

E Uの金融規制改革における英国のポジション

～英国は金融立国としての地位を保てるか～

鈴木 利光

要 約

英国は、欧州連合（E U）の財政規律強化のための新財政協定への不参加を決めた。この行動の背景には、E Uの金融規制改革に対する英国の国益追求の二面性がある。

銀行の自己資本規制を含むストラクチャー改革、「リビング・ウィル」（R R P s）の議論などにおいて、英国はE Uの提案よりも厳格なスタンダードの実施を検討しており、先駆者となっている。これには、金融セクターの規模が大きく、国際的なスタンダードでは不十分という判断が働いている。

英国は、E Uワイドの金融取引税（F T T）の議論においては、絶対反対の姿勢を崩さず、実現に向けた重しとなっている。これには、F T Tの導入が、世界最大の金融センターであるロンドンをターゲットにしたものであるという判断が働いている。

E UワイドのF T T導入の可能性は低いが、ユーロ圏ワイドの導入にとどまったとしても、英国は取引量の大幅減少など大きな打撃を被る可能性がある。英国とユーロ圏との間に金融ビジネス上の密接なつながりがある中で、英国が独自の制度設計を追求することの意味が問われているともいえよう。

目 次

- 1 章 はじめに～E Uの新財政協定への不参加に見る英国のポジションの二面性
- 2 章 先駆者となっているケース
- 3 章 重しとなっているケース～金融取引税（F T T）の導入
- 4 章 おわりに～英国は金融立国としての地位を保てるか

1章 はじめに～EUの新財政協定への不参加に見る英国のポジションの二面性

英国は、欧州連合（EU）の財政規律強化のための新財政協定（2012年1月30日のEU 27カ国首脳会合で締結し、2012年3月1日・2日の同会合で署名）への不参加を決めた¹。この英国の行動には、どのような背景があるのでしょうか。本稿では、EUの金融規制改革における英国のポジションという観点から、この背景を検証するとともに、英国の金融立国としての地位へのインパクトを考察してみたい。

EUは目下、G20金融サミットのコミットメントを実施するための金融規制改革を進めているところである。EUの金融規制は、EU加盟国が独自に定める金融規制の上位概念となる。そのため、EU加盟国には、EUの金融規制に抵触するルールを維持または策定することは認められない。EUの金融規制がこのような強大な影響力を有するがゆえ、EU加盟国には、EUの金融規制改革の項目ごとに賛否があるのは当然である。

金融規制改革が進むさなか、2011年12月8日・9日のEU 27カ国首脳会合は、EUの新財政協定の締結を提案した。同会合で英国は、この提案に対して、加盟国で唯一、明確に反対を表明している²。

英国のキャメロン首相は、反対の理由として、

以下のような「要望」がひとつたりともかなえられなかったことを指摘したと報じられている³。

【英国のEU新財政協定不参加の理由】

- I. ユーロ圏の財政規律を強化するための合意をEU 27カ国にまで拡大すべきではない
- II. EUの金融規制に対する自国裁量の要求
- III. 欧州銀行監督機構（EBA）をロンドンから動かすべきではない
- IV. ロンドンに拠点を置く米国の金融機関にEUの金融規制を適用すべきではない
- V. あらゆる金融規制の変更の可決に対するEU 27カ国の全会一致の要求

キャメロン首相は、上記5つの要望がかなえられないままEU条約改正案に同意することは、英国の国益にそぐわないと述べている。すなわち、EU条約改正案への不同意は、英国の国益を守るためであったということである⁴。

上記Ⅲ・Ⅳ・Ⅴが、ロンドンの金融センターとしての魅力を維持するための要望であることは想像に難くないだろう。Ⅲは銀行監督のオーソリティーがロンドンにあるというイメージを維持すること、Ⅳは米国資本の銀行にとって魅力的な金融センターとしてのロンドンの地位を維持することを意図した要望であると考えられる。

そして、Ⅴは、EUワイドの金融取引税（FT

1) EUの新財政協定の概要については、大和総研/児玉卓（2012年2月1日）を参照されたい。同協定にはチェコも参加していない。

2) EU 27カ国のうち、英国、チェコ、ハンガリー、スウェーデンを除く23カ国がEU条約改正案に同意した（チェコ、ハンガリー、スウェーデンは態度を保留）。2012年1月30日のEU 27カ国首脳会合では、ハンガリーとスウェーデンも含めた25カ国で「新財政協定」に締結している。

3) FT.com（2011年12月9日）、BBC News（2011年12月8日）、FT.com（2011年12月8日）参照

4) BBC News（2011年12月12日）参照

T : Financial Transaction Tax)を含む、英国にとって不利な金融規制の導入を阻止するための要望であると報じられている⁵⁾。

これに対して、上記Ⅱの要望は、英国の国益追求というスタンスに二面性があることを表している。すなわち、英国がEUの金融規制に対する自国裁量を要求するといった場合、より緩やかな規制を望むケースと、より厳格な規制を望むケースがあるということである。前者の例がFTTの導入、後者の例が（銀行のストラクチャー改革の一環としての）銀行の自己資本規制である。

フランスのサルコジ大統領は、キャメロン首相の反対表明を、「（単一市場の統合性保持を要求しながら、）EUの金融規制からの免除を要求し、EU内のオフショアになることを望んでいる」行為と評したという⁶⁾。しかし、これは意図的な曲解である可能性がある。というのは、英国は、少なくとも銀行の自己資本規制については、EUよりも厳格な規制の導入を望んでいるためである。

