

欧州の金融取引税の導入に向けた進展

小立 敬、井上 武

■ 要 約 ■

1. 欧州委員会は 2013 年 2 月 14 日、金融取引税に関する理事会指令案を明らかにした。これは、フランス、ドイツ、イタリア、スペインを含む EU 加盟 11 カ国が相互に協調を図りながら金融取引税を導入するための法案である。株式や債券等の取引に対しては最低 0.1%、デリバティブ取引には最低 0.01%の税率で課税するものであり、2014 年 1 月 1 日の適用が想定されている。
2. すでにフランスでは、2012 年 8 月 1 日から時価総額 10 億ユーロ以上のフランス企業の上場株式の取得等に係る金融取引税が適用されている。また、イタリアも 2013 年 3 月 1 日からイタリア企業の株式の取得等に係る金融取引税を導入した。その他、スペインやポルトガルも金融取引税の導入に向けて検討を行っている。
3. 一方、EU レベルで金融取引税の導入を図る取り組みに関しては、イギリスやスウェーデンが国際的な金融取引税の導入を唱え、EU 単独での導入に反対している。その結果、金融取引税の導入を支持する 11 カ国が「強化された協力」の下、相互に協調しながら金融取引税を導入する方針が固まった。欧州委員会の指令案は 11 カ国が導入する金融取引税を提案するものである。
4. 指令案が提示する金融取引税は、①強化された協力の参加国である 11 カ国で金融機関が設立されている場合、②金融機関が 11 カ国で設立された者（非金融機関を含む）と金融取引を行う場合、③取引される金融商品が 11 カ国で発行されている場合には、金融取引がどこで行われているかにかかわらず、課税するものである。指令案は、フランスやイタリアの税制とは異なり、包括的に金融取引を課税対象にしている。また、ヘッジファンドや年金基金を含む機関投資家も金融機関の定義に含まれており、機関投資家が行う金融取引にも課税が行われる。
5. 今後、欧州委員会の提案を受けて 11 カ国がその内容を検討し、全会一致の決議を探ることになる。欧州委員会の提案が受け入れられれば、欧州の金融市場に与える影響は極めて大きい。日本の金融機関や機関投資家にとっても一定の要件を満たす場合には課税が生じ得る。11 カ国が包括的な金融商品を対象とする金融取引税を導入するのか、それともある程度は課税対象を絞ることになるのか、今後の検討を注視する必要がある。

金融取引税の導入を進めるための「強化された協力」

欧州委員会は2013年2月14日、金融取引税（financial transaction tax; FTT）に関する理事会指令案を明らかにした¹（以下、「新指令案」）。これは、EU加盟11カ国（オーストリア、ベルギー、エストニア、フランス、ドイツ、ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン）が「強化された協力」（enhanced cooperation）の枠組みの下で互いに協調を図りながら金融取引税を導入するため、欧州委員会が策定した法案である²。新指令案の金融取引税は、株式および債券の取引に対しては最低0.1%、デリバティブ取引には最低0.01%の税率で課税するものである。強化された協力の枠組みの下で金融取引税を導入するには、当該枠組みに参加する国が全会一致で指令案を決議することが必要となる。新指令案では、2014年1月1日からの導入が予定されている。

金融取引税とは、金融機関が行う金融取引に課税する税制であり、一般にトービン税あるいはロビン・フッド税とも呼ばれている。欧州ではドイツのアンゲラ・メルケル首相やフランスのニコラ・サルコジ前大統領を中心にその必要性が唱えられてきた。その狙いについて欧州委員会は、グローバル金融危機に要したコストをカバーするために一般税収に対する金融業界の「公正かつ相当な貢献」（fair and substantial contribution）を求めることであり、将来の危機を回避する観点から金融市場の効率性の改善に寄与しない金融取引に負のインセンティブを設けることにあるとしている³。

