-Rajhi Bank	사우디아라비아	63,520
3	Kuwait Finance House	쿠웨이트	48,295
4	Dubai Islamic Bank	UAE	24,663
5	Abu Dhabi Islamic Bank	UAE	20,238

주: 2012년 상반기 기준

자료: MEED(2012. 9. 7~13).

- 이슬람 금융산업의 성장은 주로 GCC 국가들과 말레이시아가 주도하고 있으나 유럽이나 아시아 등지의 비이슬람권 국가에서도 이슬람 금융산업이 확대되고 있음.
- GCC 국가들의 이슬람 금융자산의 비중은 국가마다 편차가 있으나 평균적으로 전체 금융자산 대비 22~25%에 이르고 있고, 말레이시아의 경우에는 이슬람 금융자산의 비중이 20%에 달하고 있음.³⁾

1) 이 글은 이권형, 손성현(2012), 『이슬람 프로젝트 파이낸스의 구조와 위험요인』, 대외경제정책연구원의 일부를 수정·보완하고 최신 통계자료를 추가한 것임.

2) The Banker(2009, 2011), "Top 500 Islamic Financial Institutions."

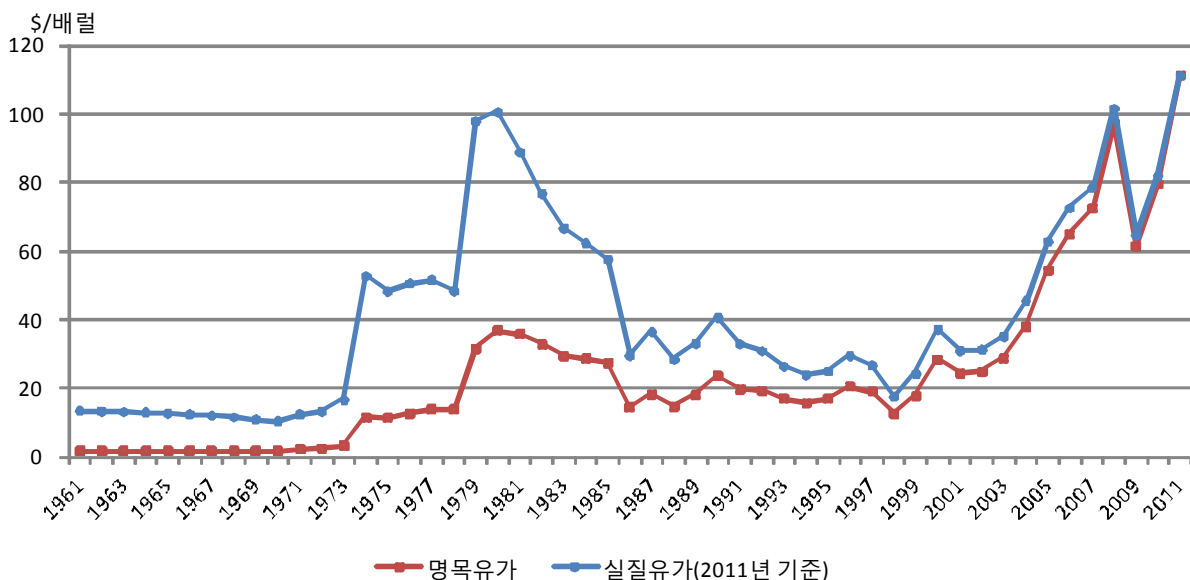
3) Paul-Henri Pruvost(2012), "Do Islamic Banks in the GCC still hold a vantage point over their Asian counterparts?" *The Globalisation of Islamic Finance: Connecting the GCC with Asia and Beyond*, Standard & Poor's. (September 25th)

- 향후 GCC 국가들의 국부 펀드(sovrenign wealth funds)가 이슬람 금융상품에 투자될 가능성도 점차 커지고 있음.
- 비이슬람권 국가 중에서는 영국이 런던을 중심으로 국제 이슬람 금융시장의 허브가 되기 위해 노력하고 있으며, 아시아 지역에서는 싱가포르가 아시아 이슬람 금융시장의 허브가 되기 위해 이슬람 금융산업을 육성하고 있음.
- 비이슬람권 국가들에서도 용이하게 받아들여질 수 있는 새로운 이슬람 금융상품이 개발되고 있으며, 향후 중국, 인도, 러시아 등지에서도 무슬림을 대상으로 한 이슬람 금융시장이 확대될 여지가 큰 것으로 분석되고 있음.

■ 이와 같이 이슬람 금융산업이 성장하는 배경으로는 2000년대 초반 이후 지속되고 있는 고유가 현상과 무슬림 인구의 높은 증가율, 이슬람 국가들의 정책적 지원 등을 들 수 있음.

- 최근의 국제 유가 수준을 실질유가로 비교해보면 1970년대 중반 이후 나타난 고유가 수준에 육박하고 있음.
- 이는 중동의 대표적인 산유국인 GCC 국가들의 이슬람 금융자산을 증가시키는 기반이 되고 있음.
- 무슬림 인구가 상대적으로 빠르게 증가하면서 이들을 대상으로 한 금융서비스의 수요도 크게 늘어나고 있음.
- GCC 국가들이나 말레이시아, 싱가포르 등은 이슬람 은행의 설립을 장려하고 관련 제도를 정비하는 등 정책적으로 이슬람 금융산업을 확대하려는 노력을 강화하고 있음.
- 최근 튀니지, 리비아, 이집트 등에서 등장한 신정부도 이슬람 금융 확대에 적극적임.