なお、上記Ⅰの要望は、ユーロ圏の事情でEU全体のルールを決めることへのアンチテーゼを、伏線として表明しておくという程度の意味合いのものであると考えられる。

このように、EUの金融規制改革における英国のポジションには二面性がある。英国がEUの金融規制より緩やかな規制を望むケースでは英国が規制実現の重しになる。一方、より厳格な規制を望むケースは、英国が規制改革の先駆者となっていると位置づけることが可能であろう。

英国にこのような二面性が生じている原因を、ドイツやフランスのような欧州大陸主要国との間

における金融監督アプローチの差異のみに求めることは困難であろう。確かに、金融危機以前の英国の金融監督アプローチは、欧州大陸主要国と比較した場合、金融市場全体の自主規制を尊重する「ライトタッチ」と評されていた。しかし、英国は金融危機によって深刻なダメージを負った（巨額の銀行損失の救済を強いられた）ことから、金融危機後は欧州大陸諸国と同様に、より介入的な金融監督アプローチを志向するようになっていく。このことは、英国金融サービス機構（FSA）のアデア・ターナー長官による「ターナー・レビュー」（2009年3月）と、（欧州委員会から囑託を受けた）フランスのジャック・ド・ラロジエール氏（国際通貨基金〈IMF〉専務理事やフランス中央銀行総裁を歴任）によるレポート（ともに金融規制改革への提言）との間の類似性からもうかがえる。

とすれば、英国に前述のような二面性が生じている原因としてより着目すべきは、金融セクターの規模の相違、言い換えれば、同セクターへの経済の依存度の相違であろう。英国は、世界最大の金融センター、「シティ」を擁している（図表1）。英国財務省によると、英国の銀行システム全体のバランス・シート（計上額）は、GDPの500%近くにまで上るといふ（米国ではGDPのおよそ100%、ドイツおよびフランスではGDPのおよそ300%）⁷⁾。

以下、このような相違を念頭に、英国がEUの金融規制改革の重しとなっているケースと先駆者となっているケースのそれぞれに該当する事例の一部を、簡潔に紹介する。

5) FT.com (2011年12月9日)、BBC News (2011年12月8日)、FT.com (2011年12月8日) 参照

6) The Economist (2011年12月11日) 参照

7) 英国財務省 (2011年9月12日) 参照

図表1 金融センターランキング Top 10

金融センター	GFC I 11		GFC I 10		ランキング変動	ポイント変動
	ランキング	ポイント	ランキング	ポイント		
London	1	781	1	774	0	7
New York	2	772	2	773	0	-1
Hong Kong	3	754	3	770	0	-16
Singapore	4	729	4	735	0	-6
Tokyo	5	693	6	695	1	-2
Zurich	6	689	8	686	2	3
Chicago	7	688	7	692	0	-4
Shanghai	8	687	5	724	-3	-37
Seoul	9	686	11	679	2	7
Toronto	10	685	10	680	0	5

(出所) Long Finance "The Global Financial Centres Index 11" (March 2012)
から大和総研ロンドンリサーチセンター作成

2章 先駆者となっているケース

1. 銀行のストラクチャー改革

1) 独立銀行委員会（ICB）の設置

英国は目下、EUの金融規制改革とは別に、独自に銀行のストラクチャー改革を検討している。

英国財務省は、2010年6月16日、リテール・バンキングとインベストメント・バンキングの「分離」（リングフェンス）の是非を検討すべく、独立銀行委員会（ICB: Independent Commission on Banking）を設置している（委員長はSir John Vickers）。

ICBは、2011年9月12日、金融の安定化を促進するための改革案の最終報告を公表している。提案の柱は、「リングフェンス」および「損失吸収力の強化」である。

2) リングフェンス

ストラクチャー改革の柱となるリングフェンスの目的は、銀行業務のうち、その継続的な提供が経済および当該銀行の顧客にとって不可欠なサービスを、その他の業務に付随する事象の影響から保護し、当該銀行の破綻時にも維持すべく、分離することにある。ICBは、この目的を達成すべく、リングフェンスが、納税者負担なき破綻処理、家計および中小企業（SME）へのサービスの保護、政府保証の削減というミッションを最低コストで遂行するようデザインされるべきであるとしている。

リングフェンスの適用対象は、「UKの銀行」である。これには、銀行グループ（ヘッドクォーターの所在を問わない）のUK子会社も含まれる。

リングフェンスのデザインにおいてキーとなる概念は、その「ロケーション」（いずれのバンキングがリングフェンス銀行⁸にて行われることを

8) 本稿では、銀行のうち、リングフェンスされたUKリテール・バンキングを行う銀行を「リングフェンス銀行」、それ以外の銀行を「ノン・リングフェンス銀行」と表記するものとする。

強制されるか、禁止されるか、または許容されるかという問題)⁹と「高さ」(分離の程度)である。

まず、リングフェンスの「ロケーション」であるが、I C Bは、最終報告にて、強制サービス(その停止が顧客に重大なコストをもたらすサービス)、禁止サービス(リングフェンス銀行の破綻処理を著しく困難にするサービス)、許容サービス(強制サービスと禁止サービスのいずれにも該当しないサービス)の例を提示している¹⁰。

一方、リングフェンスの「高さ」については、リングフェンス銀行は独立の法的主体であれば足り、ノン・リングフェンス銀行と同一の銀行グループ内に配置されることが許容されている。すなわち、I C Bが提案するリングフェンスの「高さ」は、「完全分離」ではなく、「グループ内分離」である。

そして、リングフェンス銀行は、単体ベースで自己資本規制を遵守することとされている。これは、大手リングフェンス銀行に対する資本サーチャージ(後述参照)の前提ともなる。

3) 損失吸収力の強化

(1) 議論の背景

金融危機時においては、数多くの銀行が公的セクターによる、すなわち納税者負担による銀行の救済(ベイルアウト)を受けた。こうした事態を是正すべく、銀行の規制資本の損失吸収力を強化すべきであるという議論が国際的になされてきた¹¹。

