

欧州の富裕層向け金融ビジネスに見る リテール金融の大きなうねり

～成長か規制か、なぜ FinTech が重視されるのか？ 欧州に見るリテール金融の変革の芽と日本へのインプリケーション～

内野 逸勢

要約

欧州二大国際金融センターであるイギリス・スイス間の競争が激化している。両国政府は、自国のウェルスマネジメント（WM）／プライベートバンキング（PB）（＝富裕層向けビジネス）を中心とした国際金融セクターとしての競争力を高めることと同時に、グローバルな各種規制（資本規制、顧客保護規制、金融商品の組成・管理に対する規制、税の透明性に対する規制への対応が求められている。

アジアを中心とする新興国の資産形成が進展する中、グローバルでは富裕層向けを中心とする資産運用ビジネスは成長が見込まれているが、グローバルな規制が強化されていることから、同ビジネスのバリューチェーン上において付加価値の源泉となる部分は限られてきている。

消費者保護を中心とする金融ビジネスに対する規制の強化か、あるいは金融ビジネス自体の成長を促す“行き過ぎた”規制の緩和か、両国政府の成長と規制のバランスのとり方が非常に難しい状況にある。

本稿では上記を踏まえ、今後のグローバル富裕層向け金融ビジネスの方向性および日本の同ビジネスの方向性を示唆する。

目次

はじめに ～成長か規制か——激化する欧州二大国際金融センター間競争～

1章 スイスのWM／PBの状況

2章 イギリスのWM／PBの状況

3章 アジアの国際金融センターが台頭する中での両国のWM／PB業界の見通し

おわりに ～変化する欧州の金融機関の富裕層向けビジネスモデルと日本へのインプリケーション～

はじめに ～成長か規制か——激化する欧州二大国際金融センター間競争～

スイスおよびイギリス政府は、自国のウェルスマネジメント（WM）／プライベートバンキング（PB）を中心とした国際金融セクターとしての競争力の維持・向上と同時に、グローバルな各種規制（資本規制、顧客保護規制、金融商品の組成・管理に対する規制等）への対応を求められている。

一方、米国という“スーパーパワー”¹は、欧州域内の「税の透明性に関連する指令」をベースにFATCA（Foreign Account Tax Compliance：外国口座税務コンプライアンス法）を2010年に成立させた。米国のIRS（内国歳入庁）が（米国から見た）外国の金融機関に対して米国人口座情報の提供を求めるものである²。それに加えて、OECDは税の透明性と情報交換に関して取り組みを進めている（AEOIとBEPS³）。FATCAと対比してGATCAとも呼ばれて、グローバルなレベルにおいても租税制度・管理の公平化が進展しようとしている⁴。

他方、欧州の金融機関は、超低金利の環境下、マス顧客向けの金融商品販売による手数料等収益

が全体的に低迷しているため、収益性の高い富裕層向けのビジネスに注力している。富裕層向けビジネスにおいては、顧客のロイヤリティを確保するために、タックス・プランニングの重要性が高まっている。しかし、前述のようにグローバルなレベルでの税の透明性を向上させるシステムが導入されつつある中、タックス・プランニングの法的な正当性を一国で担保することが、困難になりつつある。このため、主要顧客である海外の富裕層は、自国外への資産移転による節税等のメリットを享受することが難しくなっているため、自国内へ資産を回帰する流れができつつあるもようである。

コスト面では、MiFID II⁵の導入が予定されていることから、金融商品の組成・管理に対する規制等が強化されつつあり、欧州の金融機関に対してコンプライアンス体制強化のための追加の費用負担が求められている。

このように事業環境が変化する中、富裕層向け金融ビジネスが需要とコストの両面で厳しい状況に追い込まれつつある。今回取材したスイス・イギリスの富裕層向けビジネスに注力する金融機関は、これまでの“伝統的”なビジネスのバリューチェーンを見直し始め、自社のコア・コンピタン

1) 2015年1月の取材では、「FATCAは米国以外ではできない」との認識から“スーパーパワー”と呼んでいた。

2) 大和総研「国際租税回避への対応と金融証券取引～金融口座の自動的情報交換とBEPSプロジェクトを中心に～」『大和総研調査季報』2015年新春号（Vol.17）（吉井一洋／是枝俊悟）

3) AEOIは「自動的情報交換制度（Automatic Exchange of Information）」、BEPSは「税源浸食と利益移転（Base Erosion and Profit Shifting）」。

4) 同取材では、「今後、FATCAを強力に推進していくためには、米国政府は莫大な関連予算について、議会への説得を図る必要があり、議会への説得材料としてOECDの上記取り組みを活用していく可能性がある。」との意見もあった。

5) The Market in Financial Instrument Directive, MiFID（金融商品市場指令）。MiFID IIは2011年の改正案。2016年より発効予定。今回の改正では、リテール顧客保護の強化が目的。そのため、1）個人投資家とプロ投資家（機関投資家等）の分類基準をより明確化。これにより、顧客の性質を把握した上、適正な商品を提供する（適合性）。また、2）独立系のアドバイザーは、顧客へ投資助言を提供することにあたり、運用会社からの報酬の受取りを禁止。また、顧客への開示情報を拡充することが求められている。さらに3）「執行のみ（Execution-only）商品」は、非対面販売が主な販路であり、証券会社等金融機関がリテール顧客に「執行のみ商品」を提供する際、商品のリスク等について説明義務を負わない。そのため、仕組みが複雑でなく、かつ商品に付随するリスクが理解しやすいことが求められる。

スは何かを自問自答している印象を受けた。この背景には、伝統的ビジネスを支えるビジネス・プラットフォーム自体が、取引量の減少に伴い、ヒト・モノ・カネが集まらず、劣化を始めている状態があるとしていた。プラットフォーム、ビジネスモデル両面から、リテール金融変革の大きな“うねり”を垣間見た。

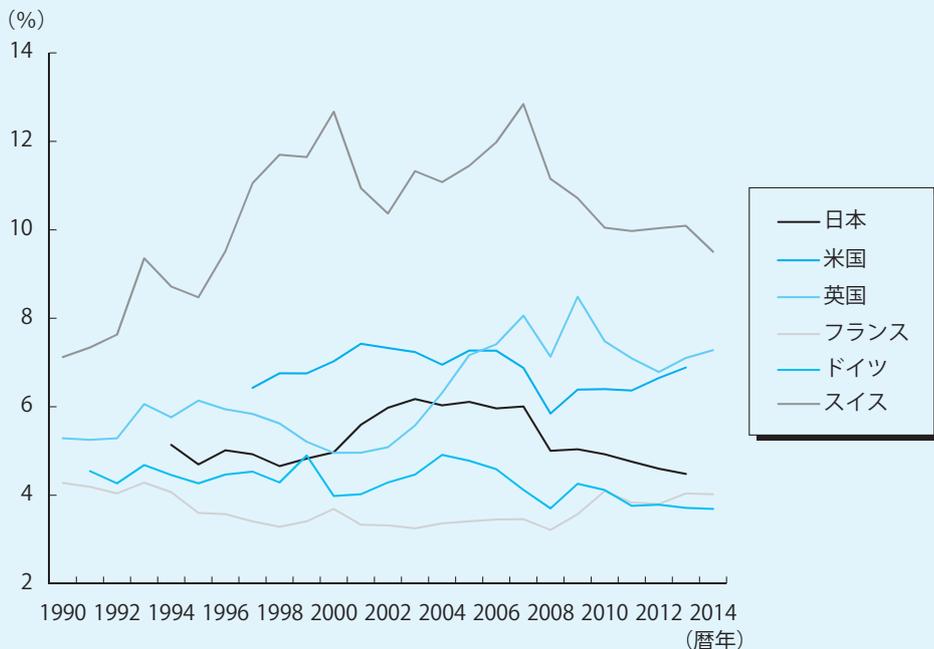
国際金融センター間の競争環境にも変化が見られ、特にシンガポール、香港の台頭が著しい。この地域では、アジア各国での「中間所得層」⁶が拡大し、今後、富を創造していく段階にあり、この中から富裕層が生まれると想定されることから富裕層向けビジネスの潜在的な需要が高いと見込まれている。このため、今回の取材においても、スイス、イギリスの地位を5年後、10年後に脅