그림 2. 국제 유가 변동 추이(1961~2011년)



자료: BP, Statistical Review of World Energy 2012를 참고하여 저자 작성.
(<http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481>)

■ 이슬람 금융산업의 성장과 함께 중동 지역 건설시장에서의 프로젝트 파이낸스에 이슬람 금융방식의 자금조달 비중이 점차 커지고 있음.

- 2008년 글로벌 금융위기 및 유럽 재정위기 이후 유럽계 은행들의 자금조달 여력이 부족해지면서 상대적으로 이슬람 자금의 조달 필요성이 커졌음.
- 또한 GCC 국가들의 프로젝트 수주 확률을 높이고 프로젝트 파이낸스의 국가 위험(country risk)을 최소화하기 위해 현지 이슬람 금융자본의 조달 필요성이 증가하였음.
- o 앞서 언급한 바와 같이 GCC 국가들도 자국의 금융부문 경쟁력을 강화하기 위해 이슬람 금융의 확대를 장려하고 있음.

■ 우리나라는 중동지역 건설 프로젝트의 수주를 확대하고 이에 대한 자금조달 역량을 강화하기 위해 이슬람 금융산업 및 이슬람 프로젝트 파이낸스에 대한 적극적인 관심을 기울일 필요가 있음.⁴⁾

- 2000년대 말 정부의 이슬람 금융 도입 노력이 실패하면서 중동에 진출한 국내 기업이 이슬람 금융을 활용할 수 있는 방안의 필요성이 점차 커지고 있음.
- 2013년 1월에는 금융감독원 등을 포함한 한 중동 금융협력추진단이 두바이에서 한국금융설명회(IR)를 개최하는 등 중동 진출을 도모하고 있으며, 국내 중소기업의 중동 진출을 지원하기 위한 각종 업무협약도 체결할 계획인 것으로 알려지고 있음.

■ 이에 이 글에서는 GCC 지역을 중심으로 이슬람 프로젝트 파이낸스의 동향을 살펴보고 우리에게 주는 정책적 시사점을 찾아보고자 함.

2. 이슬람 프로젝트 파이낸스의 주요 금융기법

가. 이슬람 프로젝트 파이낸스의 특징

- 이슬람 프로젝트 파이낸스는 기본적으로 전통적인 방식의 프로젝트 파이낸스와 마찬가지로 대규모 건설 프로젝트에 소요되는 자금의 전체 또는 일부를 조달하는 금융기법임.
- 사회간접시설 및 공공시설 등의 건설, 대형 부동산 개발, 유화산업설비 구축 등을 위해 주로 사용되고, 미래에 발생할 현금흐름(cash flow)을 토대로 자금을 조달하게 됨.
- 사업주와 이해관계자간에 공정한 위험 분담이 이루어져야 함.
- o 건설단계에서 대규모 자금이 필요한 반면 그 자금의 회수는 운영단계에서 장기에 걸쳐 수익을 획득해야만 가능하기 때문에 프로젝트의 성공 가능성에 대한 불확실성이 매우 큼.

4) 이슬람 프로젝트 파이낸스는 프로젝트의 목적이나 프로젝트 파이낸스를 위해 구조화된 자금조달 및 위험분산 방식이 샤리아에 부합하는 프로젝트 파이낸스임.

- 그러나 이슬람 프로젝트 파이낸스는 프로젝트의 목적과 활용되는 금융기법이 샤리아에 부합해야만 한다는 점이 전통적인 방식과 다름.
- 투자 목적이 샤리아에서 금지하는 도박이나 돼지고기, 주류 등의 판매와 연관되어 있으면 안 됨.
 - 금융기법이 실물거래의 수반 없이 단지 금전을 대여하고 이자를 받는 방식이거나 불명확한 계약 내용을 포함해서는 안 됨.
 - 따라서 이슬람 금융기관은 이자 수취 없이 실물거래를 통해 수수료, 임대료 등의 수입을 취득할 수 있도록 금융구조를 설계해야 함.⁵⁾
 - 그러나 이러한 샤리아에서 금지하는 몇 가지 원칙에만 위배되지 않는다면 전통적인 방식의 금융거래는 모두 가능함.

표 2. 전통 프로젝트 파이낸스와 이슬람 프로젝트 파이낸스의 비교

	전통 프로젝트 파이낸스	이슬람 프로젝트 파이낸스
차이점	• 투자 목적에 대한 제한 없음. • 국가 법률체계에 위배되지 않는 한 금융기법에 대한 제한 없음. • 일반적으로 대출이 프로젝트 자산 및 미래 현금흐름을 담보로 이루어짐.	• 투자 목적이 샤리아에 부합해야 함 (도박, 돼지고기, 주류 등과 관련된 투자 금지). • 금융기법이 이자 수취 금지, 불명확한 계약 금지 등 샤리아 원칙에 부합해야 함. • 대출 시 실물 거래가 수반되어야 함.
공통점	• 미래에 발생할 현금흐름을 토대로 자금을 조달 • 사회간접시설 및 공공시설 등의 건설, 대형 부동산 개발, 유화산업설비 구축 등을 위해 사용 • 모든 프로젝트 파이낸스 참여자가 동일하게(pari passu), 지분참여 비율에 따라(pro rata) 수익과 손실을 분배해야 함. • 사업주와 이해관계자간에 공정한 위험 분담(risk sharing)이 이루어져야 함.	

자료: 저자 작성.