これを受けて、I C Bもまた、損失吸収力の強化を実現すべく、以下の(2)から(5)の手法

を提示している。

(2) リングフェンス・バッファ

I C Bは、リスク・アセット(RWAs: Risk Weighted Assets)の対U K G D P比が1%以上のリングフェンス銀行に対し、最大3%のリングフェンス・バッファを賦課する旨提案をしている。

このリングフェンス・バッファは、バーゼルⅢ(普通株等Tier1比率7%以上)をベースとした場合、「資本サーチャージ」(普通株等Tier1比率の上乗せ)と言い換えることが可能である。

(3) ベイルイン

「ベイルイン」とは、ベイルアウトの反意語であり、銀行の破綻処理の際に、(株式への転換または元本削減により)その債権者に損失を負担させるという概念を指す¹²。

I C Bは、規制当局に対し、銀行の破綻処理において、他の負債に先んじて、「ベイルイン・ボンド」(残存期間12カ月以上の無担保債務。Tier2資本商品およびコンティンジェント・キャピタルが含まれ得る)に損失を負担させる権限を付与することを提案している。

(4) P L A C (Primary Loss-Absorbing Capacity)

I C Bは、「P L A C (Primary Loss-Absorbing Capacity)」を、資本とベイルイン・ボンドを合わせたものと定義している。

9) 本稿では、リングフェンス銀行にて行われることが強制されるバンキングを「強制サービス」、禁止されるバンキングを「禁止サービス」、そして許容されるバンキングを「許容サービス」と表記するものとする。

10) 具体的な例については、大和総研/鈴木利光(2011年10月14日)を参照されたい。

11) 銀行の規制資本の損失吸収力の強化に関する国際的な議論の概要は、大和総研/金本悠希(2011年11月9日)を参照されたい。

12) ベイルインに係る国際的な議論の概要については、大和総研/金本悠希(2011年11月22日)を参照されたい。

このP L A Cは、バーゼルIII（およびG-SIBsサーチャージ）やスイス・フィニッシュ（スイスにおける銀行の自己資本規制の枠組み）¹³に当てはめて考えた場合、「自己資本比率」（Tier1 + Tier2）と言い換えることが可能であろう（図表2）。

I C Bは、UKヘッドクォーターのG-SIBsおよびRWA sの対UK GDP比が1%以上のリングフェンス銀行に対し、その規模に応じて、17%以上または10.5%以上17%以下（スライド）のP L A Cの保有（対RWA s）を義務付ける旨提案している（図表3・4）。

図表2 バーゼルIIIおよびスイス・フィニッシュ

バーゼルIII			スイス・フィニッシュ		
最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%	最低所要水準	4.5%	普通株等Tier1
資本保全バッファ	2.5%	普通株等Tier1	資本保全バッファ	8.5%	普通株等Tier1 5.5% (Minimum) CoCos (※) 3% (Max) (転換トリガー：普通株等Tier1比率7%)
G-SIBsサーチャージ	1~2.5%	普通株等Tier1	プログレッシブ・コンポーネント (SIBsのみ)	6%	CoCos (※) (転換トリガー：普通株等Tier1比率5%)

(注) カウンターシクリカルな資本バッファは考慮に入れないものとする
 (※) CoCosは最低Tier2の要件を満たす必要がある
 (出所) スイス連邦政府資料を参考に大和総研ロンドンリサーチセンター作成

図表3 I C B：「P L A C17%以上」の内訳

UK G-SIBs (2.5% G-SIBsサーチャージ適用対象行)			リングフェンス銀行 (RWAs/UK GDP≥3%)		
最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%	最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%
資本保全バッファ (※)	6.5%	普通株等Tier1 2.5% ペイルイン・ボンド 4% (=17%-13%)	資本保全バッファ (※)	6%	普通株等Tier1 2.5% ペイルイン・ボンド 3.5% (=17%-13.5%)
G-SIBsサーチャージ	2.5%	普通株等Tier1	リングフェンス・バッファ	3%	普通株

(注) カウンターシクリカルな資本バッファは考慮に入れないものとする
 (※) この「資本保全バッファ」のカテゴリは、I C Bによるものではなく、バーゼルIIIおよびスイス・フィニッシュに合わせたもの
 (出所) I C B資料を参考に大和総研ロンドンリサーチセンター作成

図表4 I C B：「P L A C10.5%以上17%以下」の内訳：サンプル

リングフェンス銀行 (RWAs/UK GDP=1%)			UK G-SIBs (1.5% G-SIBsサーチャージ適用対象行)			リングフェンス銀行 (RWAs/UK GDP=3%)		
最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%	最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%	最低所要水準	8%	普通株等Tier1 4.5% その他Tier1 1.5% Tier2 2%
資本保全バッファ (※)	2.5%	普通株等Tier1 2.5%	資本保全バッファ (※)	2.5%	普通株等Tier1 2.5%	資本保全バッファ (※)	6%	普通株等Tier1 2.5% ペイルイン・ボンド 3.5% (=17%-13.5%)
リングフェンス・バッファ	0%	普通株	G-SIBsサーチャージ	1.5%	普通株等Tier1	リングフェンス・バッファ	3%	普通株

(注) カウンターシクリカルな資本バッファは考慮に入れないものとする
 (※) この「資本保全バッファ」のカテゴリは、I C Bによるものではなく、バーゼルIIIおよびスイス・フィニッシュに合わせたもの
 (出所) I C B資料を参考に大和総研ロンドンリサーチセンター作成