かす存在になると考えられていた。

このことは、スイス、イギリス両国にとって経済的に重要なポジションにある金融セクターが、両国の経済成長をけん引することが将来的に難しい状況に置かれる可能性を示唆していると考えられる。リーマン・ショック後、既に、両国の金融セクターの成長は低迷してきていると言える。図表1に示す通り、スイスの金融セクター（保険を含む）の対GDP比率は、1997年以來10%を超えていたが、2014年に同比率が9.5%となり、18年ぶりに10%の水準を割った。イギリスの同比率も、2009年に8.6%とピークに達してから、その後7%前後の水準にとどまっている。

参考までに、他の主要国の同比率は、米国6.9%（2013年）、日本4.5%（2013年）、ドイツ3.7%

図表1 主要先進国の各国の名目GDPに占める金融業（保険を含む）の比率



(出所) OECD statから大和総研作成

6) 経済産業省では、世帯年間可処分所得が5,000米ドル以上35,000米ドル未満を中間所得層と定義。

(2014年)、フランス 4.0% (2014年) となった。

スイスとイギリスの状況を見ると、規制面を重視すれば、主要な産業である金融業界の成長を阻害しかねないため、成長と規制の両立において、両国政府の対応が非常に難しい状況に置かれていると言えよう。

日本は、自民党が発表した「総合政策集」(2012年11月27日)では、「金融セクターの対GDP比を英国並みの10%台に押し上げ、『業』としての金融を育成します」と宣言した経緯がある。日本においても金融セクターの規制と成長のバランスを考える上で示唆に富む事例と言えよう。

1章 スイスのWM/PBの状況

1. スイスのWM/PBビジネスの現状

今回の取材では、米国のFATCAが富裕層向け金融ビジネスに影響を与えていることが判明した。具体的には、米国FATCAの導入によって、米国市民権を持つスイスの銀行顧客の口座情報の提供が米国政府(米国歳入庁)から求められ、これまでのスイスの顧客情報の守秘義務(銀行法に基づく)の優位性がなくなった。さらに、スイス国内の極端な低金利下(ネガティブな金利下)において、スイスの銀行の口座に預金を持つことのメリットが消滅しつつある。このような環境下、スイスの中小の銀行では合併による統合、銀行免許の返上、WM/PBビジネスからの撤退が起きているもようである。

2. 相次ぐ中小の銀行免許の返上と撤退⁷

1) 中小金融機関はコンプライアンスの費用負担が増し、銀行免許維持は困難に

これまでのスイスの中小のアセット・マネジメント会社は、証券ディーラーシップ免許に加えて、フルバンキング業務が可能な銀行免許を取得していることが一般的であったが、2013年後半以降、銀行免許を返上して、アセット・マネジメントに特化⁸するために独立アセット・マネージャー(Independent Asset Manager: IAM)のステータスを取得する中小の銀行が増加している。

この背景には、スイスの金融規制当局(the Swiss Financial Market Supervisory Authority: FINMA)の全ての行為規制の遵守義務が課される銀行の範囲が拡大されたことがある。元来、上記の遵守義務を負う銀行はクロスボーダー業務を営む大手銀行のみであったが、国内銀行と規定されている銀行においても、ウェブサイトを通じて海外の消費者が国内銀行の金融商品にアクセスが可能であるため、上記大手銀行と同じ水準の行為規制を遵守する必要が出てきている。

規制強化の理由としては、2000年～07年のUBSの積極的な脱税補助の問題を契機にスイスの銀行全体のレピュテーションが低下したことが挙げられる。規制の強化には、文書化はされていない規制も含まれている。これによって、スイスの銀行はグローバル、国内を問わず、他国の銀行免許における業務範囲および税制等について、完全に理解した上で当該国での業務を行うことが要求されることとなった。加えて、スイスの銀行法

7) 2015年1月のスイスの銀行等への取材等に基づく。

8) 通常はスイス・アセット・マネージャー協会(Swiss Association of Asset Managers(SAAM))という独立アセット・マネージャー(IAM)の自主規制機関に加盟。SAAMの自主規制を通じて、独立アセット・マネージャーとして承認を得ている。2016年1月時点のSAAMのウェブサイトによれば、同協会に加盟しているIAMは1,000機関以上。

の改正により、スイスのWM/PBの強みであった顧客の秘密保持の規制に関して緩和⁹がなされた。

この一連の規制改革の中で顧客保護規定に関するFINMAの役割の重要性は増大し、政府は内部・外部の監査人に銀行のコンプライアンス体制の状況を頻繁に監査する権限を付与し、その結果について銀行自身（あるいは内部監査人）がFINMAに報告することとなった。加えて、スイス中央銀行（the Swiss National Bank：SNB）の銀行審査により、販売した金融商品と顧客との適合性を月次でチェックすることとなった。

国外からのコンプライアンス規制強化とともに、グローバルな税の透明性向上に向けた取り組みもスイスの銀行に影響を与えている。具体的には、欧州のMiFID IIによる消費者保護のコンプライアンス規制、手数料の透明性確保の規制強化、米国のFATCA、OECDのBEPS、CRS（Common Reporting Standard：共通報告基準）等の税の透明性確保と情報交換の制度構築の動きは、WM/PB事業のビジネスモデルそのものに大きな影響を与えている。FATCA導入によって米国市民権を持つ顧客向け事業から撤退するスイスの銀行が出てきている。

特に、MiFID IIによる適合性原則を中心とした消費者保護規制は、販売部門だけでなく、商品の組成部門にまで及ぶ規定が含まれる。類似の制度は、スイス国内に1970年から採用されているが、MiFID II対応のコンプライアンスの体制・システムの強化に伴うコスト負担増と、各関連当事者への利益配分（キックバック）が減少していることにより、中小の銀行のWM/PB

事業が収益面で成り立たない状況に追い込まれている。このため、WM/PB業界内において統合が進展している。その一方、中小の銀行は免許を返上し、IAMへの変更を余儀なくされている。IAMへのステータスの変更を行った場合には、強みを持つ業務のみに特化し、コンプライアンス体制の強化など、費用負担の増加とリスクが高いタックス・プランニング等の専門性の必要な分野はアウトソースしているのが現状である。

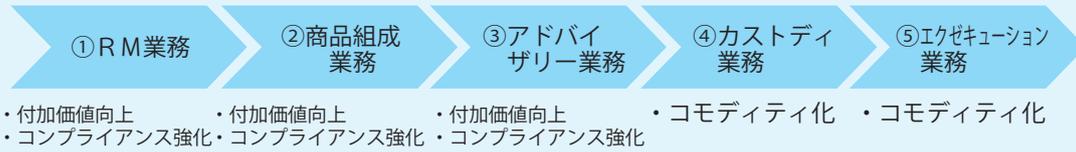
他方、中小の銀行による銀行免許返上の増加の背景には、2013年のバーゼルⅢの資本規制の厳格化の影響がある。つまり、資本規制とは関連が薄いとされる銀行のWM/PB事業のフィービジネスは収益の柱として期待されている一方、主要国のいずれの銀行も同様の戦略を採用する傾向にあることから、大手銀行の参入が積極化し、中小の銀行にとっては競争環境が厳しさを増したのである。

