

2012年9月14日 全18頁

EU・フランスの金融取引税（FTT）の分析 〈現物取引編 2〉

EUの最新の検討状況、フランスの課税の実施状況をアップデート

金融調査部 制度調査課
是枝 俊悟

[要約]

- 欧州委員会（欧州委）では、あらゆる金融商品やデリバティブの取引について、取引額に応じた税を課す FTT（Financial Transaction Tax）の導入を検討している。また、フランスでは、上場株式の取引額に応じた税を課す FTT が、2012年8月から導入された。
- 現物の株式や債券などの取引に対して、取引額に応じて課税するスキームには、英国の印紙税等、日本のかつての有価証券取引税などの例がある。これらのスキームと比較することにより、現物取引に対する欧州委の FTT 案とフランスの FTT について考察する。
- 当初、フランスの FTT（現物部分）の課税スキームは英国の印紙税等に似ているものと考えられていた。しかし、実際に実施された課税スキームは、預託証券に対しても課税しうる、国外での取引に対しても課税するというものであり、英国の印紙税等とは大きく異なるものであった。納税のしくみや課税対象取引の判定などが未だ明確化されていない（または十分に周知されていない）模様で、欧州の証券市場に混乱を起こしている。

※本稿は6月7日発表の拙稿「EU・フランスの金融取引税（FTT）の分析〈現物取引編〉」を改訂したものである。

[目次]

1. 欧州委の FTT 案とフランスの FTT の概要…………… 2 ページ
2. 現物株式・債券等の取引に対する課税…………… 3 ページ
 - 2-1. 課税の目的…………… 4 ページ
 - 2-2. 納税義務者…………… 5 ページ
 - 2-3. 課税対象取引…………… 8 ページ
 - 2-4. 税率・税額・税収規模…………… 12 ページ
3. 欧州委の FTT 案とフランスの FTT についての考察（現物取引編）…………… 17 ページ
（近日発表予定の「デリバティブ取引編」に続く）

1. 欧州委の FTT 案とフランスの FTT の概要

◆欧州委（EU 内）の FTT 案について

2011 年 9 月 28 日、欧州委員会（以下、欧州委）は、EU 域内で金融取引税（FTT）を導入する案を発表した。欧州委が提案した FTT (Financial Transaction Tax) は、EU 域内の金融機関が株式・債券の取引やデリバティブ取引を行う場合に、取引額や想定元本に対して一定率の課税を行うものである。

欧州委は、これまで、金融機関に対する新たな課税手法を模索してきた。2010 年 10 月に、欧州委は新たな金融機関課税に関する報告書を発表し、2011 年 2 月にはパブリック・コメントの募集を行った。FTT の導入案は、これらの検討結果を踏まえたものとされている。

EU 全域での FTT の実施のためには、EU 加盟 27 カ国の全会一致の賛成が必要となる。しかし、英国やスウェーデンなどが反対の態度を示し、2012 年 6 月 22 日に行われた EU の経済・財務相理事会では、当面、27 カ国全会一致での FTT 導入案の採択は行われなかったことが確認された。一方、一部の EU 加盟国は Enhanced Cooperation（強化された協力）というしくみを用いて、FTT 導入に賛同が得られる国のみで、FTT を導入しようとする手続きに入った¹。

Enhanced Cooperation は、EU 加盟国（27 カ国）全体で実施すべき施策については是非が分かれる場合、1/3 以上の加盟国の賛同が得られれば、賛同を得た加盟国のみで施策を実施するしくみである（その効力は、賛同していない加盟国には及ばない）。

Enhanced Cooperation による FTT の実施については、ドイツ、フランス、イタリア、スペインなどが賛同しているものと報道され、2012 年 12 月までの採択を目指しているものとされる。

◆フランスの FTT について

フランスのサルコジ前大統領（国民運動連合）は、自国単独での FTT 導入案を議会に提出し、2012 年 2 月 29 日に議会にて可決・成立した。これにより、2012 年 8 月から時価総額 10 億ユーロ以上の上場株式の取引などに対して、税率 0.1% の FTT の課税を行うものとした。

その後、フランスにおいて大統領選挙が実施され、5 月 15 日に社会党のオランド氏が新大統領に就任した（政権交代となった）。オランド大統領による新政権の下で、FTT の詳細な制度設計が行われ、税率を当初想定 の 0.1% から 0.2% に引き上げた上で、8 月 1 日から FTT の課税が始まった。

サルコジ前大統領による FTT 導入案成立当時は、フランスの FTT（現物部分）は、FTT という名前は付いていても、税のスキームは欧州委が提案している FTT とは大きく異なる内容であり、む

¹ 欧州理事会（2012 年 6 月 28 日、29 日）“EUROPEAN COUNCIL CONCLUSIONS, 29/06/2012 Nr: EUCO 76/12” による。 http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf

しる、英国で現在課税されている印紙税等²（Stamp DutyおよびSDRT(Stamp Duty Reserve Tax)）のスキームに近いものと考えられていた。

しかし、実際にオランダ大統領の下で制度設計が行われると、フランスのFTTの制度設計は、預託証券に対しても課税する、フランス国外での取引に対しても課税するというものとなっており、英国の印紙税等とは大きく異なるものとなった。国外（地域外）における株式の取引にも課税する、という考え方は、香港の印紙税の例はあるが、珍しいスキームである。

フランスのFTTの納税のしくみや課税対象取引の判定基準などは未だ明確化されていない（または十分に周知されていない）模様で、欧州を中心とした証券市場に混乱を起こしている。

本レポートでは、欧州委とフランスのFTTのスキームについて、英国の印紙税等や日本の有価証券取引税（1999年3月末に廃止）などと比較した上で、考察を行う。

2. 現物株式・債券等の取引に対する課税

欧州委のFTT（案）は、現物株式・債券等の取引とデリバティブ取引について、税率を分けている。日本においても、かつて実施されていた有価証券取引税は現物株式・債券等の取引に対する課税であり、デリバティブ取引に対する税は「取引所税」として別建てであった。課税スキームについて比較分析する際には、現物株式・債券等の取引に対する課税と、デリバティブ取引に対する課税に分けて行う。

現物株式・債券等の取引額に対する課税は、一般的とまではいえないが、先進国の中でもいくつか実施例がある。現在課税を実施している国としては、英国、香港、ベルギーなどが挙げられ、かつて実施していたものの廃止した国としては、日本、スウェーデン、（西）ドイツ³などが挙げられる。また、FTTが導入されたフランスにおいても、かつて上場株式の取引に有価証券取引税が課税されていたことがあった。