- 이슬람 프로젝트 파이낸스는 프로젝트 파이낸스라는 금융기법이 갖는 위험요인 이외에 이슬람 금융방식과 전통 금융방식이 결합됨으로써 새로운 위험요인이 추가적으로 발생하게 됨.
- 이슬람 프로젝트 파이낸스는 소요자금을 모두 이슬람 금융기법을 통해 조달할 수도 있으나, 대규모 프로젝트의 경우 소요자금의 일부만을 이슬람 금융기법을 통해 조달하는 것이 일반적임.
 - 앞서 언급한 바와 같이 이슬람 프로젝트 파이낸스는 샤리아 부합성을 만족시켜야 하는데, 샤리아 부합성을 판단할 수 있는 기준이 표준화되어 있지 않고 샤리아 위원회에 속하는 학자들의 '해석'에 의존할 수밖에 없어 샤리아 부합성을 공식적으로 인정받는 데까지 상당한 시간이 소요될 수 있음.
 - 프로젝트 파이낸스는 기본적으로 모든 이해관계자들이 동일한 조건으로 참여비율에 따라 수익과 위험을 배분해야 하는데, 이슬람 금융과 전통 금융방식은 서로 계약형태가 달라 금융구조의 복잡성에 따라 상호 합의에 이르는 과정이 길어질 수 있음.

5) 이러한 방식의 금융구조가 샤리아에 부합한다는 점을 이슬람 율법학자들로 구성된 샤리아 감독위원회(Shariah Supervisory Board)의 심의를 거쳐 승인받아야 함.

- 또한 채무불이행 등으로 인해 이슬람 은행과 전통 은행간 분쟁 발생시 양자가 모두 인정할 수 있는 해결 절차나 법률체계, 규제 거버넌스 등이 아직 마련되어 있지 않음.

나. 주요 금융기법

- 이슬람 프로젝트 파이낸스에서 주로 활용되는 금융기법에는 이스티스나(Istisna), 이자라(Ijara), 무라바하(Murabaha), 무샤라카(Musharakha), 와칼라(Wakala) 등이 있음.
- 이스티스나는 주로 건설단계에서의 자금 조달에 활용되며, 무라바하, 무샤라카, 이자라 등은 건설 또는 운영단계에서 활용됨.

표 3. 이슬람 프로젝트 파이낸스에서의 금융기법별 역할

금융기법	금융거래의 특성	프로젝트 파이낸스에서의 역할
이스티스나	생산자 금융	건설단계에서의 자금 조달
무라바하	소비자 금융	건설 또는 운영단계에서의 자금 조달
무샤라카	합작 투자	
이자라	리스	
와칼라	대행	프로젝트 관리 및 운영업무의 대행

자료: 저자 작성.

- 이스티스나는 현재 존재하지 않지만 미래에 완성(또는 완공)될 물품(또는 건물)을 기초자산으로 하여 이슬람 금융기관이 자금을 융통해주는 계약으로 프로젝트의 건설단계에서 가장 많이 활용됨.
- 이슬람 금융기관은 그 기초자산의 소유권을 가지는 대신 생산자에 자금을 공급하고, 생산이 완료되면 이슬람 금융기관은 해당 물품을 생산비에 판매수수료를 더해 생산자에게 재판매하게 됨.
- 금융기관과 생산자는 계약단계에서 서로 물품의 사양, 인도 시기, 가격 등의 세부 내용에 대해 합의해야 하며, 이스티스나 계약의 취소는 인도된 물품이 계약조건과 다를 경우에만 가능함.
 - 금융기관은 물품 생산이 계약대로 정확하게 이루어지는지 감독의 의무를 이행해야 하기 때문에 조달계약(procurement agreement), 서비스계약 등 부가적인 계약을 생산자와 추가적으로 체결하게 됨.
- 이자라는 전통적인 금융방식에서의 리스(lease)계약과 거의 동일한 내용으로 이슬람 프로젝트 파이낸스에서의 운영단계에서 가장 많이 활용되고 있음.
- 이슬람 금융기관은 이자라 계약을 통해 자신이 소유하고 있는 건물이나 물품의 실물자산을 수요자에 임대하고 이에 대한 임대료를 수익으로 얻게 됨.
 - 이자라 계약은 일반적으로 계약 종료 후 임차인이 임대자산을 매입하는 임차 후 매입방식(ijara wa iqtina)을

취하게 됨.

- 이자라 계약은 본래 이스티스나와 달리 임대 시점에서 실물자산이 존재해야 하나 이러한 한계를 보완하기 위해 계약 시점에서는 존재하지 않지만 미래에 건설될 것으로 예정되어 있는 특정 자산에 대해서도 이자라 계약을 활용할 수 있도록 하였음.
- 이를 선도임대계약(ijara mawsufa fi al dhimma)이라고 부름.

■ 무라바하는 건설 또는 운영단계에서 프로젝트 기업의 원료 및 자재 구매를 위해 이슬람 금융기관이 대신 구매하고 일정한 금액의 마진을 붙여 프로젝트 기업에 재판매하는 방식임.

- 이때 프로젝트 기업은 구매비용을 할부 형태로 상환할 수 있음.
- 무라바하 계약은 실물자산을 근거로 거래가 이루어지기 때문에 비교적 위험성이 낮고 대부분 단기 거래에 활용되는 경향이 있음.

■ 무샤라카는 일종의 합작투자로 이슬람 금융기관이 프로젝트 회사의 실물자산에 대한 소유권을 이전받고 프로젝트 회사에 자금을 제공하는 방식임.