2) 今後のWM/PBの業界バリューチェーン

このような状況を踏まえ、業界のバリューチェーン（図表2：以下記述の①～⑤は図表中の①～⑤に準ずる）をベースに今後のWM/PBビジネスを想定した場合、「②商品組成業務」と「③アドバイザリー業務」の付加価値が向上する可能性が高いとみられている。②は、スイス国内の長期金利がゼロ近辺からマイナスという非常に低い水準で推移（図表3）する中、国内の商品構成による投資アドバイスのみでは付加価値が高められないと想定されており、国際分散投資のアドバイスが付加価値の中心になるとみられている。た

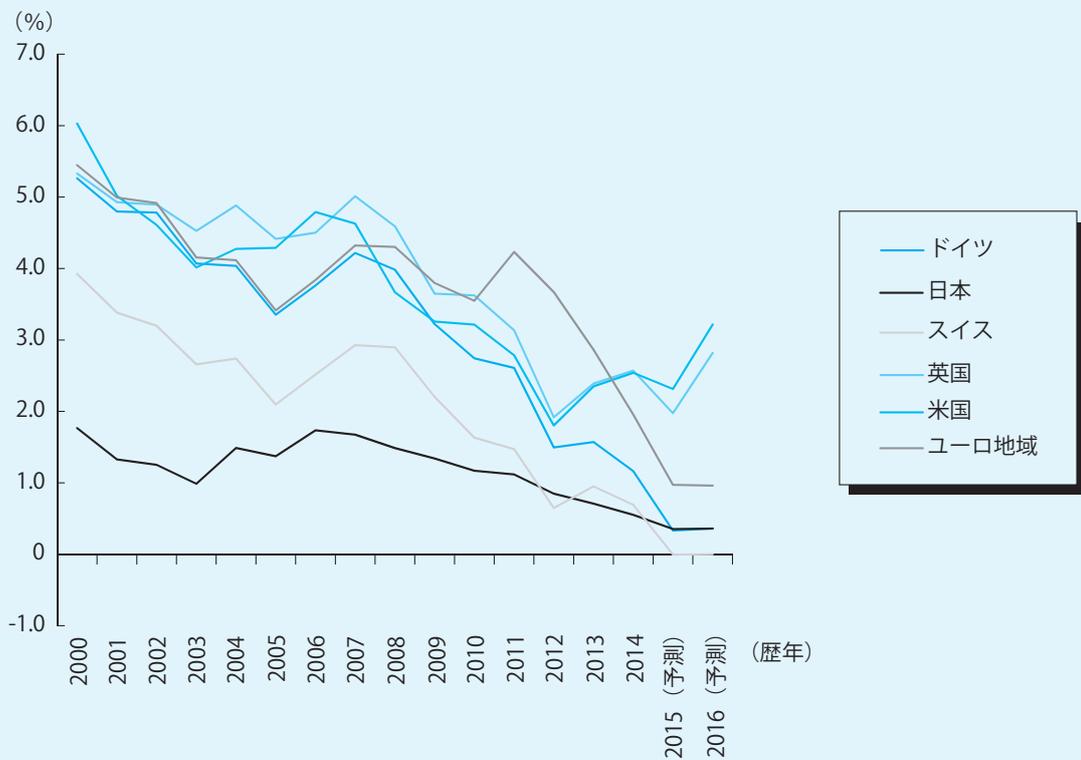
9) 2013年末にスイスの議会がFATCAを批准したことで、スイスの銀行法上の国外の捜査当局を含む第三者への顧客情報開示の禁止に関する規制が部分的に緩和されたことを指す。

図表2 ウェルスマネジメント／プライベートバンク・ビジネスのバリューチェーン概念図



(出所) 取材をもとに大和総研作成

図表3 主要先進国の長期金利の推移 (10年国債 年率)



(出所) "OECD Economic Outlook 97 database."から大和総研作成

だし、スイスに限らず、どの主要国も超低金利下で高いリターンが期待できない状況にある(図表3)。上記主要国の富裕層が市民権を持つ国に資産を回帰させても、高いリターンは期待できない。この状況において、タックス・プランニング・アドバイスは非常に有効なサービスと位置づけられている。国際分散投資のアドバイス

においても各国の租税制度を理解して、グローバルなタックス・プランニングのサービスが提供可能な銀行の優位性が高まろう。

②と③の付加価値向上と同時に、「①RM(リレーションシップ・マネージャー)業務」の付加価値が高まることとなる。一方、「④カストディ業務」と「⑤エクゼキューション業務」はコモディ

ティ化が進み、付加価値が劣化すると想定されている。

ただし、付加価値向上を実現するためには、付加価値の向上が見込まれる①～③の業務を強化していくと同時に、コンプライアンスを従来以上に強化する必要がある。加えて、国内だけではなく、グローバルに業務展開している場合には、営業拠点のある各国のコンプライアンス規制に精通し、個人および組織の完璧な当該規制遵守が求められる。

このバリューチェーンの観点から、スイスの大手銀行は、コンプライアンスへの対応強化によるコスト増があるものの、クロスセルと国際ネットワークを活用することができるため、競争優位は依然、揺るがないと考えられていた。加えて、他の理由としては、欧州域内において、主な競争相手となる欧州に進出している米国の銀行がF A T C Aの導入によって米国市民権を持つ富裕層をターゲットとしたビジネスが困難となり、欧州での富裕層ビジネスから撤退していることが挙げられた。しかし、同時に大手銀行が過去のコンプライアンス違反の火消しに依然注力せざるを得ない状況にあることが懸念材料とされていた。

一方、厳しい状況に追い込まれている中小の銀行はターゲットとする顧客セグメンテーションを明確化することが必要となる。費用対効果が低いまま、コンプライアンスのコストのみが上昇する可能性がある中、自身のバリューチェーン上のコア・コンピタンスを強化し、ターゲットとする顧客を絞り込み、ロイヤリティを高めてブティック型として生き残る必要が出てきている。

将来的には、業界のバリューチェーン全体、あるいはプラットフォームを変革させるFinTech¹⁰が必要となろう。グーグル等の他業種の参入も想定される。大手銀行であってもコンプライアンス・コストを大幅に低下させるような技術的なブレークスルーが金融業界全体に求められている。

3. 規制強まる富裕層ビジネス¹¹～スイスに進出している日系の金融機関への影響～

スイスに進出している日系の金融機関は全盛期には地方銀行の拠点を含め100社以上存在したもようであるが、今は数社のみとなっている。同国における現状のビジネスの体制の概要、主な課題は以下の通りであった。

1) 対象顧客と商品およびサービス

取材を行った金融機関等では、取扱金融商品は、当該金融機関およびグループ会社の商品に限定されてはならず、顧客（日本のグループ会社からの日本人（スイスの非居住者扱い）の顧客紹介）のニーズに合わせて販売していた。

ただし、スイスでは、日本の金融庁の顧客管理の厳格な規制に加え、クロスボーダーの販売における商品と顧客の適合性原則、手数料の透明性確保等のコンプライアンスは日本以上に厳しい現状がある。例えば、営業用パンフレットでさえ、制約が多く、顧客にとって十分な情報が記載できない状況にある。日本の顧客の場合、当該会社の親会社である日本の銀行で審査されているため、適合性原則を担

10) 英国政府の定義では、FinTechとは伝統的なFinTechと新興FinTechがあるとしている。前者は、比較的大規模な既存のICTに強みを持つ企業が既存の金融セクターをサポートすることとし、後者は、比較的小規模なイノベティブな企業が、新たなICTの技術を活用して、既存の金融サービスを直接的に顧客に提供可能にすること、あるいはしばしば既存のビジネスモデルを駆逐することとしている。

11) 2015年1月のスイスの銀行等への取材等に基づく。

保して販売できる顧客が大部分である。マネーロンダリング審査は、日本においてコンプライアンスのフィルターに通した上で、現地でも実施している。ただし、日本の国外財産調書制度¹²の導入の影響としては、顧客が適切に申告しているかの善管注意義務が残る。