本レポートでは、日本の有価証券取引税（旧制度）、英国の印紙税等、香港の印紙税と、欧州委のFTT案、フランスのFTTの5つを比較する。ベルギーのRegistration Duty⁴は、英国の印紙税等と類似した制度であり、特徴がある項目について紹介する。スウェーデンのFTT（旧制度）、（西）ドイツの取引所取引税（旧制度）、フランスの有価証券取引税（旧制度）については、調査によりスキームが分かった部分のみ紹介する。

² 株券の券面を用いた取引を行う際（相対取引など）にはStamp Dutyが課税される。一方、電子的取引を行う際にはSDRT(Stamp Duty Reserve Tax)が課税される。なお、Stamp Dutyは株式の取引を行うときだけでなく、不動産の取引を行う際にも課税される。

³ 西ドイツにおいて取引所取引税が設けられ、1990年に東西ドイツが統合した後、1991年に取引所取引税は廃止された。

⁴ ベルギーのRegistration Dutyは、日本語に訳すと「登録免許税」のイメージに近いものと思われる。英国のStamp Dutyと同様に、ベルギーでは不動産の取引にもRegistration Dutyが課税される。

2-1. 課税の目的

英国の印紙税等、(西)ドイツの取引所取引税(旧制度)、フランスの有価証券取引税(旧制度)などの課税は、有価証券の取引証書を公認する印紙税から発生したものであった⁵。課税の根拠としては、「有価証券の市場取引を国家が保護する対価として課税されるものであり、キャピタル・ゲイン課税のような経済的能力の増加に対する課税ではなかった」⁶と解されている。

したがって、資本取引の国際化が進むと、「その取引が国民国家のもとにおこなわれているという流通税の課税の根拠を希薄化する。むしろ国民国家による保護は、グローバル化していく資本市場取引を保護するどころか、阻害するという認識が深まる」⁷こととなった。このため、1980年代以後、これらの税制は縮小・廃止に向かった。

英国では1980年代に印紙税等の税率が引下げられ、ドイツでは1991年に取引所税が廃止された。フランスでも1991年に1取引の税額に上限が設けられ、1993年に一定額以下の取引について非課税となった。現在のフランスの有価証券取引税(Transfer Tax)は、非上場株式の取引についての課税(上場株式の取引については非課税)となっている。

香港でも、印紙税の税率が引下げられてきている。1998年3月まで0.15%だった税率は、1998年4月に0.125%、2000年4月に0.1125%、2001年9月に0.1%に引下げられた。

他方、日本の有価証券取引税については、キャピタル・ゲイン課税の代替措置として導入された経緯がある。1953年の税制改革で、日本は資本蓄積の観点から株式のキャピタル・ゲイン課税が廃止された。一方で、所得再分配の観点も必要であるため、「キャピタル・ゲイン課税のオールタナティブとして、有価証券取引税が創設されていく」⁸こととなった。このため、1989年4月にキャピタル・ゲインが原則課税となると有価証券取引税は段階的に軽減されていき、1999年3月末に有価証券取引税は廃止された。

欧州委が提案しているFTT(案)や、フランスで導入されたFTTについては、これらの税制とは異なる目的に立っている。欧州委がFTT(案)を提案した目的は、金融セクターに公平な負担を求めること、EU加盟各国の財政再建に資すること、EUの共通財源を確保すること、などとされている。フランスでFTTを導入した目的は、EU全体での実施に先駆けてFTTを導入することにより、他のEU諸国を先導する狙いがあるほか、フランス国内における財政再建の一環ともされている(CDSのネイキッド・ショート・セリング⁹および高頻度取引に対する課税については、これらの取引を抑制するためとされている)。

⁵ 社団法人日本証券業協会欧州証券税制調査団「欧州証券税制調査団報告書—欧州主要国における付加価値税及び証券税制—」、1983年12月(以下、「日証協1983年報告書」)を参照。

⁶ 神野直彦「有価証券取引税の現状と課題」(『公社債月報』1996年7月号、以下、「神野氏論文」) p.6より引用。

⁷ 神野氏論文 pp.8-9より引用。

⁸ 神野氏論文 p.7より引用。

⁹ 現物の裏付けのない空売りのこと。

2-2. 納税義務者

図表 1 現物株式・債券等の取引に対する課税の比較表（1）

国(地域)		日本	英国	香港	EU(欧州委案)	フランス	
税の名称		有価証券取引税	印紙税等 Stamp Duty/SDRT	印紙税 Stamp Duty	FTT(現物部分)	FTT(現物部分)	
課税時期		1953年導入 1999年3月31日をもって廃止	1964年導入 現在課税中	現在課税中	2014年1月1日導入予定(案)	2012年8月1日から課税中	
課税を行う者		国	国	香港政府	EU加盟各国	国	
納税義務者	売り手か買い手か	売り手	買い手	売り手・買い手の双方	売り手・買い手の双方	買い手	
	納税のしくみ	証券会社等を通じた取引	証券会社等が納付	金融機関等が納付	金融機関等が納付	金融機関等が納付	?
		個人間の相対取引等	売り手の個人等が納付	買い手の個人等が納付	個人等が納付	非課税	?
	公共性のある取引参加者	国・地方自治体	非課税	非課税	?	非課税	?
		中央銀行等	非課税	非課税	?	非課税	?
マーケットメーカー等	課税(ただし、証券会社等の低税率が適用された)	非課税	課税(ただし、マーケットメーカーの軽減税率あり)	課税	非課税		

(注) ?は、未調査項目である。EU(欧州委案)とフランスのFTTについて、他国の課税例と比較して特徴的な事項を網掛けた。
(出所)大和総研金融調査部制度調査課作成

◆課税を行う者

課税を行う者は、いずれの税も「国」（香港の場合は、香港特別行政区）で一致している。欧州委のFTT案においても、課税を行うのはEU加盟各国としている。ただし、税収の一部を各国の税収とせずEUの財源とする案も検討されている模様である。

◆税を負担する者（買い手か売り手か）

税を負担する者が売り手か買い手かは、各国の制度により異なっている。

かつての日本の有価証券取引税は、有価証券の「譲渡」に対する課税であったので、「売り手」が納めるものとなっていた。一方、英国の印紙税等では、有価証券の「買い手」が税を負担することとされている。フランスのFTTでもこの考え方が踏襲された。

香港の印紙税とベルギーのRegistration Dutyは、有価証券の買い手と売り手の双方が税を負担することとされている。税率は買い手・売り手の双方に同一税率で定められており、往復（買って売る）の取引では2回税金を支払う必要がある。なお、スウェーデンがかつて実施したFTTにおいても、買い手・売り手双方に税の負担を求めるものとなっていた。