13) スイス・フィニッシュの概要については、大和総研 / 鈴木利光（2011年4月28日）を参照されたい。

(5) 破綻処理バッファー

ICBは、監督当局に対し、秩序立った破綻処理¹⁴の実現可能性に懸念が認められる場合、UKヘッドクォーターのG-SIBsおよびRWAsの対UK GDP比が1%以上のリングフェンス銀行に対し、PLACを最大3%加重する破綻処理バッファーを賦課する権限を付与する旨提案している。

破綻処理バッファーは、PLACを拡張するという帰結をもたらす。したがって、17%以上のPLACを保有すること(対RWAs)が要求される銀行(前掲図表3参照)に対して3%の破綻処理バッファーが賦課された場合、当該銀行が保有すべきPLAC(対RWAs)は20%以上ということになる。

最大17%から20%以上(カウンターシクリカルな資本バッファーを除く)のPLACの保有(対RWAs)を要求するというICBの提案は、バーゼルⅢ(G-SIBsサーチャージを含む)およびこれを遵守すべく提案されているEU自己資本規制(CRD)の法案(CRDⅣドラフト)¹⁵の要求を上回るものであり、(リングフェンスの提案とも相まって)「UKフィニッシュ」とでも呼べるような独自の様相を呈している。

ICBは、UKフィニッシュをグループ(連結)単位で適用するという提案をしている。

4) ネクスト・ステップ

英国政府は、2012年春に、正式なコンサルテ-

ション文書(ホワイトペーパー)を公表することとしている。ホワイトペーパーには、ICBの提案の実施方法が詳細に記述されることとなる。

また、英国政府は、リングフェンスの提案について、現政権の任期が満了する2015年5月までに法制化を完了させることとしている。

そして、英国政府は、損失吸収力の強化に関する提案を、バーゼルⅢに合わせて、2019年1月までに実施することとしている。

5) EUによる追従の可能性

2012年1月16日、EUの行政執行機関である欧州委員会は、EUにおける銀行のストラクチャー改革の是非を検討するハイレベル・エキスパート・グループの設置を公表している。

欧州委員会は、ここで検討する銀行のストラクチャー改革の例として、一定の行為に対する制約(自己勘定取引を禁止する米国のボルカー・ルール)¹⁶や、リテール・バンキングのリングフェンス(ICB)を挙げている。

欧州委員会のバルニエ域内市場・サービス担当は、ロンドンにおけるスピーチで、同グループの設置を、「英国のICBの(提案の)影響力に対するトリビュート」と表現している¹⁷。同グループは、2012年2月より活動を開始しており、2012年夏までに最終報告を提出することとされている。

14) 「秩序立った破綻処理」とは、金融の安定に対するインパクトを最小化し、納税者負担を回避する方法による破綻処理を指す。

15) CRDの第4弾の法案(CRDⅣドラフト)の概要については、大和総研/鈴木利光(2011年8月2日)を参照されたい。

16) ボルカー・ルールの概要については、大和総研/金本悠希(2012年2月14日)等を参照されたい。

17) 欧州委員会(2012年1月23日)参照

2. 再建・破綻処理計画（RRPs）

2011年8月9日、FSAは、金融機関による「リビング・ウィル（living wills）」、すなわち経営が危機に陥った場合に備えた再建・破綻処理計画（RRPs：Recovery and Resolution Plans）の実施に関するコンサルテーション文書（CP）を公表している¹⁸。

RRPsの実施は、金融危機再発防止策としての金融規制に関する国際的な議論の一部である¹⁹。

英国では、2010年4月8日に成立した「2010年金融サービス法（Financial Services Act 2010）」が、FSAに対し、預金取扱銀行のRRPsに関するルール策定を義務付けている²⁰。CPの公表はこれを履行するプロセスに該当する。

欧州委員会もまた、FSAと並行するように、EUの危機管理枠組みにおける事前予防策の一環として、RRPsの実施を検討している²¹。

CPの方向性は、欧州委員会による検討²²とおおむね一致している。もっとも、欧州委員会による検討はいまだ法案の形をとっておらず、その内容のきめ細かさにおいては、CPが欧州委員会による検討を大きく上回っている。

加えて、FSAは、最初のRRPsの策定およ

び提出の期限を2012年6月とする予定である。この期限は、金融安定理事会（FSB）がG-SIBs（本稿執筆時点では29行）に対して提示したRRPsの提出期限（2012年末）よりも半年早いものとなる²³。そのため、英国によるRRPsの実施は、（米国と並び、）G20およびFSBメンバーの先駆けとなるであろう²⁴。

こうした状況から、EUは、そのRRPsの実施に関するルールの策定にあたっては、FSARuleを参照することになるだろう。

3章 重しとなっているケース～金融取引税（FTT）の導入

1. 導入議論の背景²⁵

2011年9月28日、欧州委員会は、EUワイドの金融取引税（FTT）を2014年1月1日より導入する旨の法案を公表している。

FTTを導入するという議論の背景には、G20ピッツバーグ・サミット（2009年9月）が、IMFに対し、「金融セクターが銀行システムの修復のための政府の介入に関係するいかなる負担に対し公平かつ実質的な貢献をどのようにし得るか」（外務省仮訳）についての報告書を作成する

18) CPの概要については、大和総研/鈴木利光（2011年9月22日）も参照されたい。

19) RRPsの実施に関する国際的な議論の経緯については、大和総研/鈴木利光（2011年9月22日）を参照されたい。また、RRPsの実施に関する金融安定理事会（FSB）の最新の報告書の概要については、大和総研/金本悠希（2011年11月22日）を参照されたい。