2) スイス国内規制への対応

日本の金融機関が、スイスにおいて富裕層向けビジネスを行う場合、スイスの国内の規制に適合した最低限の社内コンプライアンス・チェック体制の整備が必要となるとされていた。最低限の体制整備とは、取引する商品の複雑さ、リスクの高さの基準に応じて、FINMAにより5つのカテゴリー（1～5）に分類されている銀行業務の中の一番監査要件が緩い“5”の分類に該当すると考えられていた。

確かに、日本においてコンプライアンス・チェックを受けた日本の顧客の場合には、顧客ニーズを最優先することとなるが、上記の体制から提供できる商品の販売体制には限界がある。例えば、個人向けのリスクの高い商品の販売も想定できるが、その場合でもシステムの更新、スイスの監督マニュアルへの対応等、コスト負担との見合いで非常に困難となる。さらに、顧客の要望に応じて、例えば米国、英国等他国のタックス・プランニングのサービスを提供する場合には、租税制度を網羅し、かつ各国の専門的な理解が必要となるため、基本的には外部の専門家を活用することとなる。全ての体制を内部で整備することは費用対効果に

見合わないのが現状である。コンプライアンス体制の整備状況をチェックするのはスイスの金融監督局である。前述したFINMAのオンサイト監査では原則、内部監査人が、取締役会に報告し、その結果をFINMAに報告することとなっている。体制面からの販売商品に制約があること、規制対応の負担が大きいことから、現状ではカスタディ業務がメイン業務とならざるを得ないとされていた。

3) スイスのOECDのAEOIの対応とWM/PB業界の状況について

スイスは2017年までにOECDのAEOI対応をすることとなっているが、その進展度合いは遅く、時間稼ぎをしている感は歪めないと言われていた。スイスの金融機関の内外の顧客にとって、AEOIの導入によって、節税目的でスイスの口座に資産を移転させることが難しくなり、その代わりに海外の分散投資を目的としたスイス以外への資産移転がさらに進む可能性があるとの声も聞かれた。この背景には、前述したように、スイスの銀行の口座に資金をおいてもマイナス金利でメリットが低いことがある。このためスイスの大手銀行は海外資産を中心とした国際分散投資による運用力が競争力になっている。

スイスのWM/PB業界は寡占化が進んでいる。労働マーケットでは、人材の余剰感がかなり強い。さらにFATCA導入によって、小規模なところはかなり淘汰されてきている。

12) 平成24年度の税制改正によって、日本の居住者が、12月31日において、合計額で5,000万円を超える国外財産を有する場合、その財産の種類、数量および価額その他必要な事項を記載した国外財産調書を、翌年の3月15日までに提出する義務を規定した制度。平成25年12月31日の国外財産の保有状況の報告からスタート。

2章 イギリスのWM/PBの状況

1. 欧州内での相対的優位を活かせるか

これに対して、WM/PB業務において、スイスの規制状況と比較すれば、ロンドンと比較的優位な立場にあると見受けられた。

グローバルな租税制度の公平化が進展している中でも、ロンドンはスイスよりも海外の富裕層に対して、イギリス国内の租税制度においてタックス・ソリューションを提供する余地が依然残っているもようであった¹³。その根拠として、例えば、1) 1百万ポンドの資産を英国で保有すれば、英国居住者扱いとなること、2) それを5年継続すれば、英国パスポートが保有できること、3) 4万ポンドの年間所得があれば、国外財産保有でもフラットな租税システムの恩恵を享受できること、等の制度が存在する。このため、依然、中東、CISを中心とした海外の富裕層の資金流入が続いていると考えられている。

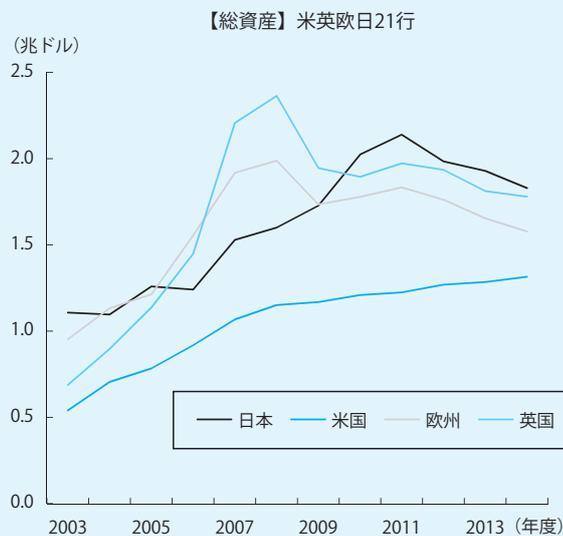
ただし、WM/PB業務を担うイギリスの銀行は資本規制と預金者保護の規制によって銀行自体が厳しい立場に追い込まれている。イギリス版のボルカー・ルールに当たるヴィッカーズ委員会報告書をベースに法制化されたリングフェンス規制¹⁴により、預金者保

護が過度に強化され、預金の顧客をベースにした運用業務が非常に制限されることとなった。さらにバーゼルⅢ、CRDⅣ¹⁵の資本規制の強化が加わり、イギリスの銀行の“行き過ぎた”De-riskingが進展していると認識されている。これにより、既に決済、カストディ等の金融インフラがぜい弱になるなどのマイナスの影響が見受けられるとされていた。

一方、欧州の銀行も収益性が低い中で、健全性を高めるために、バランス・シート上の事業資産の売却(divest and de-leverage)が積極的に行われている(図表4における米英欧日の21行¹⁶)。

この背景には、小さな規模の金融取引でさえ、コンプライアンスリスクが顕在化すれば、多額の

図表4 米英欧日21主要行総資産の推移(一行当たり;ドルベース)



(出所) 各国21行(脚注16参照)のアンニュアルレポート、有価証券報告書から大和総研作成

13) 2015年1月の英国の関連機関への取材等に基づく。

14) 英国の銀行業務範囲を検討する独立委員会(ヴィッカーズ委員会)報告書に基づく英国の銀行の業務範囲規制。

15) EU自己資本規制(CRD)の第4弾。適用対象は、EUに拠点を置く銀行および投資業者(investment firm)。

16) 米国8行(ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、BNYメロン、ステート・ストリート、バンク・オブ・アメリカ、シティ、JPモルガン・チェース、ウェルズ・ファアゴ)、英国4行(バークレイズ、HSBC、RBS、スタンダード・チャータード)、欧州6行(BNPパリバ(仏)、クレディ・アグリコル(仏)、ソシエテ・ジェネラル(仏)、クレディ・スイス(瑞)、UBS(瑞)、ドイツ銀行(独))、日本3行(三菱東京UFJ、みずほ、三井住友)。

罰金を支払う可能性を排除できず、その罰金を払うリスクに対する収益および資本のバッファが低下しているとの認識があった。

2. 規制か成長か、迫られる政府の選択¹⁷⁾

1) イギリスの国内銀行の状況：WM/PBを含めた状況

英国の銀行は、2008年のリーマン・ショック以降、依然、バランス・シートをデレバレッジし、コア事業資産に集中するという経営課題に取り組んでいる。コア事業資産の集中に向かわせた銀行規制上のトリガーが、2019年までに達成する必要がある欧州の資本規制と流動性規制を規定したCRDIVであるとの認識があった。

2015年1月取材時点では、イギリスの銀行の平均的な資本調達コストは約12%、これに対してROEは約7%となっており、新たな資本調達による資本増強が困難な状況にあった。このため銀行によっては単純に、ROEを収益面での基準にして、ノンコアとコア資産の取捨選択を実施していた。

富裕層ビジネスも例外ではなく、De-risking、つまりマネーロンダリングと租税回避のリスクの削減を目指し、大手のプライベートバンキング業務を営む銀行は国内外のプライベートバンキングの事業の整理統合を進めていた。