欧州委のFTT案では、買い手・売り手双方が税を負担するしくみとされている。

◆納税のしくみ（直接、国等に税金を支払う者は誰か）

かつての日本の有価証券取引税は、個人や事業会社などが証券会社を通じて取引を行う際には、証券会社を通じて有価証券取引税を納付するしくみであった。証券会社に有価証券の売委託を行った個人は、有価証券の譲渡代金から有価証券取引税や手数料などを控除された残額を受け取っていた。一方、個人間で相対取引を行った場合においては、所定の様式の有価証券領収書を作成し、印紙を貼り消印を押す形式で納付を行うか、譲渡した者が直接納付を行うこと

となっていた。

英国の印紙税等においては、金融機関等を通じた電子取引においては、金融機関等を通じてSDRTを納付する。一方、個人や事業会社などの間で相対取引を行った場合などにおいては、直接Stamp Dutyを納付する。Stamp DutyとSDRTでは税の名称は異なるが、税率と税額は同じである。

香港の印紙税は、金融機関等を通じた取引においては金融機関等を通じて納付し、個人や事業会社などの間で相対取引を行った場合は、直接納付を行っている模様である。

欧州委のFTT案では、納付義務者は金融機関等と定められている。したがって、金融機関等を通じた取引のみが課税され、個人や事業会社などの間で相対取引を行った場合においては、課税されないこととされている。個人や事業会社などの間の相対取引に課税されないという点は欧州委のFTT案の特徴的な点である。

欧州委のFTT案における「金融機関等」とは、日本でいう銀行や証券会社のみならず、Investment Firm（有価証券やデリバティブの取引などの投資サービスを他者に提供する法人、自らプロとして投資活動を行う法人など）のほか、公設・私設の取引所など金融商品を取り扱う機関が幅広く規定されている¹⁰。

図表2は、欧州委FTT案の納税義務者を図示したものである。①EU域内居住者である金融機関等（個人や事業会社などから委託等を受けて取引を行う場合を含む）または、②取引相手がEU域内居住者である場合の、EU域外の金融機関等に納付義務があるものとされている。

図表2 欧州委FTT案の納税義務者

	EU域内居住者の 金融機関 (加盟国B)	EU域内居住者の 市民・企業 (加盟国B)	第三国金融機関	第三国市民・企業
EU域内居住者の 金融機関 (加盟国A)	①納税	—	②納税	—
EU域内居住者の 市民・企業 (加盟国A)	①納税	①納税	①納税	①納税
EU域内居住者の 市民・企業 (加盟国B)	—	①納税	②納税	—
第三国金融機関	①納税	—	—	—
第三国市民・企業	②納税	②納税	—	—
第三国市民・企業	—	①納税	—	—

(注) ①納税(②納税)は、レポート本文の①(②)に該当するため納税義務ありという意味である。

(出所) 欧州委員会資料を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

¹⁰ 原文では「financial institution」とされており、直訳すると「金融機関」となるが、欧州委のFTT案における「financial institution」の範囲が日本語の「金融機関」が意味する範囲より広いものと考えられるため、「金融機関等」とした。

なお、①の EU 域内居住者である金融機関等に対して、EU 域内の各国が課税する場合はまだよいとしても、②の EU 域外居住者である金融機関等に対する課税（図表 2 の「②納税」に該当する部分）については、どのように取引を捕捉して徴収をするのか明確になっていない。

◆公共性のある参加者の非課税措置

かつての日本の有価証券取引税では、国・地方自治体や中央銀行（日本銀行）は有価証券取引税が非課税であった。

国の取引が課税扱いされても結局税収が国に返ってくるため大きな影響はないものと思われるが、地方自治体の取引については税収の国・地方の按分等に影響がある可能性がある。中央銀行の取引が課税扱いとされると、金融政策の効果に影響を与える可能性がある。

欧州委の FTT 案でも、国・地方自治体や中央銀行等の取引は非課税扱いとされている。

なお、英国の印紙税等については、マーケットメーカーの取引を非課税とする措置がある。取引所における取引手法には、オークション方式とマーケットメイク方式の 2 種類がある¹¹。ロンドン証券取引所ではマーケットメイク方式が取引の主流となっている。

香港では、現物株式の取引は原則としてオークション方式で取引が行われている。ETF の取引については、マーケットメイク方式を導入している銘柄もある（香港では ETF の取引についても、一部印紙税の対象となる）。マーケットメーカーの ETF の取引については、税率の軽減措置が設けられている（後述する）。

日本では、有価証券取引税の実施時は、マーケットメイク方式はほとんど行われていなかった。ただし、もしマーケットメイク方式を導入した場合は、有価証券取引税の存在が流動性の供給の弊害となることが当時から懸念されていた¹²。実際には、1998 年 12 月よりジャスダック市場においてマーケットメイク方式が導入された一方で、有価証券取引税は 1999 年 3 月末をもって廃止されているため、日本においては（結果的に）マーケットメイク方式における有価証券取引税の問題はあまり生じなかったものといえる。

フランスの FTT においては、マーケットメーカーの非課税措置が設けられている。一方、欧州委の FTT 案においてはマーケットメーカーも課税とするものとされている。