- 이 경우 프로젝트 회사는 수익의 일부를 미리 정해진 이윤분배율에 따라 이슬람 금융기관에 지급해야 함.
- 이슬람 금융기관은 프로젝트 운영에 대한 전문능력이 부족하기 때문에 프로젝트 회사가 운영대리인(musharik)으로서 경영활동을 전담함.

■ 와칼라는 이슬람 금융기관이 자금 제공자로서 프로젝트의 건설 및 운영과정에서 관리 또는 감독의 책임이 있지만 그에 대한 전문성이 부족하여 풍부한 경험과 지식이 있는 대리인(wakil)에게 그 책임을 위임하는 것임.

- 대리인은 이슬람 금융기관을 대신하여 프로젝트 계약 및 진행과정의 감독, 건설이 완료된 시설의 인도 등의 업무를 처리하고 그에 대한 수수료를 받게 됨.

■ 이상의 금융기법들은 단독으로 사용되기도 하지만, 이스티스나와 이자라 또는 와칼라와 이자라가 함께 결합되어 혼합형으로 계약이 이루어지는 경우가 많음.

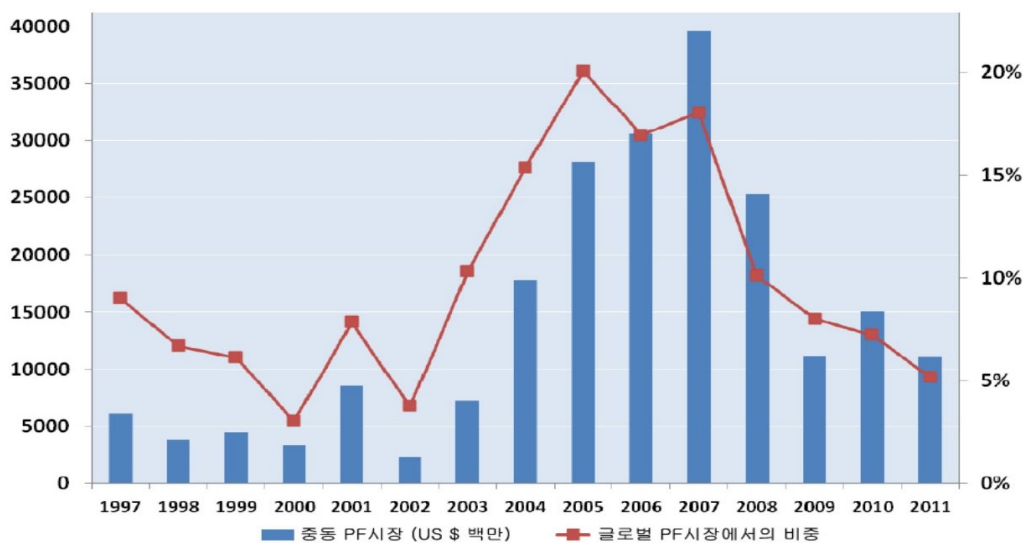
- 주로 건설단계의 자금조달방식으로 사용되는 이스티스나만으로는 수익 창출을 위한 운영단계에서의 자금 조달이 어려우므로 이자라 계약을 통해 완공된 시설의 소유권을 이슬람 금융기관에 이전시키고 운영자금을 조달받는 것임.
- 또한 이자라 계약은 기본적으로 이슬람 금융기관이 완공된 시설의 소유권을 갖고 그에 대한 보수와 유지의 의무를 이행해야 하는데, 금융기관은 그에 대한 전문지식이나 인력이 부족하여 그 업무를 대신할 대리인과의 와칼라 계약이 필요해짐.
- 이때 대리인으로서 프로젝트 회사가 지정되는 경우가 많음.

3. 이슬람 프로젝트 파이낸스의 동향 및 국가별 특징

가. 동향

- GCC 지역을 중심으로 한 중동지역의 프로젝트 파이낸스 시장은 2008년 글로벌 금융위기 이후 크게 위축되고 있는 것으로 보임.
- 2000년대 초반 이후 고유가 현상에 힘입어 각종 인프라 건설 관련 프로젝트 발주가 급증했으나 2000년대 후반 부터 글로벌 금융위기 및 유럽 재정위기, ‘아랍의 봄’에 따른 정치경제적 불안 등의 여파로 프로젝트 파이낸스 시장 규모가 급감하였음.
- 유럽의 재정위기로 인해 중동지역 프로젝트의 자금 공급을 주도했던 스코틀랜드 왕립은행(Royal Bank of Scotland), 비엔피 파리바(BNP Paribas) 등과 같은 유럽계 은행들의 시장 참여가 위축되고 있음.
- 또한 바젤 III의 규제체제로 인해 은행의 프로젝트 파이낸스 참여에 따른 이익 기반이 약화될 가능성이 높으며, 대형 은행 중심의 전통적인 신디케이션 모델의 효과적인 운용도 어려울 것으로 전망되고 있음.⁶⁾

그림 3. 중동지역 프로젝트 파이낸스 시장 추이



주: GCC 국가들과 요르단 및 이집트가 포함됨.

자료: ACWA Power(2012), "A Decade of Middle East Project Finance," Paper presented at Project Finance 2012 Middle East Forum. (March 5th)

- 이슬람 프로젝트 파이낸스를 통한 조달 규모도 2000년대 중반까지 급증세를 보였으나 글로벌 금융위기 등의 여파로 프로젝트 파이낸스 시장 자체가 위축되면서 이슬람 프로젝트 파이낸스 규모도 급감하였음.
- GCC 국가들의 이슬람 프로젝트 파이낸스 활용 현황을 살펴보면 지난 2001년부터 2012년 말까지 총 116건의

6) 박태준(2012), 「전세계 프로젝트 파이낸스 시장의 침체」, 『자본시장 Weekly』, 2012-18호, 자본시장연구원.