20) 「2010年金融サービス法」の概要については、大和総研/鈴木利光（2010年10月20日）を参照されたい。

21) 本稿執筆時点（2012年3月15日）におけるEUの危機管理枠組みの議論の最新の進捗は、コンサルテーション文書、「TECHNICAL DETAIL OF A POSSIBLE EU FRAMEWORK FOR BANK RECOVERY AND RESOLUTION」（2011年1月6日）である。このコンサルテーション文書の概要については、大和総研/鈴木利光（2011年4月28日）を参照されたい。

22) RRPsの実施に関する欧州委員会の検討の概要については、大和総研/鈴木利光（2011年9月22日）を参照されたい。

23) 大和総研/金本悠希（2011年11月22日）参照

24) ERNST & YOUNG（2012年3月5日）参照

25) 大和総研/是枝俊悟（2010年10月26日）も参照されたい。

ことを指示したという事実がある。

IMFは、これを受けて、2010年6月に報告書を公表している。ここでIMFは、選択肢の一つとして、金融機関の利益と報酬に対して課される金融活動税（FAT：Financial Activities Tax）とともに、FTTを紹介している。

こういった背景のもと、欧州委員会のバローゾ委員長は、EUワイドのFTT導入を提案するにあたって、「金融セクターが社会に対して恩返しをすべき時がきた」²⁶と述べている。また、高レバレッジのデリバティブや高頻度取引（HFT：High Frequency Trading）を抑制する狙いもあるようである。

欧州委員会は、最終的にはグローバル・ワイド、とりわけG20ワイドのFTTが導入されることを促進すべく、まずは率先してEUワイドのFTTを導入するというスタンスをとっている。

2. 欧州委員会の提案するFTTの概要

欧州委員会は、FTTの納税義務者を、金融機関としている。これには、銀行、投資業者（investment firms）、保険会社、株式仲買人、年金ファンド、UCITS²⁷、AIFM²⁸等が含まれる。

中央清算機関（CCP：central counterparty）、欧州金融安定化機構（EFFS）、欧州中央銀行（ECB）、そして各国の中央銀行は、FTTの納税義務者たる「金融機関」に含まれない。

FTTの課税対象となる取引の範囲は、金融商品（株式、債券、デリバティブ）の取引のうち、金融機関が当事者であり、かつ、当事者のうち少なくとも一方がEU加盟国内に居住しているものを全て包含するものとしている（取引が発生した場所は問わない）（図表5）²⁹。取引場所の移転

図表5 欧州委員会：FTTの課税対象となる取引の範囲

	EU金融機関 (加盟国B)	EU市民・企業 (加盟国B)	第三国金融機関	第三国市民・企業
EU金融機関 (加盟国A)	納税	—	納税	—
EU市民・企業 (加盟国A)	—	納税	納税	—
第三国金融機関	納税	—	—	—
第三国市民・企業	—	納税	—	—

（出所）欧州委員会資料を参考に大和総研ロンドンリサーチセンター作成

26) euronews（2011年9月28日）参照

27) UCITS（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities）とは、1つのEU加盟国で認可を受ければ、EU域内市場全域で販売が可能となる投資信託等をいう。

28) Alternative Investment Fund Managersの略。ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドをはじめとするオルタナティブ投資ファンドのマネージャーを指す。AIFM指令の概要については、大和総研/鈴木利光（2010年11月26日）を参照されたい。

29) 欧州委員会の法案では、第三国の当事者からどのように税を回収するかが明らかにされていない。

による租税回避を防ぐことを目的とした「居住地主義」である。

なお、企業や政府による資金調達の便宜に鑑み、プライマリー市場での株式および債券の発行は、F T Tの課税対象から除外されている。

税率は、株式および債券については、その対価の0.1%を下限とする。デリバティブについては、その想定元本価額の0.01%を下限とする。

F T Tによる税収の用途は、その一部をE U予算に、残りを各加盟国の予算に配分する旨提案している。

3. ネクスト・ステップ

欧州委員会による法案は、本稿執筆時点で、欧州議会および欧州理事会による審議のさなかにある³⁰。欧州議会は、2012年3月中にオリジナルのドラフトを提出する予定である。そして、このドラフトの是非につき、4月に経済金融問題委員会（E C O N）での、そして5月に全体会議での投票を行う予定である³¹。欧州理事会は、欧州委員会の提案するF T Tの代替案を6月に議論する予定である（後述参照）³²。

4. 英国の反応

欧州委員会はF T Tによる税収（年間570億ユーロ）の95%がデリバティブ取引から回収さ

れると見込んでいるが、国際決済銀行（B I S）の統計によると、デリバティブの取引残高のおよそ90%は店頭（O T C : Over The Counter）デリバティブが占めている³³。そして、英国は世界最大のO T Cデリバティブ市場であり、金利O T Cデリバティブの取引高の45.8%を上げている（これに続くのは、米国の23.8%、フランスの7.2%）³⁴。この数字は、市場をE U域内に絞ると、74.4%にまで上るといふ（これに続くのは、フランスの11.7%、ドイツの2.9%）³⁵。

こうした点から、欧州委員会はF T Tの税収に占める英国の負担を62%と見積もっているが、これを71%とするシンクタンクの試算もある（これに続くのは、ドイツの16%、フランスの7%）³⁶。にもかかわらず、欧州委員会は、F T Tの税収の一部をE U予算に配分することを提案しているのである（配分の方法は明らかにされていない）。

となれば、F T Tに対する英国の反応を予想することはたやすい。つまり、「絶対反対」である。英国のオズボーン財務相は、F T Tを「ロンドンの心臓を狙った銃弾」と評している³⁷。キャメロン首相にいたっては、F T Tを「狂気の沙汰」と評している³⁸。