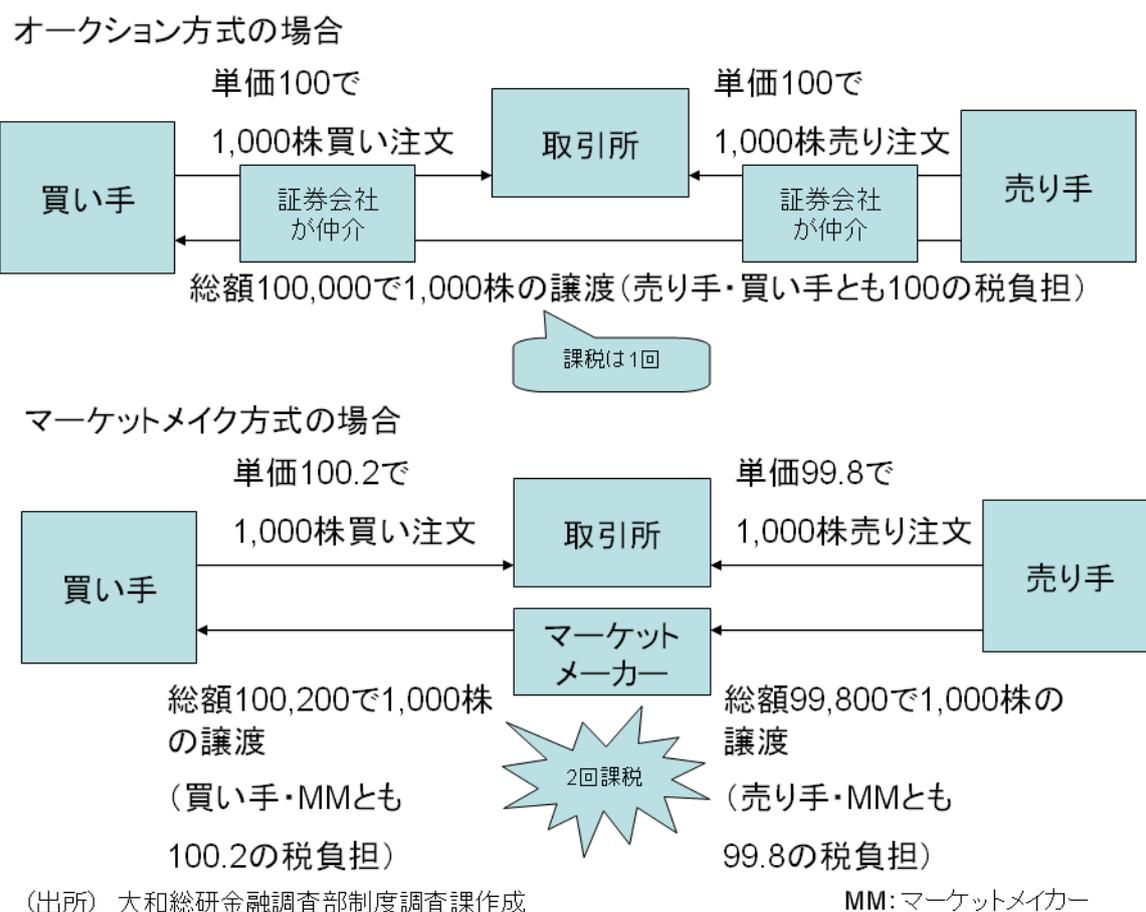
オークション方式は一度の取引で、ある一般投資家から他の一般投資家へ有価証券を売買するしくみである（証券会社は取引を仲介するのみであり、売買は行わない）。それに対して、

¹¹ オークション方式は、一般投資家同士が売り買いの価格・数量を提示し合い、価格と数量が対等すれば取引が成立するしくみである。マーケットメイク方式は、一般投資家同士での取引は行えず、一般投資家と（最良気配を提示した）マーケットメーカーとの間で取引を行うしくみである。マーケットメーカーは、複数存在し、絶えず売り買い両方の気配を提示するよう義務付けられることが一般的である。

¹² 通商産業省（現在の経済産業省）内に設置された産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会の 1997 年の中間報告書において、「マーケットメイクは、委託形式と異なり証券会社自身が売買するかたちとなるため、マーケットメーカーたる証券会社にとって有価証券取引税が大きな負担となる」、「株式取引において、店頭登録株式に係るマーケットメイク活動の開始が現実化する中で、円滑なマーケットメイク活動を阻害しているおそれもある」と指摘されている。

マーケットメイク方式では、マーケットメーカーを通して取引を行うため、ある一般投資家から他の一般投資家へ有価証券が売買されるには2回取引が行われることになる。英国の印紙税等、フランスのFTTにおいては、これらの取引で行われる課税はいずれも1回である¹³が、欧州委のFTTではオークション方式では1回の課税、マーケットメイク方式では2回の課税となる(図表3を参照)。すなわち、取引の都度課税を行うFTTのしくみでは、マーケットメイク方式ではオークション方式に比べ、取引参加者の税負担が重くなる面があるといえる。

図表3 欧州委FTT案の課税スキームの例(税率は、片道0.1%とした)



2-3. 課税対象取引

◆取引の方法等

課税対象となる取引について、各国の制度を比較したものが次ページの図表4である。

かつての日本の有価証券取引税・英国の印紙税等については、取引が国内で行われたか否かで課税の有無を判断するしくみである(取引を行った者がその国の居住者であるか否かを問わ

¹³ 一般投資家の株式の売り(マーケットメーカーの株式の買い)には非課税で、一般投資家の株式の買い(マーケットメーカーの株式の売り)では課税されるので、印紙税(等)の課税は1回となる。

ない)。

ベルギーの Registration duty においては、取引が国内で行われ、かつ、ベルギー居住者の取引である場合に限り課税が行われている。

香港の印紙税は、取引の場所を問わず、課税を行うものとなっている。このため、例えば、日本の証券会社と日本の投資家が相対で香港株式を譲渡した場合も課税対象となる。この場合、日本の証券会社は、香港の現地法人を通じて印紙税を支払っている模様である。もっとも、こうした香港の外で行われる取引について、香港政府が取引実態を正確に把握することができているのかどうか、また正確に徴税できているのかの実態は不明である。

フランスの FTT でも、取引の場所を問わず、課税を行うものとなっている。だが、本稿執筆時点で、まだ外国（フランス外）における取引が行われた場合の納税義務者や納税方法が明確に定められていない（または十分に周知されていない）模様である。このため、日本の一部の証券会社においては、FTT の課税対象となる銘柄の買付注文を一時中止している。課税スキームが確定しない（または十分に周知されない）まま FTT が施行されたため、欧州を中心にフランスの株式市場には混乱が生じている。

欧州委の FTT 案においても、EU 域内の居住者を取引当事者に含む場合、取引の場所を問わずに課税を行うものとしている。

多くの既存の税制において、取引の場所を国内に限定している理由としては、取引の捕捉が困難であることが理由と考えられる。フランスの FTT では、どのようにして課税の実効性を高めるのかが課題といえる。

日本（旧制度）、英国、ベルギー、EU(案)、フランスのいずれの制度においても、課税対象は流通市場のみであり、発行市場の取引は非課税としている。

図表 4 現物株式・債券等の取引に対する課税の比較表（2）

国(地域)		日本	英国	香港	EU(欧州委案)	フランス	
税の名称		有価証券取引税	印紙税等 Stamp Duty/SDRT	印紙税 Stamp Duty	FTT(現物部分)	FTT(現物部分)	
課税 対象 取引	取引の方法 等	取引を行った者	居住地を問わない	居住地を問わない	居住地を問わない	EU域内の居住者を取引当事者に含む場合のみ	居住地を問わない
		取引の場所 (国)	国内の取引	国内の取引	取引の場所を問わない	取引の場所を問わない	取引の場所を問わない
		発行市場か 流通市場か	流通市場のみ (発行市場は非課税)	流通市場のみ (発行市場は非課税)	流通市場のみの模様	流通市場のみ (発行市場は非課税)	流通市場のみ (発行市場は非課税)
	金融商品の 発行者要件(国籍等)		国籍を問わない	英国籍企業または英国で登記 されている外国企業に限る	香港法に基づく企業の株式 および 香港証券取引所の上場株式	国籍を問わない	フランス国籍の上場株式 (時価総額10億ユーロ以上) またはそれに類するもの
	金融商品 の種類 (○…対象、 ×…対象外)	上場株式	○	○	○	○	一部○
		非上場株式	○	○	○	○	×
		債券	原則○	×	原則×	○	×
		投資信託	○	○の場合あり	一部○	○	×
	対象取引 の特例	転換社債	○	○	?	○	×(転換時は?)
		レボ取引	非課税	非課税	非課税	課税	非課税
	償還期間の 短い債券	償還1年以内について、 非課税となる場合あり	(債券は全て非課税)	(債券は原則非課税)	特に例外を設けず課税	(債券は原則非課税)	