프로젝트에 636억 8,534만 달러가 조달되었음.

- 이러한 감소추세에도 2011년에는 사우디아라비아와 카타르가 각각 8억 달러 및 5억 달러의 실적을 나타내 회복 움직임을 나타냈고, 2012년에는 사우디아라비아와 UAE가 각각 10억 달러 및 6.4억 달러의 자금조달 실적을 기록하여 전년대비 23.5%의 증가율을 나타냈음.

표 4. GCC 국가의 연도별 이슬람 프로젝트 파이낸스 활용 현황

(단위: 백만 달러)

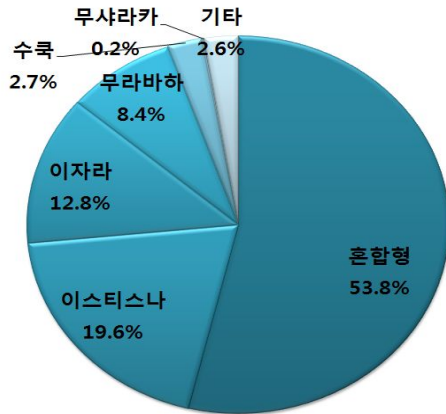
연도	UAE		사우디아라비아		바레인		카타르		쿠웨이트		오만		합계	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	200	1	-	-	200	1
2002	667	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	667	1
2003	500	2	-	-	250	1	-	-	-	-	-	-	750	3
2004	500	1	500	1	-	-	530	1	-	-	-	-	1,530	3
2005	3,127	3	2,670	2	1,329	3	1,662	3	-	-	260	1	9,048	12
2006	18,089	12	4,375	6	1,082	3	177	2	23	1	-	-	23,746	24
2007	8,896	16	2,117	7	1,940	6	362	4	347	1	-	-	13,662	34
2008	151	1	811	2	3,225	2	1,000	1	-	-	-	-	5,187	6
2009	1,163	4	2,087	3	-	-	-	-	-	-	-	-	3,250	7
2010	1,600	5	384	4	374	2	82	1	87	1	-	-	2,528	13
2011	10	1	795	4	-	-	500	1	90	1	-	-	1,395	7
2012	644	2	1,032	2	48	1	-	-	-	-	-	-	1,723	5
총계	35,347	48	14,771	31	8,247	18	4,313	13	747	5	260	1	63,685	116

자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

■ 2001년부터 2012년까지 활용된 이슬람 프로젝트 파이낸스에서 금융기법별로는 혼합형, 업종별로는 부동산개발의 비중이 가장 높음.

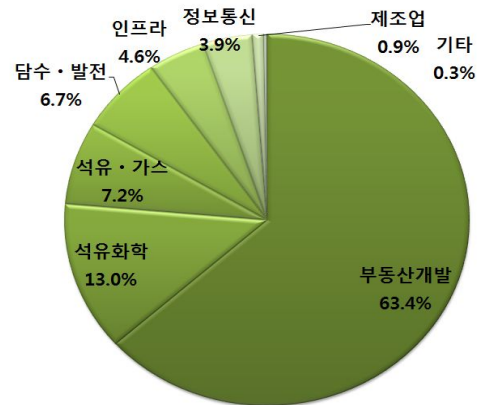
- 이슬람 프로젝트 파이낸스에서 2개 이상의 이슬람 금융기법이 결합된 혼합형이 차지하는 비율이 53.8%로 가장 높게 나타났으며 그 다음으로 이스티스나와 이자라가 많이 활용되고 있음(그림 4 참고).
 - 혼합형은 앞서 설명된 바와 같이 이스티스나와 이자라 계약이 결합되거나 이자라(선도임대계약)와 외칼라 계약이 결합되는 경우가 가장 많음.
- 업종별로는 부동산 개발분야가 전체 이슬람 프로젝트 파이낸스의 63.4%를 차지하고 있음(그림 5 참고).
 - 2000년대 이후 고유가 현상이 지속되면서 축적된 이슬람 자산을 주로 석유 의존적 경제구조를 탈피하기 위한 도시 개발이나 관광 및 비즈니스 관련 부동산 개발 분야에 중점적으로 투자했기 때문인 것으로 분석됨.
 - 또한 산업다각화 분야에도 많은 투자가 이루어지면서 전체 이슬람 프로젝트 파이낸스 중 석유 및 가스자원을 활용한 석유화학산업이 13.0%를 차지하고 있음.

그림. 4 금융기법별 비중



자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure 참고하여 저자 작성.
(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>)

그림. 5 업종별 비중



자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure 참고하여 저자 작성.
(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>)

■ 그러나 향후 이슬람 금융산업의 성장과 함께 GCC 지역의 사회기반시설에 대한 수요가 지속적으로 증가하면서 이슬람 프로젝트 파이낸스를 통한 자금조달 규모도 증가할 것으로 전망됨.

- 사우디아라비아, UAE, 카타르 등과 같은 GCC 국가들은 석유화학산업부문의 개발, 발전 및 담수시설 확대, 메가 이벤트 유치에 따른 도시 인프라 구축 등을 지속적으로 추진하고 있어, 향후 프로젝트 파이낸스 시장이 확대될 가능성이 큼.
- GCC 지역의 사회기반시설 관련 프로젝트 규모가 2012년 4,520억 달러에서 2020년 3조 달러까지 증가할 것으로 전망되고 있음.⁷⁾
- 앞서 언급한 바와 같이 유럽계 전통 은행들의 대규모 자금조달이 위축된 반면, GCC 국가들은 이슬람 금융산을 적극 육성하고 있어 이슬람 프로젝트 파이낸스의 활용은 더욱 늘어날 것으로 보임.

