

APPENDIX

Interview guidelines in Korea

Section. A: Legal considerations in Korea for Islamic finance

1. From your viewpoint, are the Islamic banking activities NOW permissible in commercial banks of Korea in terms of implementing products such as deposit (e.g. *Mudarabah*; the scheme of profit sharing but loss taking)?

What are the main obstacles?

2. From your viewpoint, are the Islamic banking activities NOW permissible in commercial banks of Korea, in terms of implementing products such as financing (e.g. *Murabahah*; the scheme through banks' purchases and sales including deferred payments, *Ijarah*; lease financing)?

What are the main obstacles?

3. Among *Shariah* principles, contractually the deposited amount in savings account (*Mudarabah*) is not guaranteed; no capital protection for depositors.

Is there any conflict against Korean law or regulation?

4. From your view, what efforts or treatments are necessary in order to facilitate such Islamic banking activities, which are featured by possession of goods and real-estate or lease financing, in terms of laws (kinds or entities)?

If compared with UK case of amendment based on a level playing field, how in Korea?

5. With the above in your mind, do you think the implementation of Islamic banking activities in Korean banks is possible in a few years? If it is negative, why?

6. Can the obstacles in the above questions be moderated in other specific financiers such as mutual savings banks?

7. If Islamic finance instruments such as *sukuk* are allowed in Korea, do you think that Shariah Supervisory Boards are to be established within Korea to address *Shariah* compliance or *Shariah* opinion required for *sukuk* issuance? The reason?

Section. B: Practical considerations;

8. According to the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *sukuk* is defined as *certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity* (AAOIFI, 2008).

With current Korean law and regulation, how or what are *sukuk* defined as or classified into by your opinion; e.g. loan, bond, equity, beneficial certificate, etc? (About 1) sales-based *sukuk* [Murabaha-based, *Istisna*-based] and 2) PLS (profit or loss sharing)-based *sukuk* [*Musharakah*-based or *Mudarabah*-based], 3) *Ijarah*-based *sukuk*)

9. As your view on laws or regulations, what laws or regulations are amended or created in order to facilitate and harmonize the level playing of sukuk market with conventional capital market?

And chances are that the changes come to effect in a few years?

10. For the Islamic banking activities, is Korean taxation environment positive or negative? If negative, does Korea need to legislate for new tax law or amendments? What specifically (e.g. stamp duty, etc)?

11. As for the sukuk issuances, is Korean taxation environment positive or negative? Does Korea need to legislate for new tax laws or amendments in terms of *sukuk* holders and issuers OR transaction phases (at onset point of issuance, a period of investment and redemption)? What specifically (e.g. tax deductible, etc)?

12. From economic view, do you estimate that Islamic banking products or *sukuk* or both is more efficient or competitive compared to conventional banking products or bond?

Section. C: Considerations from Shariah issues

13. Under the issuance of *sukuk*, underlying assets must be *Shariah*-compliant, namely e.g. halal transaction. With the condition given, do you think Muslim investors prefer *sukuk* investment on Korea as non-Muslim country? Are there challenges to be answered to clarify it?

14. Recently, according to Korean tax exemption bill, which seeks to neutralize the tax treatment of *sukuk* but resulted in rejection in National Assembly, the bill was considering *ijarah sukuk* and *murabaha(tawarruq) sukuk*.

However, murabaha *sukuk* have been categorized into debt-based *sukuk* and thus fallen into an issue that debt-based *sukuk* can't be traded with typical method in market for refinance or exit. But, Malaysia allows debt-based *sukuk* to be traded against Gulf countries.

From your view, what position is suitable or preferred for Korea? And your specific key opinion can be begged?

15. Among of the issues of *sukuk* are ownership and asset transfer which can be viewed as an issue of true sale or insolvency remote.

Do you think typical assets securitization in market makes a solution for this issue?

And if it is positive, can the current Asset-Backed Securitization Act of Korea be applicable in order to issue *sukuk* too? And can it provide with tax neutrality?

Section. D: Risk aspects

16. In the aspect of *sukuk* issuance in Korean market, if available, do you think that the risk of foreign exchange rate fluctuation is a distinctive obstacle (Issuers and Investors)? If then, what risk briefly? If not, why briefly?

17. In the aspect of *sukuk* issuance in Korean market, if available, do you think that the risk of interest rate fluctuation is a distinctive obstacle (Issuers and Investors)? If then, what risk briefly? If not, why briefly?

18. When the target business funded by *sukuk* creates revenue in local market (namely in different currency [KRW] from capital [e.g. USD] repaid), what do you think is an expected issue among parties? Korean issuer have to use only *Shariah*-compliant hedging?