(注) ?は、未調査項目である。EU(欧州委案)とフランスのFTTについて、他国の課税例と比較して特徴的な事項を網掛けた。
(出所)大和総研金融調査部制度調査課作成

◆金融商品の発行者要件

英国の印紙税等の課税対象は、金融商品の発行者が英国籍の企業であるか、英国で登記されている外国企業である場合に限っている。

香港の印紙税の課税対象は、香港法（条例）に基づく企業の株式に加え、香港証券取引所の上場株式が対象となっている。香港証券取引所の上場株式の多くが中国本土に本社を置く企業であることを考慮した規定となっている。なお、中国本土においても印紙税の規定があるが、香港証券取引所の上場株式は中国本土に本社を置く企業であっても中国本土において印紙税が課税されない取り決めがされており、中国本土と香港での印紙税の二重課税は排除されている。

フランスの FTT では、フランス国籍の上場株式およびそれに類するものとしている（これに加え、時価総額 10 億ユーロ以上という条件を追加している）。

日本のかつての有価証券取引税においては、課税対象については、金融商品の発行者を問わなかった。例えば、外国株を東京証券取引所で売買した場合には、有価証券取引税が課税された。ベルギーの Registration duty も同様のしくみである。欧州委の FTT 案においても金融商品の発行者を問わないものとされている。

◆金融商品の種類

課税対象とする金融商品の種類については、まず原則として課税を株式のみとするか、株式と債券両方とするかに大きく分かれている。投資信託、転換社債については株式と債券のいずれに近い性質を持つかによって対応が分かれている模様である。

日本のかつての有価証券取引税は、株式も債券も対象であった。投資信託、転換社債も対象であった。ベルギーの Registration duty も、株式も債券も対象となっている。欧州委の FTT 案でも、株式も債券も対象にするものとしている。

英国の印紙税等においては、株式は対象になるが、債券は対象外である。投資信託も対象になる場合がある。転換社債は対象となる。

香港の印紙税は、株式は対象となるが、債券は原則対象外である。香港株式からなる ETF についても課税対象となる。

フランスの FTT においては上場株式の一部（時価総額 10 億ユーロ以上の銘柄）に加えて、該当株式に「類するもの」も対象となっている。具体的には、預託証券が想定されていると思われる（預託証券の課税については、「税率」の項目で説明する）。債券は原則対象外である。転換社債は売買については非課税であるが、株式への転換を行った際の課税関係は明確になっていない（または十分に周知されていない）¹⁴。

¹⁴ 株式への転換を行った際、新株が発行されれば発行市場の取引として非課税、金庫株（自己株）が譲渡され

◆対象取引の特例（レポ取引）

取引額に対して一定率の税率では、比較的短期に売買を繰り返すスキームの取引について税負担が重くなる。これまでの税制では、レポ取引や償還期間の短い債券について配慮が行われてきた。

日本のかつての有価証券取引税は、レポ取引については課税対象とならなかった。英国の印紙税等、香港の印紙税においても同様である。フランスの FTT においても同様にしているものとしている。

一方、欧州委の FTT 案においては、レポ取引を課税対象にするものとしている。

レポ取引に対して一律の課税が行われると、特に税負担が重くなり、取引量が大幅に減少することが懸念される。

◆対象取引の特例（償還期間の短い債券）

償還期間の短い債券については、元本に対する利子の割合が低いため、取引額に対して一定率の課税を行うと、利子に対する税負担の割合が重くなってしまふ。このため、債券の取引額に課税を行う場合であっても、償還期間の短い債券については配慮がされてきたことが多い。

日本のかつての有価証券取引税は、償還期間 1 年以内の債券について、非課税となる場合があった。スウェーデンの FTT（旧制度）においては、償還期間が短い債券ほど税率が低くなるように設計されていた。

フランスの有価証券取引税においては、1982 年まで国債や普通社債の取引に対して課税が行われていたが、その際も償還期間 7 年未満の国債は非課税とされていた¹⁵。（西）ドイツにおいては、取引所取引税が課税されていた当時（1983 年時点において）、債券も課税対象とされていたが、償還期間 4 年以内の国債は非課税とされていた¹⁶。

現在の英国の印紙税等では、そもそも債券の取引に課税がされていない。

フランスの FTT においても、そもそも債券の取引に課税されないスキームである。

一方、欧州委の FTT 案においては、こうした償還期間による例外を設けないものとしている。

償還期間の短い債券に対して一律の課税が行われると、特に税負担が重くなり、取引量が大幅に減少することが懸念される。

れば流通市場の取引として課税になるものと推察される。

¹⁵ 日証協 1983 年報告書、p. 52 参照。

¹⁶ 日証協 1983 年報告書、p. 110 参照。

2-4. 税率・税額・税収規模

図表5 現物株式・債券等の取引に対する課税の比較表（3）

国(地域)		日本	英国	香港	EU(欧州委案)	フランス	
税の名称		有価証券取引税	印紙税等 Stamp Duty/SDRT	印紙税 Stamp Duty	FTT(現物部分)	FTT(現物部分)	
税率・ 税額	基本税率	税率の幅 0.005%~0.1%(1998年度)	0.5%(原則、一律税率)	0.1%	0.1%以上(一律税率)	0.2%	
		往復換算の税率 0.005%~0.1%(1999年度)	0.5%	0.2%	0.2%以上	0.2%	
	税率・ 税額の特 例	1取引の 税額の上 限	なし	なし	なし	なし	なし
		取引を行う者 による税率 の違い	あり(証券会社等の自己勘定 取引は税率が低い)	なし	あり(マーケットメーカーは 1取引一律0香港ドルとなる)	なし	なし
		金融商品による 税率の違い	あり(株式>転換社債等> 債券の順)	なし	なし	なし	なし
	預託証券を 発行する場合	特に例外なし	発行時に租税回避防止のため、 3倍の税率を適用する (預託証券の国外での売買 は課税対象外)	発行時に売買と同様の税率 が適用される (預託証券の国外での売買 は課税対象外)	特に例外なし (預託証券の売買についても 課税されるものと思われる)	預託証券の売買についても、 株式の取引と同様に課税予 定? (2012年12月~)	
1年あたりの 税収	金額	2,060億円(1998年度)	40億ポンド (2010~11課税年度)	?	現物部分については、200億~ 210億ユーロを見込んでいるも のと推察される	デリバティブ部分と合わせ 5億ユーロを見込んでいる (2013年度)	
	対名目GDP比	0.04%程度(1998年度)	0.27%程度	?	0.16%程度	0.03%程度	