나. 국가별 특징

■ UAE는 GCC 국가 중 이슬람 프로젝트 파이낸스를 가장 활발하게 이용하고 있는 국가로 2002년부터 2012년까지 총 48건의 프로젝트에 353억 4,742만 달러의 자금을 이슬람 금융기법으로 조달하였음.

- 금융기법 기준으로는 혼합형이 가장 많이 활용되어 전체 조달금액의 70.0%를 차지하고 있으며, 그 다음으로는 이스티스나의 활용 빈도가 많았음.
- 분야별로는 부동산 개발이 가장 많은 것으로 나타나, 사우디아라비아의 이슬람 프로젝트 파이낸스가 석유화학 부문에 집중되어 있는 것과 대비됨.

7) Islamic Finance News(2012), "Mind the Gap: Opportunities in Islamic infrastructure financing," Vol. 9, No. 11, pp. 1-5.

- 이는 아부다비와 두바이를 중심으로 대형 쇼핑몰, 초고층 빌딩 등 대규모 건설 프로젝트가 많았기 때문인 것으로 판단됨.
- 2009년 두바이월드(Dubai World)의 모라토리움 선언 이후 부동산 시장이 급속하게 침체되어 프로젝트 발주 자체가 급감하였으나, 최근 두바이의 건설시장이 회복 조짐을 보이면서 이슬람 프로젝트 파이낸스 규모도 늘어날 것으로 기대되고 있음.

표 5. UAE의 이슬람 프로젝트 파이낸스 구성

(단위: 백만 달러)

금융기법	금액	건수	분야	금액	건수
혼합형	23,679.4	29	부동산 개발	30,136.4	32
이스티스나	6,371.0	7	인프라	1,791.4	6
이자라	3,844.9	9	석유·가스	1,676.7	6
무라바하	1,200.0	1	석유화학	952.0	1
수쿱(sukuk) ⁸⁾	250.0	1	발전·담수시설	791.0	3
무스타하	2.2	1			
총계	35,347.4	48	총계	35,347.4	48

자료: IFIS, Islamic projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

■ 사우디아라비아는 UAE 다음으로 이슬람 프로젝트 파이낸스를 가장 많이 활용하고 있는데, 주로 석유화학, 정보통신 등 산업다각화와 관련된 프로젝트가 추진되고 있음.

- 2004년부터 2012년까지 총 31건의 프로젝트 파이낸스에 147억 7천만 달러를 이슬람 금융방식으로 조달하였음.
- 사우디아라비아의 이슬람 프로젝트 파이낸스에 가장 많이 활용된 금융기법은 무라바하와 이스티스나로 다른 GCC 국가들이 2개 이상의 금융기법을 결합한 혼합형을 주로 사용한 것과 대비됨.
- 2005년 UAE의 이티하드 이티살라트 이동통신회사(Etihad Etisalat Company)가 사우디아라비아에 교환국을 건설하면서 25억 달러를 무라바하로 조달한 바 있음.
- 2010년 건설이 시작된 SATORP 석유화학단지 프로젝트에는 10억 달러 규모의 수쿱을 발행하여 자금을 조달하기도 하였음.
- 사우디아라비아는 고유가 현상을 기반으로 2008년 글로벌 금융위기 이후의 침체에서 가장 빨리 회복세를 보이고 있음.

8) 수쿱은 샤리아에 위배되지 않도록 실물자산에 기초하여 발행된 일종의 수익증권으로 특정 사업의 자금 조달에 사용되고 있으며, 이슬람 채권(islamic bond)으로 불리기도 함.

표 6. 사우디아라비아의 이슬람 프로젝트 파이낸스 구성

(단위: 백만 달러)

금융기법	금액	건수	분야	금액	건수
무라바하	3,842.0	9	석유화학	5,457.3	8
이스티스나	3,456.9	5	부동산개발	3,022.1	9
혼합형	3,446.2	7	정보통신	2,500.0	1
이자라	2,393.8	7	발전·담수시설	1,530.6	5
수쿱	1,000.0	1	석유·가스	1,120.0	2
기타	631.6	2	인프라	854.0	2
			제조업	286.6	4
총계	14,770.5	31	총계	14,770.5	31

자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

■ 바레인도 중동의 금융 허브, 특히 이슬람 금융의 중심지가 되기 위해 국제적인 이슬람 금융기관을 유치하는 한편 다양한 이슬람 금융기법의 개발과 활용방안을 모색해왔음.

- 바레인도 UAE와 마찬가지로 도시개발 등 부동산 개발 분야에 이슬람 프로젝트 파이낸스가 가장 많이 사용되었음.
 - 2003년부터 2012년까지 총 18건의 프로젝트에 이슬람 금융방식이 활용되었는데, 이 중 12건이 부동산 개발을 위해 사용되었음.
- 바레인 역시 2008년에 가장 많은 이슬람 프로젝트 파이낸스의 실적을 기록한 이후 글로벌 금융위기의 여파와 ‘아랍의 봄’ 사태에 따른 시아파의 반정부 시위 등으로 프로젝트 파이낸스 시장이 크게 위축되었음.
 - 바레인은 재정수지 악화 및 정치적 불안요인의 상존으로 단기간 내 프로젝트 파이낸스 시장이 회복되기는 어려울 것으로 전망됨.