Interview guidelines in Malaysia

1. From your view, what efforts or treatments are primarily necessary in order to facilitate Islamic banking activities, which are featured by possession of goods and real-estate or lease financing, in terms of laws (kinds or entities), in Korea as non-Muslim country?

If compared with UK case of amendment based on a level playing field, how in Korea?

2. From your view, what efforts or treatments are primarily necessary in order to facilitate capital market, which can be usually *sukuk* market, in Korea as non-Muslim country?

If compared with UK case of amendment based on a level playing field, how in Korea?

3. According to the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *sukuk is defined as certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity* (AAOIFI, 2008).

Given conventional investment instruments fallen into loan or bond or equity securities, or beneficial certificate, how do you classify the *sukuk* like followings; 1) sales-based *sukuk* [Murabaha-based, *Istisna*-based], 2) PLS (profit or loss sharing)-based *sukuk* [*Musharakah*-based or *Mudarabah*-based], 3) *Ijarah*-based *sukuk* in terms of conventional view?

(The classification is a very important work at Korea)

4. If Islamic finance instruments are allowed in Korea, do you think that Shariah Supervisory Boards(SSB) are to be established within Korea to address *Shariah* compliance? The reason? Could you comment what Shariah standard can be benchmark for SSB of Korea?

5. Under the issuance of *sukuk*, underlying assets must be *Shariah*-compliant, namely e.g. halal transaction. With the condition given, do you think Muslim investors prefer *sukuk* investment on Korea, non-Muslim country? Are there challenges to be answered to clarify it, otherwise advantage?

6. When the target business funded by *sukuk* creates revenue in local market (namely in different currency [KRW] from capital [e.g. USD] repaid), the issuer needs to hedge foreign exchange rate fluctuation. In this case, what is your opinion about hedging approach; is the conventional hedging approach permissible? Or is *Shariah* compliant hedging approach required?

Guideline Translated into Korean

Interview guidelines

(모두 4개의 섹션으로 구성되어 있습니다)

첫 째 섹션; *LAW and REGULATION in Korea for Islamic finance.*

→ 이슬람은행업에 대한 의견입니다.

1. 이슬람예금의 상품취급이 현재의 법/규제 하에서 한국의 일반은행에 허용된다 라고 보십니까? (주요 이슬람예금 중 무다라바 상품 관점 (*Mudarabah* deposit; the scheme of profit-sharing, but depositors' loss-taking)에서 보신다면).
만일 아니라고 보신다면 주된 어려움은 무엇이라고 보십니까?
2. 이슬람대출 취급이 현재의 법/규제 하에서 한국의 일반은행에 허용된다 라고 보십니까? (주요 이슬람대출 중 무라바하 및 이자라 상품 관점 (*Murabahah*; the scheme through banks' purchases and resales including deferred payments 및 *Ijarah*; lease financing)에서 보신다면).
만일 아니라고 보신다면 주된 어려움은 무엇이라고 보십니까?
3. 샤리아에 따르면, 무다라바(*Mudarabah*) 계약에 의하여 은행에 예금된 투자금액 원금의 보장을 금지하고 있습니다. 이것은 투자자(은행고객)가 손실을 감수하도록 한 원리로, 이것은 한국의 법/규제와 어떠한 마찰을 가져오는지요?
4. 아시는 바와 같이, 영국은 이슬람금융 활성화를 위해서 ‘기존 금융산업과 대등경쟁의 여건 조성 (Level playing field)’ 이라는 관점에서 법/규제를 마련해 왔습니다. 상품, 부동산 등의 소유, 임대 등의 업무적 특징을 가

지고 있는 이슬람 은행업을 조성하기 위해서 [기존 금융산업이 자리잡고 있는 상황에서] 어떠한 주요 노력 또는 조치가 필요하다고 판단하십니까?
(정책방향, 법, 관련자 등의 관점)

5. 위 질의의 여러 이슈들을 감안할 때, 2 내지 3년 안에 이슬람은행업의 실행이 한국에서 가능하리라고 보십니까?

부정적으로 보신다면 가장 주요한 이슈로 무엇을 들 수 있는지요?

6 위 의 질의에서 발생하는 여러 이슈들이 일반은행이 아닌 저축은행, 여신 전문업 등의 다른 금융회사에서는 완화될 소지가 있다고 보십니까?

있다면 주로 어느 금융업이라고 생각하십니까?

→ **Sukuk**부문입니다.

7. AAOIFI(Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) 에 따르면, *sukuk is defined as certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity* (AAOIFI, 2008).
[원문을 그대로 인용]

현재의 한국 법/규제 하에서, sukuk은 어떻게 정의되어야 한다고 보십니까 (대출, 채무증권, 지분증권, 수익증권, 등)? 특히 다음의 sukuk에 대하여 ①sales-based sukuk [무라바하 Murabaha-based, 이스티스나 Istisna-based] and ②PLS (profit or loss sharing)-based sukuk [무샤라카 Musharakah-based or 무다라바 Mudarabah-based], ③lease-based sukuk [이자라 Ijarah-based] 어떠한 의견을 가지고 계십니까?