(注) ?は、未調査項目である。EU(欧州委案)とフランスのFTTについて、他国の課税例と比較して特徴的な事項を網掛けた。
(出所)大和総研金融調査部制度調査課作成

◆基本税率

日本の有価証券取引税は廃止直前の税率は0.005%~0.1%であった。英国の印紙税等の税率は現在、原則0.5%で一律である。

香港の印紙税の現在の税率は、片道0.1%である。取引当事者の双方に課税されるので、往復換算では0.2%である。

ベルギーのRegistration dutyの現在の基本税率は、片道0.07%~0.5%である。取引当事者の双方に課税されるので、往復換算では0.14%~1%である。

欧州委のFTT案については、税率を一律0.1%以上としている(国によっては0.1%を上回る税率を設定してもよいが、複数の税率区分を設けてはならないとしている)。取引当事者の双方に課税されるので、往復換算では0.2%以上である。

フランスのFTTの税率は0.2%である。

◆1 取引の税額の上限

ベルギーのRegistration dutyには、1取引の税額に500ユーロ~750ユーロの上限が設定されている。また、フランスにおいても、上場株式の取引に有価証券取引税が課税されていた当時、1取引の税額の上限が設けられていた¹⁷。

このような制度は、日本の有価証券取引税、英国の印紙税等、香港の印紙税にはない。欧州

¹⁷ 現在のフランスの有価証券取引税は、非上場株式の取引にいての課税であり、上場株式の取引については有価証券取引税の対象外である。1取引の税額の上限については、上場株式についても有価証券取引税を課税していた1991年に設けられた。なお、FTTの創設に併せて、2012年8月より有価証券取引税の税率を0.2%に改正するとともに、1取引の税額の上限を撤廃した(2012年7月までは、税率0.25%~3%、上限あり)。

委の FTT 案やフランスの FTT にもないものと思われる。

◆取引を行う者による税率の違い

日本の有価証券取引税は、証券会社等が自己勘定で行った取引については、それ以外の取引と比べて低い税率が適用されていた。この理由については、「営業として行う有価証券の売買は、反復継続して頻繁に行われるのが通常であり、流通の一段階と認められること等を考慮し、その税率を一般の場合の三分の一程度に軽減して設定されている」¹⁸と説明されている。

(西) ドイツにおいても、取引所取引税が課税されていた当時（1983 年時点において）、ディーラー間の取引は非課税とされていた¹⁹。フランスにおいても、上場株式等に有価証券取引税が課税されていた当時（1983 年時点において）、証券業者の自己売買については非課税とされていた²⁰。

現在の英国の印紙税等においては、取引を行う者による税率の違いはないが、マーケットメーカーの取引については、非課税とされている。

現在の香港の印紙税では、マーケットメーカーの取引も課税されているが、税額を 1 取引一律 5 香港ドルとする軽減措置が設けられている²¹。

現在のベルギーの Registration Duty においては、取引を行う者による税率の違いはないが、銀行等の自己勘定取引については、非課税とされている。

フランスの FTT においても、英国の印紙税等と同様に、取引を行う者による税率の違いはないが、マーケットメーカーの取引については、非課税とされている。

欧州委の FTT 案においては、このような、取引を行う者による税率の違いや、証券会社や銀行などの自己勘定取引やマーケットメーカーに対する非課税措置を特に設けていない。

◆金融商品の種類による税率の違い

日本（旧制度）では株式と債券の取引のいずれも課税していたが、その際の税率は、債券の方が株式よりも低い税率で課税されていた。現在のベルギーの課税も同様である。

日本の有価証券取引税がこの違いを設けた理由については、「有価証券を金利性のより強い公社債のグループと有価証券自体の値上がり益のより強い株式のグループに大別して、前者に対してはより低い税率を設定しているが、これはその有価証券の性質からくる担税力の相違や

¹⁸ 塩崎潤『最新有価証券取引市場と有価証券取引税法—有価証券取引税法制定 30 周年を記念して—』（1985 年、今日社）、p. 150 より引用。

¹⁹ 日証協 1983 年報告書、p. 110 参照。

²⁰ 日証協 1983 年報告書、p. 52 参照。

²¹ マーケットメーカーの ETF の取引について軽減措置の対象となる。なお、香港証券取引所では現物取引は、原則としてオークション方式で取引されている（7 ページ参照）。

発行目的等を考慮して、公社債の譲渡に対する税率の軽減が図られているものである」²²と説明されている。

スウェーデンの FTT（旧制度）においても、債券は株式よりも低い税率に設定されていた。

英国の印紙税等およびフランスの FTT については、債券を課税の対象としていないため、単一税率になっているものと思われる。

欧州委の FTT 案においては、株式と債券の商品性を考慮せず、単一税率を設定するものとしている。

欧州委の FTT 案の税率は往復換算で 0.2% であるが、この税率は過去に各国で実施された債券の取引の税率と比べて、非常に高いものといえる。

日本の有価証券取引税の債券（転換社債除く）の取引に対する税率は、廃止直前（1999 年 3 月末）において 0.005%～0.015% であった。最も税率が高かった時（1981 年 4 月～1998 年 4 月、国債以外の公社債等に対する税率）でも、0.045% である。

スウェーデン（旧制度）では、満期 5 年以上の債券について、片道 0.03%（往復 0.06%）の税率で課税を導入した結果、取引量が 85% 減少した²³。満期 90 日未満の債券については、片道 0.002%（往復 0.004%）の税率で課税を導入した結果、取引量が 20% 減少した²⁴。結局、債券への課税は、取引量が大きく減少したことと、税収が想定より少なかったことなどから、導入後 15 ヶ月で廃止された。

現在のベルギーにおいては、債券の取引に対する税率は 0.14%（往復換算）であるが、1 取引 500 ユーロ（片道）の課税上限があるため、税負担が過大にならないスキームとなっている。例えば、国債の取引額が 100 万ユーロであっても 1,000 万ユーロであっても、いずれも税額は往復で 1,000 ユーロである。実効税率に直すと、100 万ユーロの取引の場合は往復 0.1%、1,000 万ユーロの取引の場合は往復 0.01% となる。大口の取引への影響を抑える配慮であるものと思われる。

債券の取引は 0.01% 未満の利ざやを取る商いも多く、欧州委の提案している往復 0.2% という税率は非常に高いものといえる。大幅な取引量の減少となったスウェーデンの失敗例（最高でも往復 0.06%）よりも高い税率であり、もし実施された場合取引量に与える影響は甚大なものが予想される。