표 7. 바레인의 이슬람 프로젝트 파이낸스 구성

(단위: 백만 달러)

금융기법	금액	건수	분야	금액	건수
혼합형	3,727.0	4	부동산 개발	5,824.5	12
이스티스나	1,930.0	2	석유화학	1,300.0	1
기타	1,018.0	2	석유·가스	685.0	1
이자라	835.7	4	인프라	266.2	2
수쿱	450.0	2	발전·담수시설	124.0	1
무라바하	279.5	3	제조업	47.5	1
무샤라카	7.0	1			
총계	8,247.3	18	총계	8,247.3	18

자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

- 카타르는 2022년 월드컵 등 국제 행사의 유치로 사회기반시설 및 숙박시설 건설 수요가 많고, 정부 차원에서도 이슬람 금융산업의 육성을 지원하고 있어 향후 이슬람 프로젝트 파이낸스 시장이 커질 것으로 보임.
- 카타르에서는 총 13건의 프로젝트 파이낸스에 43억 1,330만 달러의 이슬람 자금이 조달되었는데, 금액 기준으로는 발전 및 담수시설 분야, 건수 기준으로는 부동산 개발 분야가 가장 많았음.
- 금융기법 면에서 금액 기준으로는 혼합형, 건수 기준으로는 이스티스나가 가장 많이 활용되었음.
- 카타르 정부는 전통 금융과 이슬람 금융의 겸업을 금지함으로써 이슬람 금융만을 취급하는 이슬람 은행의 설립을 장려하고 있음.

표 8. 카타르의 이슬람 프로젝트 파이낸스 구성

(단위: 백만 달러)

금융기법	금액	건수	분야	금액	건수
혼합형	2,889.9	4	발전·담수시설	1,852.1	3
이자라	1,030.0	2	부동산·개발	1,431.2	8
이스티스나	293.4	6	석유·가스	1,030.0	2
무샤라카	100.0	1			
총계	4,313.3	13	총계	4,313.3	13

자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

- 쿠웨이트는 지난 10여 년간 총 5건의 프로젝트에 7억 4,680만 달러를 이슬람 자금으로 조달하여 이슬람 프로젝트 파이낸스의 활용도가 높지 않은 것으로 나타남.
- 쿠웨이트는 1990년대 중반 걸프전쟁 이후의 경제재건을 위한 이퀘이트(Equate) 석유화학 프로젝트에 중동 지역 최초로 이슬람 프로젝트 파이낸스를 활용한 바 있으나, 이후 주변 GCC 국가들에 비해 이슬람 프로젝트 파이낸스 실적이 많지 않음.
- 이슬람 프로젝트 파이낸스의 활용 분야로는 석유화학부문이 가장 많아 전체의 73%인 5억 4,700만 달러의 이슬람 자금이 조달되었음.
- 쿠웨이트는 2006년 이후 내각 교체가 빈번히 일어나고 있으며, 의회와의 마찰도 발생하는 등 정치적 불안요인이 지속되어 향후 이슬람 프로젝트 파이낸스 시장에 대한 전망이 불투명함.

표 9. 쿠웨이트의 이슬람 프로젝트 파이낸스 구성

(단위: 백만 달러)

금융기법	금액	건수	분야	금액	건수
혼합형	524.3	3	석유화학	547.0	2
이스티스나	200.0	1	부동산 개발	89.8	1
이자라	22.5	1	석유·가스	87.4	1
			인프라	22.5	1
총계	746.8	5	총계	746.8	5

자료: IFIS, Islamic Projects & Infrastructure(<http://www.securities.com/ifis/infrastructdev.html>) 참고하여 저자 작성.

- 오만은 2005년 소하르 알루미늄 제련소 건설 프로젝트에 처음으로 2억 6,000만 달러가 이슬람 금융기법으로 조달된 이후 최근까지 이슬람 프로젝트 파이낸스에 관련된 실적이 없음.
- 이는 오만 중앙은행(Central Bank of Oman)이 그동안 제도적으로 이슬람 은행의 독자적인 영업행위를 허용하지 않았기 때문임.
- 그러나 2011년 5월 오만 중앙은행이 자국내 투자펀드의 유출을 억제하기 위해 기존 금융기관들에 이슬람 금융 서비스를 허용하기로 하면서 향후 이슬람 금융산업이 확대될 것으로 기대되고 있음.
 - 2012년 6월 오만 최초의 이슬람 은행인 니즈와 은행(Bank Nizwa)이 기업공개(IPO)를 실시했으며, 11월에는 두 번째 이슬람 은행으로 알 이즈(Al Izz) 이슬람 은행이 기업공개를 실시하였음.⁹⁾
- 오만은 최근 석유 및 가스 수출을 통한 재정흑자가 확대되면서 사회기반시설 및 석유·가스 관련 플랜트 건설도 활발해질 것으로 예상됨.