これに加えて、足元では、2014年1月にリテール銀行のリングフェンス規制¹⁸⁾が法制化された影響も大きい¹⁹⁾。大手銀行はノンコア事業、ある

いはリターンに見合わないリスクの高い事業からの撤退および整理を実施していた。

2) イギリスの国際金融センターとしての強み

今回の取材によれば、今後3~5年の中期的見通しでは、国際課税において税の透明性を確保するOECD等の取り組みがプライベートバンキング業務に与える影響が大きいと考えられている。特に、スイス等のオフショアの資産が、他国に大幅に移る可能性を否定できないとしていた。ただし、ロンドンは富裕層向けビジネスの国際金融センターとして依然確固たる地位を築いている理由として、以下の7項目を挙げていた。

- 戦略的優位性
- 国際的なビジネス言語（英語）の中心
- 政治的な安定
- 金融センターとしてのレピュテーション（多数のグローバル金融機関の拠点）
- 成熟した金融サービスのインフラ（決済、カストディ等のインフラと規制・制度等の整備状況）
- 販売拠点としての優位性
- オンショア・英国領オフショアという選択肢（富裕層ビジネスの中心）

ただし、イギリス国内の金融機関に対する規制がさらに強化されれば、この優位性も急速に薄れる可能性があるとしていた。

17) 2015年1月の英国の関連機関への取材等に基づく。

18) リテール銀行業務と、プリンシパルとしての投資銀行業務（the regulated activities of dealing in investments as principal）との隔離。引受関連業務等の投資銀行業務は除外されている。

19) 2015年5月までに、英国政府は、残る適用除外規定も含めて、必要であれば2回目の2013年金融サービス（銀行改革）法の改正をする予定であった。これには250億ポンドを超えない銀行の適用除外規定も含んでいた。施行規則等は2019年までに整備される予定。

3) 他国の税制へのイギリス政府の対応

税制は各国によって様々であるものの、EU居住者向けの租税制度の統合化の流れでは、EU利子所得課税指令²⁰、金融取引税指令²¹等が挙げられた。

米国のFATCAに関しては、イギリス政府は協定（Model 1協定（互恵あり）²²）を締結済みであり、これに対応するための金融機関の負担は大きいと考えられていた。

Model 1の協定では、各国の金融機関は、保有者が米国人である場合、米国に対しその口座情報を提供することに同意した「協力米人口座」のほか、不同意の「非協力口座」の情報も自国の税務当局に提供する義務が生じる。このため、自国の根拠法を整備する必要がある。ある英国の銀行によれば、FATCAへのコンプライアンス上のデュープロセス対応で数十億ドルのコスト負担を想定していた。加えて、イギリス政府自体の財政的な負担も大きいと考えられていた。

4) 銀行のリスク管理を含めたビジネスモデルの方向性

上記のような状況において、銀行のビジネスモデルの中で、リスク管理のさらなる強化、効率化に対するブレークスルーが重要とみられていた。

銀行のリスク管理の中心である信用リスクのスコアリングのデジタル化による主な2つのメリットは、膨大な信用データの蓄積とそれに該当する

膨大な個々の顧客IDとのマッチングが可能となったことである。英国の銀行業界の現状では、既に全貸出残高の約70%相当の信用リスクを当該スコアリングシステムで算出、蓄積することが可能となっている。さらに直近過去3～5年程度においては、膨大な個別貸出に顧客IDを割り当てることで、電子的に個人の特特定が可能となっている。これにより、より詳細な信用リスク量の把握・測定が可能となり、バーゼル資本規制への対応に効果を発揮し始めていた。

同時に、このようなコンピュータ・アルゴリズムを駆使した信用リスク・スコアリング・システムによる弊害が指摘されており、同システムへの依存をあまり高めてしまうと、組織あるいは個人の信用リスク管理能力が劣化することに対する懸念を有していた。

その一方、リスク管理の技術革新は進み、今後5年程度でリテール銀行業務の分野においても、顧客のIDを虹彩認証（Iris Recognition）、指紋認証で行う技術が進展するが、銀行が独自に発展させてきた伝統的なリスク管理のプロセスを大幅に変革せざるを得ない可能性を否定できない。

つまり、伝統的な組織・個人によるコンプライアンス管理の強化に加えて、ICTの発展による技術革新がもたらすコンプライアンスリスク管理の劇的な効率化が、銀行の富裕層向け、あるいはリテール金融ビジネス全体に求められていると言えよう。そのリスク管理体制・システムの変革が、

20) EU指令（2003/48/EU）。2005年7月1日発効。EU加盟国の居住者が受け取る域内のクロスボーダー利子所得の課税を取り締まる指令。

21) 金融取引税（FTT：Financial Transaction Tax）とは、EU域内居住者である金融機関（それに準ずるファンドや個人）の金融資産取引に対する課税。2011年9月、欧州委員会により2014年1月導入を決めたEU指令案が提示されたが、英国等が反対し、導入困難となった。

22) 米国と各国との協定の3種類のモデルの1つ。英国はModel 1協定（互恵あり）を締結した。Model 1協定は、各国が国内法を整備し、外国金融機関（FFI）が各国税務当局を通じてIRSに間接的に米国口座情報を提供するスキーム。互恵ありとは、米国から各税務当局に対する情報提供も行うもの。

バリューチェーン全体の付加価値を向上させることにつながる。さらにコンプライアンスの規制面でもグローバル化が進めば、より一層、同リスク管理の技術的革新が求められることとなる。

ただし、金融機関が富裕層向けビジネスのグローバル展開を継続していくためには、コンプライアンスリスク管理強化のために、海外各国のローカル・ルールの販売組織あるいは個人としての知識を飛躍的に高めて、リスク管理の強化を図る必要がある。国内のコンプライアンスの対応を含めた上でコストに見合う顧客への営業体制の強化が可能となるか、その経営判断は難しいと想定される。

さらに英国の金融機関においては、英国 F C A (Financial Conduct Authority)²³ の規制強化に伴い、故意ではなく過失による仕組債等の複雑な金融商品の販売行為でもコンプライアンス上のリスクが増大しており、国内の規制対応の負担自体も増え続けている。本業の利ざや自体が低いことに鑑みると、国内外のコンプライアンス対応コストの負担の増加が収益に与える影響は大きい。

加えて、P B 業務においても、過去 3～4 年遡及し、ミス・セリングの証拠集めが必要となっていることから、オペレーティングリスクが高まっている。規制強化によるコンプライアンス上のコスト負担がある上に、少しの過失でも多くの罰金を負担するリスクが発現している。さらに、政府による手数料の透明化が進められており、既に F C A がリテール・ディストリビューション・レビュー (designed to improve standards of advice and fee transparency) を実施し始めた。これが、国内の手数料透明化のモデルケースとなると想定

されている。この中では、金融商品販売前のノート・ペイ・ザ・カスタマーについて、例えば金融機関がアドバイスをするために専門家から支払われるキックバック (アップフロント) も、その割合を開示する必要がある。このように英国では M i F I D II に先駆けて関連する制度および規制の整備が進められている。

このような規制強化の状況において、収益を確保するためには、顧客ターゲットに応じた商品およびサービスの提供を、より緻密かつ効率的に行う必要がある。例えば一定の金額以下の資産を保有する家計については、サービスメニューを示してコモディティ化し、手数料を明らかにして、透明性を高めてコストを大幅に削減する一方、富裕層向けについては、コストをかけて相続税への対応などのタックス・プランニングで付加価値を提供し、収益を確保することが考えられる。

なお、金融機関のタックス・プランニングのコンプライアンスの中心となるタックス・レポートの制度の整備状況は他国よりも英国が進んでいるとされていた。金融機関内でタックス・プランニングのコンプライアンスをチェックするためには以下の 3 つの段階があるとされている。

- 日々の事業活動を担当者、上司がチェックする。
- コンプライアンスの担当部署が会社のタックス・ポリシー、マニュアルに適合しているかチェックする。収益優先の場合には特に留意する。
- 外部の監査人がチェックし、文書化する。