◆預託証券を発行する場合の扱い

英国の印紙税等および、ベルギーの Registration duty においては、株式等の預託証券を発

²² 塩崎潤『最新有価証券取引市場と有価証券取引税法—有価証券取引税法制定 30 周年を記念して—』、pp. 150-151 より引用。

²³ 欧州委 “COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC”（以下、欧州委 IA）, ANNEX 8, p. 9 を参照。

²⁴ 欧州委 IA, ANNEX 8, p. 9 を参照。

行する場合には、通常の株式の取引時の税率の3倍（英国）および2倍（ベルギー）の税率で課税している。これは、両国の課税が国内での取引に課税するものであるため、一度預託証券が発行されると、以後は外国における預託証券の取引となり、課税されなくなるためである。預託証券を発行する際に、預託証券の発行者や英国内のカストディに印紙税等が課税されている模様である。

特に英国株については、ADR（米国預託証券）の取引が活発である。最初に米国においてADRを発行される際に、通常の株式の取引時の税率（0.5%）の3倍の税率（1.5%）で課税される。以後の英国株のADRの取引についてはニューヨーク証券取引所など、英国から見て取引の場所が「外国」であるため、印紙税等が課税されない。

香港においては、預託証券の発行のための株式の譲渡も、通常の売買と同様の税率（往復0.2%）で課税されている（英国やベルギーと異なり、上乗せ税率は設定されていない）。なお、香港の印紙税は取引の場所を問わずに課税するしくみであるが、預託証券の香港外の取引については印紙税の課税対象外となっている。このため、米国市場における香港株式のADRの取引などには、香港の印紙税は課税されていない。

日本の有価証券取引税（旧制度）においては、預託証券に対する規定は設けられていなかった。なお、有価証券取引税の廃止は1999年3月末であり、日本株ADRの発行が急増したのは2008年以後のことである²⁵。

現在は、世界の証券市場は密接に繋がっており、ある国の株式の預託証券が他の国の市場で頻繁に取引されている。仮に取引地をベースにして課税をする場合、英国やベルギーのような、預託証券の発行・取引による租税回避への対処などが別途必要になる。もっとも、このような対処を取ると、結果的に取引地に関係なく課税する形に近くなってしまう。

フランスのFTTにおいては、預託証券に対する税率の規定は設けられていない。ただし、預託証券の売買についても課税対象とすることを想定している。2012年11月までは、預託証券の売買については課税対象としないこととしている。2012年12月からは、おそらく世界で初めて、他国における預託証券の売買に対する課税が行われることになるが、どのようにして取引を把握し課税を行うスキームであるのかは、本稿執筆時点で明らかになっていない。

現実的には、国外における預託証券の取引の捕捉や課税が困難であるので、英国やベルギーの印紙税（等）のように預託証券の取引は非課税とした上で、預託証券の発行に対して上乗せ税率を設定することで対処するという議論が、今後出てくる可能性もあろう。

欧州委のFTT案についても、取引地ではなく、取引を行った者の「居住地」をベースとして課税するため、理論上は、預託証券に対する対処は必要ないということになる。

²⁵ なお、日本株のADRが急増した背景には、2008年にSECが規則を改正し、日本を含む米国外の企業の同意なしに、預託銀行がスポンサーなしADRを発行することが可能となったことがある。2008年以後、日本株のスポンサーなしADRが急増した。

◆1年あたりの税収規模

各国の有価証券の取引に対する課税の規模感を大まかに捉えるため、年間の税額および名目GDPに対する割合を見る。

いずれの国においても、有価証券の取引に対する課税の税収規模は名目GDPの1%未満であり、主要な税とはなっていない²⁶。

日本の有価証券取引税の課税最終年度（1998年度）の税収は2,060億円であった。当時の名目GDPに対して0.04%程度である。

なお、バブルのピーク時に有価証券取引税の税収もピークに達し、1988年度の税収は2兆1,229億円であった²⁷。これは当時の名目GDPに対して0.55%程度であった。もっとも、これはバブル時に株価と取引量が大きく膨れ上がったために一時的に生じた税収であり、継続的に確保可能な税収規模ではない。

英国の印紙税等の税収は、現在、40億ポンド（2010～2011課税年度）であり、名目GDPに対して0.27%程度である²⁸。

フランスのFTTの税収見込みは、5億ユーロ（2013年度）とされている（名目GDPに対して0.03%程度である）²⁹。

欧州委のFTT案は、デリバティブ部分と現物部分を合わせた総額で、年550～570億ユーロの税収を見込んでいる³⁰。欧州委の分析では、欧州委のFTT案における税収のうち37%程度は現物取引から得られるものと推計している模様である³¹。すなわち、欧州委はFTT案の現物部分の税収について、200億～210億ユーロ程度の税収を見込んでいるものと推察される。

200億～210億ユーロ程度という金額は、EU圏27カ国の名目GDPに対して0.16%程度の金額に相当する。

²⁶ 例えば、日本、英国、フランスにおける主要な税は、いずれも所得税・法人税・消費税（付加価値税）であり、これら3種類の税は、いずれも各国の名目GDPの3%～10%程度を占めている。

²⁷ 国税庁「統計年報」より。

²⁸ 英国歳入庁資料より。

²⁹ フランス財務省の2012年度当初予算（税率0.1%を想定）では、2012年度税収を4億ユーロ、2013年度税収を5億ユーロとしていた。同じくフランス財務省の2012年度補正予算（税率0.2%を想定）では、2012年度税収を1.7億ユーロ、2013年度税収を5億ユーロとしている。税率を上げたにもかかわらず税収見込みが増加していない（2012年度においては減少している）理由は不明である。なお、政府関係者が税収見込みは年16億ユーロ以上だと言っている旨の報道もある。FTTの税収は取引量の変動（および取引の捕捉の精度）に大きく依存するため、正確に税収を見込むことが困難であることの現れと思われる。

³⁰ 欧州委“Proposal for COUNCIL DIRECTIVE on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC”（以下、指令案）のp.11では税収見積もりが年570億ユーロと記載されている。ただし、欧州委が作成したプレゼンテーション資料には、税収見積もりが年550億ユーロと記載されている。

³¹ 欧州委IA p.44では、全ての取引に課税した場合のFTT案の税収を年436億ユーロ（そのうち、現物の株式・債券の取引による税収は、年160億ユーロで、約37%である）と見込んでいる。全ての取引のうち課税対象となるもの（金融機関等が当事者となる取引）を85%と見込み、FTT案の税収を年370億ユーロとした。ただし、指令案では、FTT案の税収は年570億ユーロ（プレゼンテーション資料では年550億ユーロ）と見積もられており、「年370億ユーロ」とする欧州委IAの見積もりと金額が合わない。