また、オズボーン財務相は、F T Tを「銀行に対する課税ではなく、国民の年金に対する課税である」とも評している³⁹。こうした評価は、F

30) E Uルールは、欧州委員会が法案を提出し、欧州議会と欧州理事会がこれを承認することで成立する。

31) 欧州議会（2012年2月7日）参照

32) 欧州理事会（2012年3月13日）参照

33) B I S（2011年11月16日）参照

34) B I S（2010年9月1日）参照

35) Adam Smith Institute（2011年11月4日）参照

36) A I M A（2012年1月17日）参照

37) The Telegraph（2011年11月15日）参照

38) FT.com（2012年1月26日）参照

39) 英国財務省（2011年11月29日）参照

TTの実質的な負担が、金融機関からエンドユーザーのコストとして「パス・スルー」されるという懸念に基づいている。こうした懸念は、IMFが以前から指摘している⁴⁰。あるシンクタンクによると、FTTの税負担の90%がエンドユーザーにパス・スルーされるという⁴¹。最も痛手を被るエンドユーザーは年金加入者であり、FTTの導入によりその受給額が2.73%から5.46%の範囲で減少する可能性があるという⁴²。オズボーン財務相の言うとおりに、FTTは「国民の年金に対する課税」というわけである。

4章 おわりに～英国は金融立国としての地位を保てるか

英国の金融セクターは、2010/2011年度の1年間で、全セクターによる納税額の12.1%に当たる、630億ポンドの法人税を納税している⁴³。また、輸出部門としても群を抜いており、全セクターの合計を上回る、351億ポンドの貿易黒字を生み出している（2010年）⁴⁴。そして、全雇用の6%以上に当たる、190万人以上を雇用している⁴⁵。このように、英国経済は金融セクターに多くを依存しているといえる。

英国はこうした金融立国としての地位を今後も保てるのであろうか。本稿で取り上げた金融規制の側面から、簡潔ではあるが考察してみたい。

既にEUの金融規制改革における英国のポジ

ションの二面性を紹介したが、この二面性は、英国の国益追求に二面性があることを反映している。

先駆者となっているケースで紹介したとおり、英国は、バーゼルⅢ（G-SIBsサーチャージを含む）およびこれを遵守すべく提案されているCRDIVドラフトの要求を上回る銀行の自己資本規制（UKフィニッシュ）を提案しており、そしてRRPs実施の先駆けとなる予定である。

英国が、こうした、一見自らの首を絞めるようなポジションを取るのには、その金融セクターの規模によるところが大きい。前述のとおり、英国の銀行システム全体のバランス・シート（計上額）は、GDPの500%近くに上る。このような規模を有する以上、銀行システムの健全性強化のための規制は国際的なスタンダードでは不十分というわけである。また、金融立国として、「ゲーム」のルールである金融規制の議論においてリーダーシップを握っていたいという計らいもあろう⁴⁶。

UKフィニッシュの実施やRRPsの先行導入は、短期的には、英国の金融セクターの収益性にダメージを与えよう。しかし、だから金融立国としての英国の地位が危うくなるのではなく、むしろ長期的には、「シティ」に対して「世界で最も安全な金融センター」というイメージをもたらす可能性があり、それは「シティ」への投資を促進させるであろう（これこそが、英国の企図していることと言えよう）。こうしたことから、UKフィ

40) IMF（2010年6月27日）参照

41) OLIVER WYMAN（2012年1月）参照

42) TheCityUK（2012年2月15日）参照

43) pwc（2011年12月）参照

44) TheCityUK（2011年9月16日）参照

45) TheCityUK（2011年9月16日）参照

46) 英国財務省（2012年1月18日）参照

ニッシュの実施やR R P sの先行導入は、英国が金融立国としての地位を保持するうえで足かせとなるものではないと考える。

それでは、重しとなっているケース、すなわちF T Tの導入はどうであろうか。

前述のとおり、欧州委員会はF T Tの導入により、その課税対象となるデリバティブ⁴⁷の取引量が、70%から90%の範囲で減少すると見積もっている。

この見積もりには、一定の信憑性がある。というのは、スウェーデンの先例があるためである。スウェーデンは、1984年に、株式の売買に対するF T Tを導入している（税率は1%。1986年には2%へ）。この結果、同国で最も活発に取引されていた11の株式銘柄の取引量の60%が、ロンドンに移転した⁴⁸。さらに、スウェーデンは、1989年に、債券およびこれに関連するデリバティブの取引に対するF T Tを導入している（税率は0.002%から0.003%）。この税の導入後最初の1週間で、債券取引の量が85%減少した⁴⁹。これらのF T Tの導入により、株式、債券、デリバティブを扱うトレーダーの90%以上が、ストックホルムからロンドンに移転したという⁵⁰。こうしたことから、これらのF T Tによる税収は、計画の30分の1にとどまっている⁵¹。結局、スウェーデンは、1991年にこれらのF T Tを廃止している。

デリバティブ⁵²の取引量が70%から90%の範囲で減少すると、世界最大のO T Cデリバティブ市場であり、金融セクターへの依存度が強い英国経済にとっては大きなダメージとなるであろう。この「減少」が、金融機関の移転によるものであっても、そのことには変わりはない。この場合、それまでドメスティックに提供されていたサービスが、輸入扱いになるためである⁵³。

さらに、オックスフォード大学のTim Congdon教授の見積もりによると、欧州委員会の提案するF T Tが導入された場合、「シティ」に雇用される者のおよそ25%が職を失うという⁵⁴。

欧州委員会の提案するF T Tが実際に導入され、これらの見積もりが実現した場合、英国がその金融立国としての地位を保つことは難しいだろう。スウェーデンの先例を見るまでもなく、「シティ」の金融機関、トレーダーの多くは、ニューヨーク、香港、またはシンガポールといった他の有力な金融センターへと移転するであろう（前掲図表1参照）。現に、世界最大のインターディーラー・ブローカーであるI C A Pは、欧州委員会の提案するF T Tが実際に導入された場合、英国から移転すると宣言している⁵⁵。