その結果について、内部監査人が取締役会に報告し、外部監査人が F C A に報告し、オンサイトでチェックもしている。

23) 2013 年 4 月から、F S A が廃止され、B O E に設けられた金融安定委員会 (Financial Policy Committee) の下に、F C A (Financial Conduct Authority: 消費者保護、公正さと競争の確保)、P R A (The Prudential Regulatory Authority: メガバンクに対して監視) が創設された。

3. 懸念されるロンドンの国際金融機関としての地位²⁴ ~ロンドンに進出している外資系企業の懸念~

英国に進出している銀行においても、規制強化によって銀行が、厳しい立場に追い込まれているという認識に相違は見られなかった。

特に、英国では、LIBORスキャンダル、JPMorganの「ロンドンの鯨」事件などを契機に、2013年に金融サービス(銀行改革)法が施行され、同年4月にFCA、PRA体制が開始されたことに加え、2014年1月に、2013年金融サービス(銀行改革)法の改正、リングフェンス規制の法制化が、そのトリガーとなっていた。

欧州の銀行でも、資本規制と預金者保護の規制によって銀行自体が厳しい立場に追い込まれている。小さな規模の金融取引でさえ、コンプライアンスリスクが顕在化すれば、多額の罰金を支払う可能性を排除できないため、金融取引が激減し始めている。これにより、欧州全体の決済、コストディ等の金融インフラの部分がぜい弱になるなどの負の影響が見られているとされていた。

このような状況において、英国に拠点を置く外資の銀行に直接影響を与える規制としては、CRD IVをベースにした英国の資本規制・流動性規制を挙げている。これは、第3国の現地法人(支店)にも同規制が及ぶ可能性が高まり、コスト負担が大幅に増加する事態が想定されており、外資の銀行のロンドンでの事業の持続性が危ぶまれる事態となっているとされていた。

税関連のアドバイスについては、グローバルな

租税制度(ATP²⁵等)の整備等もあり、規制の移行期にあると認識していた。

最近のトレンドでは、大手銀行は税金が控除される慈善事業のトラストを、富裕層に節税として勧めるなどのサービスを提供している。ただし、7年前に労働党がタックス・プラクティス・コードを作成し、そのコードの中での節税と脱税のラインは明確ではなく、コードの各条文の解釈とともに、コードの“スピリット”も解釈²⁶する必要があるとしている。このコード自体に強制力はないため、銀行はあくまでも自発的に、財務省の税務当局と、そのコードの採用に合意している。強制力はないが、銀行には、“name and shame”(不正を犯した場合、名前を公表すること)という見えないプレッシャーがかかっている。

つまり、英国ではATPの租税回避/脱税の線引きについては、銀行の自主性に任されているが、顧客の利益、文書化されたコードの解釈、そのコードの“スピリット”を全て理解してアドバイスを提供する必要が出てきていると言える。

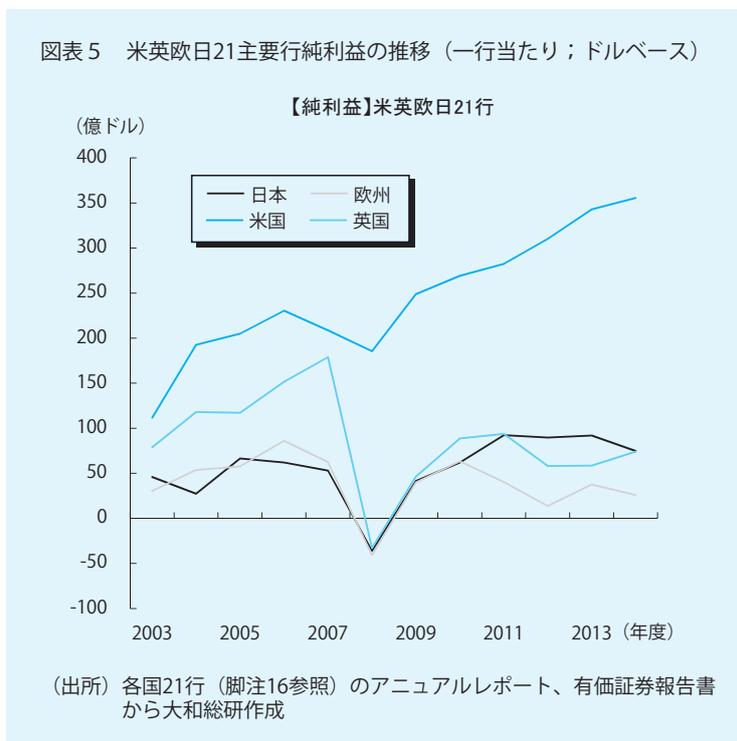
英国政府は、自国のWM/PBを中心とした国際金融セクターとしての競争力を高めることと同時に、グローバルな各種規制(資本規制、顧客保護規制、金融商品の組成・管理に対する規制、税の透明性に対する規制)の強化という、相反する目標に取り組んでいるとみられる。この取り組みの方向性を左右するイベントとして、2015年5月の総選挙が挙げられていた。特にリングフェンスの強化が同年5月までにレビューされることになってきたため、5月の総選挙の結果によって、規制強化か、競争力を高める方向に舵を切るか、

24) 2015年1月の英国の関連機関への取材等に基づく。

25) Aggressive Tax Planning (濫用的租税回避)

26) つまり、下院で議論されているコードが作成されたプロセスの理解を含むため、“スピリットの解釈”と呼ばれている。

図表5 米英欧日21主要行純利益の推移（一行当たり；ドルベース）



判明すると取材当時は考えられていた。

その後、英国の金融機関の収益の大幅な回復は見られず、規制の影響か否か、構造的な問題かの部分は判断がつかない状況が続いていると考えられる（図表5）。

規制面では、2015年10月15日にFRCはリングフェンス規制のコンサルテーション・ペーパーを公表し、2016年1月15日がコメントの締め切りとなっている。

3章 アジアの国際金融センターが台頭する中での両国のWM/PB業界の見通し

PwCの公表した“Asset Management 2020”によると、資産運用ビジネスの資産規模は2012

年末の約64兆ドルから、年間平均して6%増加し、2020年には約100兆ドルになると試算している²⁷。このため、資産運用ビジネスの成長はこれからも見込まれると想定している。地域別では、新興国、特に、アジア各国で「中間所得層」が拡大し、これが新たな消費・購買層となると期待されている。このため、PwC²⁸によれば、国際金融センター（IFC）の中心が欧米からアジア、中東に移行する中で、特にスイスのIFCの魅力度が、シンガポールの台頭とロンドンとの競争が激化することで、低下することが見込まれている。これを踏まえると、“守る”スイス、“攻める”ロンドンの図式が見受けられる。

本稿の第1章で見てきた通り、スイスの国際金融センターとしての競争力は、大手銀行の早期の復活に委ねられていると考えられる。前述したよ

27) 2015年1月の英国の関連機関への取材における資料の説明。

28) 2013年に実施した富裕層向け金融ビジネスにおける国際金融センターの魅力度アンケート。

うに、米国のFATCA、OECDのAEOIの導入の影響は大きく、スイスの国際金融センターとしての地位の低下につながる可能性が高い。これに対して、スイス政府は、「2017年までにOECDのAEOI対応をすることとなっているが、その進展度合いは遅く、時間稼ぎをしている感は歪めない。」との記述にもあった通り、守勢に徹するしかないと考えられる。

英国は逆に大手銀行自体の利益回復が遅く、バランス・シートを調整している段階にあるが、政府は、金融機関に対する資本規制、コンプライアンス規制を強化しながら、FinTech等の推進により、新たなビジネスモデル、プラットフォーム、規制緩和による新たな“金融セクター”を生み出そうとしていると考えられる。