もつとも、課税により取引量がどの程度減少するか、また、課税対象となるべき取引量のうちどの程度を各国の税務当局等が捕捉できるかなどによって税収見込みは大幅に変わってくるものと考えられ、欧州委の税収見込みは参考値として考えるべきであろう。

また、欧州委の FTT 案の税収見込みのうち 63%程度をデリバティブ取引から得られると見込んでおり、デリバティブ取引に対する課税がより重要な意味を持つ。

3. 欧州委の FTT 案とフランスの FTT についての考察（現物取引編）

以上の、現物取引に対するスキームについての分析をもとに、欧州委の FTT 案とフランス単独の FTT について考察する。

フランスの FTT については、現物取引に対する部分だけで見ても、従来の先進国に見られた課税スキームと大きく異なる性格を持つ。買い手に対する課税であること、マーケットメーカーの取引は非課税であること、債券の取引およびレポ取引を非課税とすることなど、英国の印紙税等と類似する点もある。しかしながら、取引の場所を問わず課税をすること、および預託証券の国外での取引も課税することは大変珍しいスキームである。

取引の場所を問わず課税することは香港の印紙税に例があるが、その香港においても、国外（香港外）の預託証券の取引は非課税としている。預託証券の取引についても取引の場所を問わず課税するフランスの FTT のスキームは、おそらく世界初である。しかし、どのようにして取引を把握し課税を行うスキームであるのかは、本稿執筆時点で明らかになっていない。国外においてフランスの FTT を支払わない取引が行われたり、FTT の支払いを避けるためフランスの株式（および預託証券）の取引が敬遠されたりする可能性が考えられる。

また、国外における預託証券の取引の捕捉や課税が困難であるので、英国やベルギーの印紙税（等）のように預託証券の取引は非課税とした上で、預託証券の発行に対して上乗せ税率を設定することで対処するという議論が、今後出てくる可能性もあろう。

欧州委の FTT 案については、さらに問題が山積している。マーケットメイク方式が不利となること、債券の取引およびレポ取引に甚大な影響を与えうることが問題点として挙げられる。

なお、欧州委の FTT 案のデリバティブに対する課税案、およびフランスの CDS のネイキッド・ショート・セリングおよび高頻度取引に対する課税の実施については甚大な影響を与えうることが考えられる。この点については、デリバティブ編（近日発表予定）で分析する。

図表 6 現物株式・債券等の取引に対する課税の比較表（全体表）

国(地域)		日本	英国	香港	EU(欧州委)	フランス	
税の名称		有価証券取引税	印紙税等 Stamp Duty/SDRT	印紙税 Stamp Duty	FTT(現物部分)	FTT(現物部分)	
課税時期		1953年導入 1999年3月31日をもって廃止	1964年導入 現在課税中	現在課税中	2014年1月1日導入予定(案)	2012年8月1日から課税中	
課税を行う者		国	国	香港政府	EU加盟各国	国	
納税義務者	売り手か買い手か	売り手	買い手	売り手・買い手の双方	売り手・買い手の双方	買い手	
	納税のしくみ	証券会社等を通じた取引	証券会社等が納付	金融機関等が納付	金融機関等が納付	?	
		個人間の相対取引等	売り手の個人等が納付	買い手の個人等が納付	個人等が納付	非課税	?
	公共性のある取引参加者	国・地方自治体	非課税	非課税	?	非課税	?
		中央銀行等	非課税	非課税	?	非課税	?
	マーケットメーカー等	課税(ただし、証券会社等の低税率が適用された)	非課税	課税(ただし、マーケットメーカーの軽減税率あり)	課税	非課税	
課税対象取引	取引の方法等	取引を行った者	居住地を問わない	居住地を問わない	居住地を問わない	EU域内の居住者を取引当事者を含む場合のみ	居住地を問わない
		取引の場所(国)	国内の取引	国内の取引	取引の場所を問わない	取引の場所を問わない	取引の場所を問わない
		発行市場か流通市場か	流通市場のみ(発行市場は非課税)	流通市場のみ(発行市場は非課税)	流通市場のみの模様	流通市場のみ(発行市場は非課税)	流通市場のみ(発行市場は非課税)
	金融商品の発行者要件(国籍等)	国籍を問わない	英国籍企業または英国で登記されている外国企業に限る	香港法に基づく企業の株式および香港証券取引所の上場株式	国籍を問わない	フランス国籍の上場株式(時価総額10億ユーロ以上)またはそれに類するもの	
	金融商品の種類(〇…対象、×…対象外)	上場株式	○	○	○	○	一部○
		非上場株式	○	○	○	○	×
		債券	原則○	×	原則×	○	×
		投資信託	○	○の場合あり	一部○	○	×
		転換社債	○	○	?	○	×(転換時は?)
	対象取引の特例	レボ取引	非課税	非課税	非課税	課税	非課税
償還期間の短い債券		償還1年以内について、非課税となる場合あり	(債券は全て非課税)	(債券は原則非課税)	特に例外を設けず課税	(債券は原則非課税)	
税率・税額	基本税率	税率の幅	0.005%~0.1%(1998年度)	0.5%(原則、一律税率)	0.1%	0.1%以上(一律税率)	0.2%
		往復換算の税率	0.005%~0.1%(1999年度)	0.5%	0.2%	0.2%以上	0.2%
	税率・税額の特例	1取引の税額の上限	なし	なし	なし	なし	なし
		取引を行う者による税率の違い	あり(証券会社等の自己勘定取引は税率が低い)	なし	あり(マーケットメーカーは1取引一律5香港ドルとなる)	なし	なし
		金融商品による税率の違い	あり(株式>転換社債等>債券の順)	なし	なし	なし	なし
預託証券を発行する場合	特に例外なし	発行時に租税回避防止のため、3倍の税率を適用する(預託証券の国外での売買は課税対象外)	発行時に売買と同様の税率が適用される(預託証券の国外での売買は課税対象外)	特に例外なし(預託証券の売買についても課税されるものと思われる)	預託証券の売買についても、株式の取引と同様に課税予定?(2012年12月~)		
1年あたりの税収	金額	2,060億円(1998年度)	40億ポンド(2010~11課税年度)	?	現物部分については、200億~210億ユーロを見込んでいるものと推察される	デリバティブ部分と合わせ5億ユーロを見込んでいる(2013年度)	
	対名目GDP比	0.04%程度(1998年度)	0.27%程度	?	0.16%程度	0.03%程度	

(注) ?は、未調査項目である。EU(欧州委)とフランスのFTTについて、他国の課税例と比較して特徴的な事項を網掛けた。
(出所)大和総研金融調査部制度調査課作成