8. 한국의 자본시장에서 sukuk을 위한 시장이 조성되기 위해서는 어떠한 법/규제가 수정 또는 새롭게 제정되어야 한다고 보십니까?
그러한 수정 또는 새로운 제정이 2~3년 내에 가능할 것으로 보시는지요?

9. Sukuk을 포함한 이슬람금융에는 복잡한 샤리아 이슈의 해석 내지 샤리아 적격 의견 표명을 위해 샤리아위원회와 같은 조직이 활용되고 있습니다. Sukuk이 한국에서 허용된다면, 샤리아위원회와 같은 샤리아 전문 조직이 관련 금융회사에 설치되어야 한다고 보십니까?

두 번째 섹션; *the legal and regulatory CONSIDERATIONS from the viewpoint of Shariah issues?*

1. Sukuk 발행의 경우, underlying asset 또는 관련 주요 사업은 샤리아 기준에 입각한 halal이어야만 합니다. 임대용 빌딩이 underlying asset인 경우도 입점한 사업들이 halal인지를 검토할 것입니다.

이와 관련하여 비무슬림국가인 한국이 무슬림 투자자의 선호 투자처가 될 수 있다고 보십니까?

긍정적으로 보신다면 어떠한 면이 설득력이 있다고 보십니까? 부정적으로 보신다면 어떠한 요인 때문이라고 보십니까?

2. 최근 정부에서 추진한 이슬람채권 지원과 관련한 조세특례제한법 개정안을 참고하면, 두 가지 종류의 sukuk을 지원하는 것으로 볼 수 있습니다. 즉, *Ijarah* sukuk과 *murabaha(tawarruq)* sukuk입니다.

그러나, *murabaha* sukuk은 debt-based sukuk으로서 유통시장(secondary market)에서의 거래 여부에 대한 이슈가 있습니다. 즉, AAOIFI는 유통시장 거래를 금지하고 있는 반면, 말레이시아는 이를 허용하고 있습니다.

한국의 경우 어떠한 입장을 따르는 것이 적절하다고 보십니까?

3. Sukuk 발행의 이슈 가운데는 소유권(ownership)과 양도(transfer) 문제가 있습니다. 이 이슈는 진정한 양도에 따른 발행인의 지급불능 시 투자자와의 위험절연과 관계된 것으로 보고 있습니다.

그런데, 이러한 이슈가 전형적인 자산유동화 거래 방식을 따르는 것으로 해결될 수 있다고 생각하십니까?

한국의 ‘자산유동화에 관한 법률(Asset-Backed Securitization Act)’은 *sukuk* 발행에 그대로 적용될 수 있다고 보시는지요, 또는 일부 특정 type의 *sukuk*에 대해서 그대로 적용 가능하다고 보시는지요?

세 번째 섹션; the *taxation environments* are POSITIVE to Islamic finance and what are challenges

1. 이슬람은행 영업을 위해서, 한국의 세금 환경은 부정적인지(불리한지) 아니면 긍정적인지요?

부정적(불리하다면)이라면, 구체적으로 주로 어떠한 세금관련 법 또는 규제가 변경되어야 한다고 보십니까?(예, 취득세 등등)

2. *Sukuk* 발행 관련하여, 한국의 세금 환경은 부정적인지(불리한지) 아니면 긍정적인지요?

부정적(불리하다면)이라면, 구체적으로 어떠한 세금관련 법 또는 규제가 변경되어야 한다고 보십니까?(예, tax deductible 등등)

추가로 이러한 세금 관련 필요 요구내용을 발행 초기 단계, 사업단계, 상환 단계로 구분하여 말씀을 주실 수 있는지요? (또는 투자자와 발행인 입장으로).

3. 경제적인 관점에서, 이슬람은행 상품 또는 *sukuk*이 기존 금융상품 또는

자본시장에 비하여 경쟁력(수익 또는 비용 측면)이 있다고 보십니까?

네 번째 섹션; the *risk carried by transactions* is an OBSTACLE against introduction at initial phase.

1. 한국에서 *sukuk* 발행이 허용된다면, 환율변동의 위험이 *sukuk* 발행인 및 투자자에게 장애요인이 될 것으로 보시는지요?

그 이유를 말씀하여 주실 수 있는지요?

2. 한국에서 *sukuk* 발행이 허용된다면, 이자율변동의 위험이 *sukuk* 발행인 및 투자자에게 현저한 장애가 될 것으로 보시는지요?

그 이유를 말씀하여 주실 수 있는지요?