例えば、前述したBOE、FCAの消費者保護の規制は相対的に厳しいが、MiFID IIに先駆けて国内の金融機関への負担を増すことで、金融機関発のプラットフォームあるいはビジネスモデルのイノベーションを引き出そうと試みていると考えられる。その一方、政府は、金融機関の収益の回復状況をモニタリングしながら、金融機関の厳しい規制に対する負担を調整し、多少の規制緩和の方向を示し、金融機関の成長に政策の軸足を移す可能性も否定できない。米国と比較すると、欧州他国の金融機関の業績回復も遅れており、各国の政府は金融セクターの成長に目を向けざるを得ない状況になっているとの声も聞かれた。

今後2年の間に規制は緩和される可能性もあるが、英国のリングフェンス規制、MiFID IIの運用も含めた現行のスケジュールでも、今後5年間（2019年まで）で遵守していく必要があるとされ、時間的な余裕はある。その期間に、FinTechによって、前述した富裕層向けビジネス

のバリューチェーン全体の付加価値を飛躍的に向上させるモデル、あるいはバリューチェーンがアンバンドルされることで、他業界からの新規参入が増加するような、業界全体の成長を促す“ブレークスルー”が起こる可能性がある。

一方、ブレークスルーに追従できない金融機関は、顧客の求める商品・サービスを提供する様々なリスクを取ることにヒト・モノ・カネの面において劣後し、付加価値の低い金融のユーティリティ型の事業モデルに特化していく可能性もある。それ以外の金融機関は、収益性の高い顧客向けの複雑かつリスクの高い商品・サービスを取り扱うことが可能な事業モデルを確立していこう。

このような将来の状況を踏まえると、規模の追求は必要となるであろうか。台頭するアジアを中心とする新興国のマーケットへの展開を考えると、規模の追求は必要となろう。特に、資本規制と異なり、コンプライアンス規制は規模に関係なく対応が必要となる。スイスの中小の銀行が集約している状況も、コンプライアンス規制の強化、それへの対応、それに伴うコスト増によって引き起こされた。ただし、前述のバリューチェーン上の付加価値向上が見込める業務を強化させ、競争力を維持・向上していくことが重要となろう。カスタディ、エクゼキューションの各業務においてもスケールメリットが必要になってくることから、規模の維持・拡大は重要となろう。

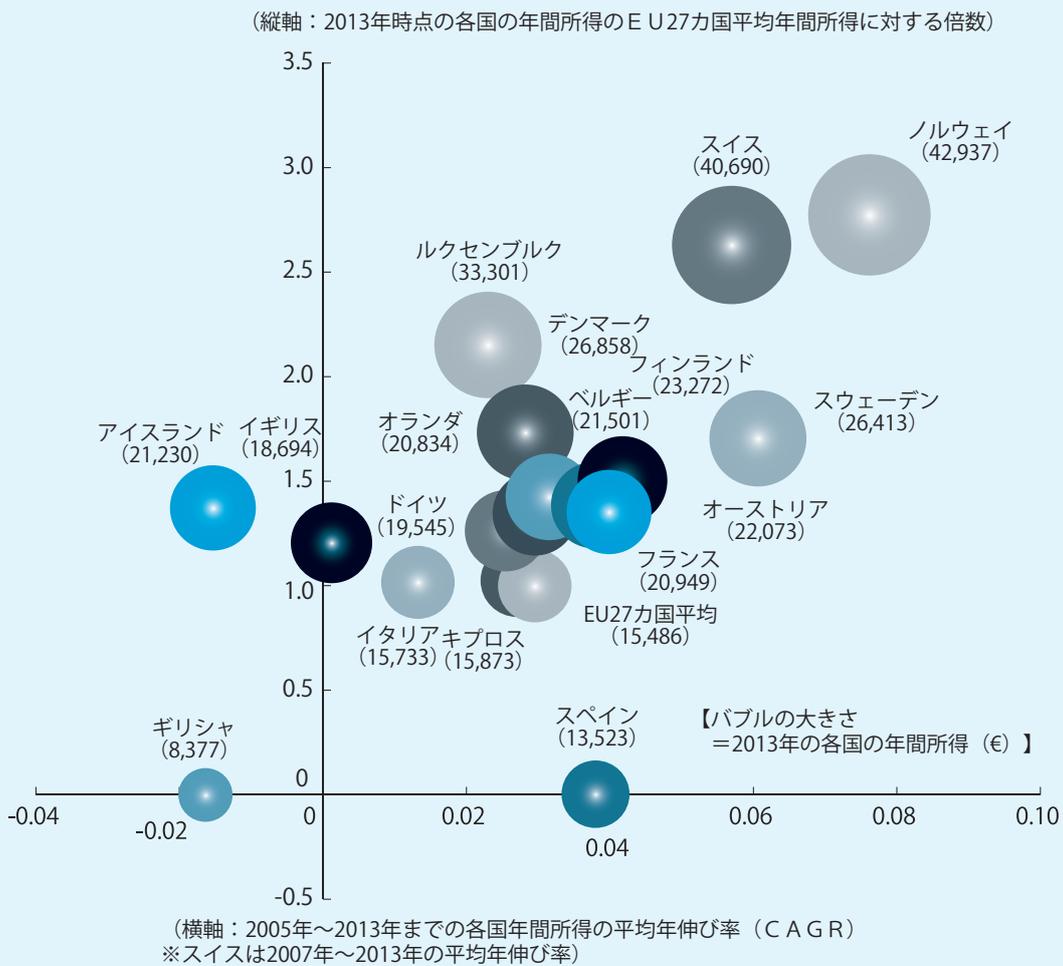
最後に、欧州内の各国の所得の格差問題がある中で、金融セクターの成長ドライバーとしての役割を、どの程度担わせるかである。図表6が示す通り、欧州内の各国では所得格差が存在している。スイスおよびルクセンブルク等は、所得の水準が高く、近年(2007年～13年)の所得上昇率も高い。さらに、欧州の大部分の国では、低成長の中で、

所得再分配機能は確立されているものの、富が偏在した中で、高齢化が進展し、富の相続段階にあると考えられる。また、欧州では移民の人口の比率が上昇しているが、移民は富の相続はできず問題となっている可能性がある。このような各国の所得あるいは富に格差がある中で、国際金融センターの位置づけをどのように考えていくか、経済・社会・政治の様々な側面において大きな課題となる可能性も否定できない。

おわりに ～変化する欧州の金融機関の富裕層向けビジネスモデルと日本へのインプリケーション～

日本の金融機関においても、WM/PBビジネスは、英国、欧州が直面している課題に、将来的に対応しなければならない可能性がある。その場合のポイントは、以下の1)既存顧客、2)新規顧客、3)規制のグローバル化、4) 富裕層向け国際金融センターの行く末、5) 欧州にみる FinTech の影響、6) 今後の金融機関の付加価値向上——の6つである。

図表6 欧州各国の年間所得の比較 (2005年～2013年)