4. 정책적 시사점

- 이슬람 금융산업은 국내 금융산업의 세계화와 중동지역에 진출한 국내 기업의 자금조달 능력 강화라는 차원에서 정책적 관심을 제고할 필요가 있음.
 - 이슬람 금융은 단지 이슬람 국가들에서만 이용되는 종교적 금융방식이 아니며, 미국, 영국, 프랑스 등 비이슬람 선진국들에서도 이슬람 금융의 활용비중이 늘고 있는 만큼 국내 금융산업도 이슬람 금융상품을 다룰 수 있는 제도적 준비가 필요함.
 - 국제적으로 샤리아 부합성 판정의 표준화, 이슬람 금융기법의 개선 등을 통해 이슬람 금융산업에 대한 접근성이 점차 제고되고 있음.
 - 발전 및 담수화 플랜트, 석유 및 가스 관련 플랜트 등 메가 프로젝트의 성공적 수행을 위해서는 대규모 소요 자금의 조달 능력이 관건으로 작용하므로 이슬람 자금 및 이슬람 금융기법을 적극적으로 활용할 수 있는 정책방안을 마련할 필요가 있음.
 - 중동지역에서 진행되는 대규모 프로젝트 파이낸스의 경우 이슬람 금융기법을 활용한 자금 조달을 요구하는 경우가 늘어나고 있음.
 - 향후 이슬람 개발은행(IDB: Islamic Development Bank)이나 GCC 국가들의 국부펀드 등이 자국 이외의 아프리카 국가 건설 프로젝트에 투자할 경우에도 이슬람 금융방식을 활용할 가능성이 커지고 있음.
 - 이와 관련하여 국내 건설 및 제조업체들이 국내 금융기관 및 이슬람 금융기관과 공동으로 이슬람 자금을 조달하여 중동 지역이나 아프리카 지역 등에 동반 진출하는 방안을 고려해볼 수 있음.
-
- 이슬람 금융을 적극적으로 활용하기 위해서는 먼저 이슬람 금융 상품이나 사례에 대한 연구와 함께 이슬람 금융과 관련된 법률 및 제도 등을 종합적으로 연구할 수 있는 '이슬람금융 연구센터(가칭)' 설립이 필요함.

9) Zawya(2012. 11. 14), "Al Izz Islamic Banks IPO Oversubscribed."

- 우리나라는 아직 이슬람 금융상품의 도입을 위한 제도적 인프라를 갖추지 못했을 뿐만 아니라 그에 대한 체계적인 이해가 부족한 상태이므로 샤리아, 이슬람 문화, 중동지역 국가들의 정치 및 경제 등이 통합된 연구를 심화시킬 필요가 있음.
- 또한 영국, 프랑스, 미국 등과 같은 비이슬람 선진국에서의 이슬람 금융 활용실태를 파악하고, 최근 수국 도입에 적극적인 호주, 터키, 일본 등에서의 이슬람 금융 관련 규제 완화 동향을 검토하여 국내 관련 제도 연구에 반영할 필요가 있음.
- ‘이슬람금융 연구센터’는 사우디아라비아, UAE, 말레이시아 등 이슬람 금융 연구가 활발한 국가들과의 연구 교류 등을 통해 현지 이슬람 금융 연구기관 및 금융기관과의 네트워크를 강화할 수 있는 협력 채널로 활용할 수 있음.

■ 국내 기업 지원방안과 관련해서는 국내 기업이 현지 이슬람 금융을 활용하면서 경험, 지식 또는 전문인력 부족 등으로 어려움에 부딪혔을 경우 체계적으로 지원할 수 있는 시스템을 구축해야 함.

- 먼저 현지 진출기업들에 필요한 이슬람 금융 관련 시장 동향이나 주요 이슬람 금융기관 관련 정보, 최신 사례 연구 등 다양한 정보가 제공될 수 있는 지식 네트워크가 구축되어야 함.
 - 이는 앞서 언급한 ‘이슬람금융 연구센터’를 통해 관련 정보를 축적하고 연구활동을 심화시킴으로써 활성화할 수 있도록 함.
 - 국내에 거주하고 있는 무슬림들이나 국내 대학에 유학 중인 중동 지역 학생들의 네트워크를 활용하여 현지 비즈니스 및 금융업 관련 정보를 확보하는 방안도 유용할 것으로 보임.
- 또한 실질적인 협상 및 계약단계에서는 샤리아 전문가, 국제금융 전문 법률인 등 전문 인력이 직접 컨설팅을 통해 지원할 수 있도록 함.
 - 이는 그동안 중동지역의 주요 발주처 및 금융기관 등과 네트워크를 구축하고 이슬람 금융과의 협조용자를 통해 이슬람 금융에 대한 상당한 경험과 지식을 축적한 국내 수출신용기관과의 연계를 통해 추진할 수 있음.

■ 앞서 언급한 ‘이슬람금융 연구센터’의 운영이나 기업지원 시스템 구축을 위해 이슬람 금융 및 샤리아 전문가, 국제금융분쟁 전문 법률인 등 다양한 분야에서의 전문 인력 양성이 필요함.

- 현재 국내에서 이슬람 금융이 활성화되지 않은 상황에서 전문인력 양성기관을 바로 설치하기는 어려울 것이지만, 단기적으로 금융감독원 등 유관기관 중심으로 단기 교육과정을 개발하고 이후 중장기적으로 이슬람 금융, 샤리아, 지역연구 등을 통합한 교육과정을 전문대학원 수준에서 개설할 필요가 있음.

■ 이슬람 금융상품의 거래가 실질적으로 활성화될 수 있도록 중동지역에 소재한 주요 이슬람 은행의 지점 형태로 이슬람 은행을 국내에 도입하는 방안도 검토할 필요가 있음.

- 이는 국내 금융기관과 이슬람 은행의 협력 관계를 강화할 뿐만 아니라 이슬람 금융에 대한 연구 및 국내 기업의 이슬람 금융 활용을 확대하는 데에도 크게 기여할 수 있을 것으로 기대됨. KIEP