もっとも、F T Tのような新たな税制の導入には、E U 27カ国の全会一致が必要となる。したがって、（この議決要件に変更がなければ、）英国が反対している限り、E UワイドのF T Tが実現

47) 前述のとおり、欧州委員会の見積もりによれば、F T Tによる税収の95%はデリバティブから回収されるという。

48) A I M A（2012年1月17日）参照

49) A I M A（2012年1月17日）参照

50) B B C N E W S（2011年9月30日）参照

51) E F A M A（2011年11月30日）参照

52) 前述のとおり、デリバティブの取引残高のおよそ90%はO T Cデリバティブが占めている。

53) O x e r a（2012年1月10日）参照

54) D a i l y M a i l（2011年10月31日）参照

55) F T . c o m（2011年9月29日）参照

することはない。この点については、欧州委員会のバルニエ域内市場・サービス担当も明言している⁵⁶。そして、上述のような膨大なコストの発生が予想される以上、英国がEUワイドのFTT導入に同意する可能性は皆無に近いといえよう。

となると、次に考えられるのが、ユーロ圏ワイドのFTTの導入である。

適用範囲をユーロ圏に限定したとしても、そのデザインに変更がなければ、その実体経済への影響等は、EUワイドのFTTに類似したものとなるであろう。一方、非ユーロ圏である英国にとっては、ユーロ圏ワイドのFTTは、EUワイドのFTTと比較した場合、金融機関やトレーダーの移転リスクが減少し、かつ、ユーロ圏から「シティ」への移転が見込まれることから、ダメージが緩和されるであろう⁵⁷。もっとも、ユーロ圏ワイド

のFTTであっても、「居住地主義」(residence principle)の採用により、英国の金融機関にも納税義務が生じる(図表6参照)。このため、ユーロ圏ワイドのFTTであっても、英国にダメージがないということにはならないであろう⁵⁸。

ユーロ圏ワイドのFTTが導入された場合の影響については、さらなる検証が待たれる⁵⁹。現在のところ、これがEUワイドのFTTと比較して、英国に対するダメージがどの程度緩和されたものとなるかについて、信頼性のある見積もりは見受けられない。ただし、ユーロ圏諸国との密接なビジネス上のつながりゆえに、英国(シティ)が取引量の大幅減少のリスクに直面していることは間違いのないであろう。

もっとも、ユーロ圏ワイドのFTTについても、オランダ、ルクセンブルク、そしてアイルランド

図表6 シミュレーション：ユーロ圏ワイドのFTTの課税対象となる取引の範囲(※)

	ユーロ圏金融機関 (加盟国B)	ユーロ圏市民・企業 (加盟国B)	第三国金融機関	第三国市民・企業
ユーロ圏金融機関 (加盟国A)	納税	—	納税	—
ユーロ圏市民・企業 (加盟国A)	—	—	—	—
第三国金融機関	納税	—	—	—
第三国市民・企業	—	—	—	—

(※) 欧州委員会の提案(図表5)における「EU」を「ユーロ圏」に置き換えた場合

(注) 「第三国」には非ユーロ圏のEU加盟国(例 英国)が含まれるものとする

(出所) 欧州委員会資料を参考に大和総研ロンドンリサーチセンター作成

56) 欧州委員会(2012年1月23日)参照

57) Oxera(2012年1月10日)参照

58) なお、前述29)したように、欧州委員会の法案では、第三国の当事者からどのように税を回収するかが明らかにされていない。そのため、仮にユーロ圏ワイドのFTTが実現した場合は、(国としてFTTの徴収を拒否する可能性も否めない)英国を含む第三国の金融機関からどのように税を回収すべきかが、懸案項目となるだろう(特に、第三国の金融機関がユーロ圏の市民・企業と取引した場合)。

59) Oxera(2012年1月10日)参照

が反対しているとされ⁶⁰、実現可能性は低そうである。

こうしたことから、欧州理事会の経済・財務相理事会（E C O F I N）は、代替案を模索し始めている。その一つとして挙げられているのが、証券取引に対する印紙税（stamp duty）である。英国は、古くから、英国上場企業の株式の購入に対する印紙税（現在は0.5%）を実施している（金融仲介業者は免除）。ドイツのショイブレ財務相は、代替案として、デリバティブを課税対象に含めた印紙税、H F Tに対するより厳格な規制、そしてF A Tを検討しているという⁶¹。英国の印紙税をモデルにした代替案の検討は、E Uが英国の賛同を得ようとしていることを示しているといえよう。もっとも、E Uが検討している印紙税は、デリバティブを課税対象に含める分、英国の印紙税よりも適用範囲が広いため、英国の賛同を得られるかどうかは疑問が残る。

冒頭述べたように、英国は国益擁護を盾にE Uの新財政協定への不参加を決めた。しかし、このようなスタンスの結果、英国がE Uにおける規制改革に影響力を駆使することが困難となる可能性がある。確かにE Uワイドの規制、税制の導入を阻止することは可能であろうが、経済、金融ビジネスの実態は、ユーロ圏ワイドの規制であっても、英国がその大きな影響下に置かれていることを示唆している。であれば、E Uの政策決定の中心に身を置き続けることが、真に英国の国益に資するという見方もありえよう。