(出所) Euro statから大和総研作成

1) 既存顧客の持続性：富の偏在、富の相続

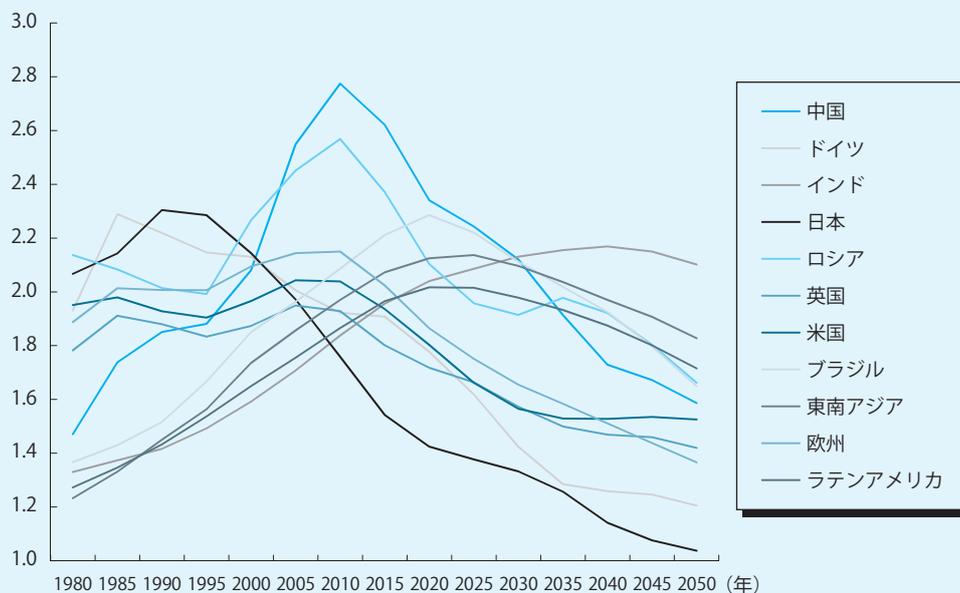
第一にロイヤリティを持った既存顧客数の水準およびそれに基づく収益ポートフォリオの維持が、同顧客の高齢化と死亡時の相続の発生が見込まれる中、可能か否かである。経済的に成熟した先進国では、政府の所得再分配政策が機能しなければ、所得の格差が固定化する可能性が高い。このため既存の富裕層の顧客も固定化する。さらに、ロイヤリティを持った顧客の富の相続の問題がある。日本においても、欧州と比較して程度の差はあるものの、富が偏在した中で、高齢化が進展し、富の相続段階にあると言えよう。富の相続段階にある富裕層、あるいはその相続者である層に対して、いかに付加価値の高いサービスを提供するかがポイントとなる。

2) 新規顧客（新興国マーケット）の開拓：富の形成・創造

第二に、新興国の市場への展開である。新興国の国々では富を創造していく段階にあると想定される。図表7のように、人口動態で言えば、人口ボーナス期指数が2.0を超えている地域、国をターゲット市場にして、さらに富裕層ビジネスの経営資源を集中して戦略的に展開することも考えられる。

例えば、東南アジアの人口ボーナスは2030年頃に多少の低下を示す程度で、今後しばらくは若い世代の拡大期と富の蓄積段階にあり、マーケットとしての成長性は高いと考えられる。一方、所得再分配機能が弱いため、所得が高い人ほど所得の伸びも高い「成長の果実の偏在」²⁹も見られる可能性もあるとの指摘もある。ただし、あくまで

図表7 各国の人口ボーナスの比較（1980年～2050年）



(注) 人口ボーナス指数である（生産年齢人口）／（14歳までの年齢人口+65歳以上の年齢人口）が2倍を超える期間を人口ボーナス期と呼ぶ。同期間には経済成長が加速するとされている
 (出所) 国連「World Population Prospects: The 2012 Revision」のデータから大和総研作成

29) 総合研究開発機構（NIRA）「アジア中間所得層の拡大を妨げる『成長の果実の偏在』」2012年8月（江川暁夫）

も新規の顧客でありロイヤリティの維持は難しいとともに、コンプライアンスの負担を考える必要がある。

3) 規制のグローバル化：透明性向上による各国の規制上の優位性の低下

第三に、規制自体のプラットフォームがグローバルで変化することが挙げられる。欧州では税制等において優位な制度を維持している国の所得が相対的に高い。前述したように米国のFATCA、OECDのAEOIの導入は、このような背景があって実施されたとも言える。規制自体のプラットフォームがグローバルで変化することへの対応を考えていく必要がある。

4) 富裕層向け国際金融センターの行く末：政府の成長戦略

第四に、競争力の高い新興の国際金融センターの台頭がある。アジアの潜在成長力が高い新興国に近いシンガポール、香港等の国際金融センターの台頭である。規制が厳しい欧州よりも、シンガポール、香港等の富裕層向け金融サービスがより魅力的になる可能性も否定できない。

グローバルに規制整備がなされる中、富裕層向けの金融ビジネス、あるいはその国特有の制度を活用した国際金融センターとしての強みは見直されることとなる可能性が高い。これは、中期的にはシンガポール、香港も同様のことが当てはまる。東京の国際金融センターを目指す構想もあるが、このような規制および競争環境の状況を考えていく必要がある。

5) 欧州にみる FinTech の影響：金融プラットフォームの変革と成長ドライバーとしての期待

第五に、欧州にみる FinTech の金融に与える影響である。欧州の金融機関は、規制環境の変化などの構造的な要因により収益の回復が遅れている、あるいは収益の水準が低迷しており、ビジネスモデル、プラットフォームの変革に迫られている可能性がある。

特に欧州の金融機関はリーマン・ショック後、資本に対して過剰なリスク資産をオフバランス化（デレバレッジ化）して、バランス・シートの縮小に努め、同時に、コンプライアンス規制強化の影響から業務上のコンプライアンス問題が浮上し、多額の罰則金の支払いとその対応に迫られてきた。さらに超低金利の状況下、全体の収益性が落ちている状況にある。これが循環的な要因から構造的な要因から、現状では判断が難しい。ただし、資本規制、顧客保護規制、金融商品の組成・管理に対する規制等が強化される中、現状のビジネス・プラットフォームの将来的な持続性はそれほど高くない可能性もある。

英国では、現状のビジネス・プラットフォームを FinTech 導入によって新たなプラットフォームへの転換を図っていると考えられる。英国政府は、前述したように伝統的な FinTech と新興の FinTech に区分し、その導入の目的としては、FinTech によって国内産業のエコシステム自体を変化させていき、国全体の成長につなげようとしている。つまり、FinTech によって産業のプラットフォームを他国より先進的に変革することでエコシステムの頂点に立とうとしているのである。この中には、規制のイノベーションでもある

RegTech³⁰も含まれている。この新たなプラットフォームをもとに、金融のビジネスモデルの変革につなげ、成長ドライバーとすることをもくろんでいると考えられる。

6) 今後の金融機関の付加価値向上：富裕層向けは期待大だが、大きな陥穽が待ち受ける

最後に、今後の金融機関の付加価値の向上のポイントを金融機関の戦略にどのように反映していくかである。金融リテールビジネスにおいて富裕層向けビジネスに対する期待は大きい。ただし、前述のバリューチェーンにおいて付加価値を高める業務の強化、コンプライアンス強化の両立を図るための工夫が必要となる。この工夫、あるいはイノベーションの有無によって、欧州の事例で見られたように、ユーティリティ型事業モデルと高付加価値型事業モデルに分かれる可能性がある。この両立を図り、バリューチェーン全体を強化しなければ、経営の意思があっても、顧客に対する付加価値の高いサービス、商品の提供が困難となる。

この場合、FinTechを活用した新たな事業プラットフォームを採用するか、伝統的な事業プラットフォームで対抗していくかはターゲットとする顧客に左右される。新規顧客の開拓、既存顧客のロイヤリティの維持、新規ビジネスの発現等があるが、いずれにしても規制は顧客の保護が中心となる。資本規制のように、規模に関係なく、この規制が適用される影響は非常に大きいことから、規模の追求は必要となろう。一方、デジタル化によるリスク管理システムへの依存度を過度に

高めてしまうと、従業員自体のリスク管理能力が低下してしまう可能性がある。

グローバル化、規模の追求、FinTech等、様々なテーマの議論が活発化しているが、本質的には、顧客主義を徹底し、ヒト・モノの相乗効果を最大化できる金融機関が競争力の強化と企業の持続可能性向上を両立できるのではないであろうか。

30) FinTechを駆使した金融の業務範囲の拡大、新たな金融業務の創出に対して、規制側もICTを駆使したイノベーションを活用し対応可能とすること。

[著者] _____

内野 逸勢 (うちのはやなり)



経済環境調査部長
担当は、地域経済、エネルギー、
ガバナンス、金融財政等