独自の制度設計を通じた国益の追求が、むしろ金融立国としての英国の国益を損ねる結果に終わ

る可能性はないのか、それを占う上でもF T T導入の議論を注意深く見守っていく必要があるだろう。

60) SPIEGEL (2012年3月14日) 参照

61) FT.com (2012年3月13日) 参照

【参考文献】

- SPIEGEL“The Financial Transaction Tax is Overdue” (2012年3月14日)
- FT.com“EU looks at stamp duty to settle tax impasse” (2012年3月13日)
- 欧州理事会“3153rd Council meeting Economic and Financial Affairs” (2012年3月13日)
- ERNST & YOUNG“Considerable progress made by the world’s largest banks on living wills but approach varies significantly from region to region” (2012年3月5日)
- CITY.A.M.“The EU’s proposed Tobin tax will raid pension funds. But not in France and Germany” (2012年2月20日)
- TheCityUK“FTT will increase costs and restrict growth” (2012年2月15日)
- 大和総研 / 金本悠希「バーゼルⅢ、ボルカー・ルールで増大する金利リスク【改訂版】」(2012年2月14日)
- TheCityUK“Financial Transaction Tax is unworkable” (2012年2月13日)
- 欧州議会“Getting the best out of a financial transaction tax” (2012年2月7日)
- 大和総研 / 児玉卓「ユーロ悲観論の誤算：何のための財政協調か?」(2012年2月1日)
- pwc“The EU Financial Transaction Tax Latest developments” (2012年2月)
- FT.com“Cameron criticises European financial tax” (2012年1月26日)
- 欧州委員会“Financial regulation – a review of 2011 and a forward look to 2012”(2012年1月23日)
- 英国財務省“Speech by the Financial Secretary to the Treasury, Mark Hoban MP, to the London Stock Exchange; MiFID” (2012年1月18日)
- AIMA“AIMA NOTE Financial Transaction Tax” (2012年1月17日)
- Oxera“What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU?” (2012年1月10日)
- OLIVER WYMAN“PROPOSED EU COMMISSION FINANCIAL TRANSACTION TAX IMPACT ANALYSIS ON FOREIGN EXCHANGE MARKETS” (2012年1月)
- 大和総研 / 横山淳「ボルカー・ルールの細則案（ファンド投資等の規制編）」(2011年12月20日)
- BBC News“EU veto: Cameron says he negotiated in ‘good faith’” (2011年12月12日)
- The Economist“Britain and the EU: Could David Cameron have done anything other than walk away from a new EU treaty?” (2011年12月11日)
- FT.com“Cameron faces showdown with Sarkozy” (2011年12月9日)
- BBC News“Q&A: David Cameron and the EU summit on the eurozone” (2011年12月8日)
- FT.com“Cameron demands law to protect City” (2011年12月8日)
- pwc“The Total Tax Contribution of UK Financial Services” (2011年12月)
- EFAMA“EFAMA’s comments on the Commission’s proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax” (2011年11月30日)
- 英国財務省“Autumn Forecast Statement by the Chancellor of the Exchequer, Rt Hon George Osborne MP” (2011年11月29日)
- 大和総研 / 金本悠希「金融機関の破綻処理に関する国際的枠組みの創設」(2011年11月22日)
- BIS“OTC derivative market activity in the first half of 2011” (2011年11月16日)
- The Telegraph“European Union debt crisis: Britain must help rescue Eurozone, say Germans” (2011年11月15日)
- 大和総研 / 金本悠希「システム上重要な銀行に対する上乗せ資本規制の概要」(2011年11月9日)
- Adam Smith Institute“Hanging London out to dry” (2011年11月4日)
- 大和総研 / 横山淳「ボルカー・ルールの細則案（自己勘定取引の禁止編）」(2011年11月2日)
- Daily Mail“Cameron must stand up against the EU tax that could destroy our finance industry” (2011年10月31日)
- 大和総研 / 鈴木利光「英国、最大で17%から20%の自己資本比率要求へ」(2011年10月14日)
- BBC NEWS“European financial tax not a good idea, says Sweden” (2011年9月30日)
- FT.com“Icap prepared to quit London over tax” (2011年9月29日)
- euronews“Barroso outlines plans for EU financial transaction tax” (2011年9月28日)
- 大和総研 / 鈴木利光「英国、『リビング・ウィル』の実施へ」(2011年9月22日)

- TheCityUK“KEY FACTS ABOUT UK FINANCIAL AND PROFESSIONAL SERVICES” (2011年9月16日)
- 英国財務省“Statement by the Chancellor of the Exchequer, Rt Hon George Osborne MP, on the publication of the Independent Commission on Banking report” (2011年9月12日)
- 大和総研 / 鈴木利光「EU、バーゼルⅢ導入の法案公表 (CRD IV)」 (2011年8月2日)
- 大和総研 / 鈴木利光「英国、リテール銀行部門に資本サーチャージ?」 (2011年4月28日)
- 大和総研 / 菅谷幸一「バーゼルⅢ最終規則とジョイント・フォーラム報告書『リスク合算モデルの発展』の概要」(大和総研調査季報 2011年春季号 Vol.2:2011年4月)
- 大和総研 / 鈴木利光「EUヘッジファンド規制、2013年1月より適用」 (2010年11月26日)
- 大和総研 / 是枝俊悟「欧米の金融機関課税の検討・実施状況」 (2010年10月26日)
- 大和総研 / 鈴木利光「【連載②】システム上重要な金融機関への対応 (欧州)」 (2010年10月20日)
- BIS“Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2010 - Preliminary global results - Turnover” (2010年9月1日)
- IMF“A FAIR AND SUBSTANCIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR” (2010年6月27日)
- FSA“The Turner Review A regulatory response to the global banking crisis” (2009年3月18日)
- THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU“REPORT” (2009年2月25日)

[著者]

鈴木 利光 (すずき としみつ)



ロンドンリサーチセンター
主任研究員
担当は、英国・欧州の金融規制、
企業会計