欧州委員会は2011年9月に、株式および債券の取引に対して最低0.1%、デリバティブ取引には最低0.01%の税率で課税する金融取引税をEUレベルで導入するための指令案を策定していた⁴（以下、「旧指令案」）。もっとも、加盟国の中には金融取引税の国際的なレベルでの導入を主張し、EU単独で金融取引税を適用することに反対する国が存在するため、EUレベルで金融取引税を導入することが難しい情勢となっている。そこで、金融取引税の導入を支持する11カ国が次善の策として、強化された協力の枠組みの下で金融取引税を相互に協調して導入することになったものである。

各加盟国の閣僚で構成する欧州連合理事会は、2013年1月22日に強化された協力を通じて11カ国が金融取引税の導入を図ることについて承認を与えており、欧州議会もすでに2012年12月12日にその方針に同意する決議を行っている。11カ国が金融取引税を先

¹ European Commission, “Proposal for a Council Directive Implementing Enhanced Cooperation in the Area of Financial Transaction Tax,” COM(2013) 71 final, Brussels, 14.2.2013.

² EU条約（20条）、EU運営条約（326条乃至334条）に基づく強化された協力は、加盟国がある政策について相互協力する際に「合理的な期間内」（within a reasonable period）にEU全体の調整が困難な場合に適用される最後の手段として位置づけられ、加盟国の3分の1（現在9カ国）以上の参加によって成立する枠組みである。協力を望まない加盟国は、強化された協力に係る政策に参加する義務を負わない。

³ 前掲注1参照。

⁴ European Commission, “Proposal for a Council Directive on a Common System of Financial Transaction Tax and Amending Directive 2008/7/EC,” COM(2011) 594 final, Brussels, 28.9.2011を参照。その概要については、小立敬「金融取引税の導入を図る欧州 欧州委員会による指令案の公表」『野村資本市場クォーターリー』2011年秋号（ウェブサイト版）を参照。

行的に導入する方針についてはすでに EU レベルで認められているという状況である⁵。

金融取引税の議論の経緯

1. G20 レベルでの検討

金融セクターに対する課税の議論は、G20 レベルでは 2009 年 9 月に開催されたピッツバーグ・サミットに始まる。金融危機の際には、危機対応として金融セクターに多額の公的資金が投入された。特に、EU では総額 4.6 兆ユーロに上る資本増強や債務保証が行われている⁶。そこで、ピッツバーグ・サミットでは、金融システム安定化を目的とした政府介入によるコストを金融セクターに負担させるべきとの観点から、金融セクター課税の検討が始められることとなった。2010 年 6 月のトロント・サミットでは、G20 首脳の諮問を受けた国際通貨基金（IMF）が金融セクター課税に関する報告書をサミットに提出している⁷。IMF の報告書では、金融危機への対応に要したコストに対して金融セクターが公正な貢献を図るべきとの認識が示された。

もっとも、トロント・サミットでは、金融セクター課税を国際的に導入すべきであると欧州が主張したのに対して、議長国のカナダ、そしてオーストラリアや新興国がその方針に反対する立場をとったことから、金融セクター課税を国際的に一律の方法によって導入することに対しては、G20 首脳間で合意には至らなかった⁸。

2. 欧州委員会の提案と加盟国の反応

EU における金融セクターに対する課税の議論は、金融危機および経済危機を受けた EU の財政強化策の一環として 2009 年に議論が開始された⁹。当初は金融危機対応のための金融セクター課税だけではなく、環境問題に対応するための排出権やエネルギーに対する課税、成長投資に向けた既存の基金の活用なども議論されていた¹⁰。その後、G20 での議論や金融危機の深刻化を受けて、金融セクターに対する課税に論点が絞られていったと

⁵ 欧州連合理事会のプレスリリース（Council of the European Union, “Financial transaction tax: Council agrees to enhanced cooperation,” 22 January 2013）、および欧州議会のプレスリリース（European Parliament, “Eleven EU Countries Get Parliament’s All Clear for a Financial Transaction Tax,” 12 Dec. 2012）を参照。

⁶ “EU’s Barroso State of the Union Speech,” *Reuters*, September 28, 2011.

⁷ IMF, “A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector,” Final Report to G20, June 2010.

⁸ ただし、トロント・サミットでは、金融システムの修復、破綻処理基金の設立、金融システムのリスク削減のために行われる政府介入に係る負担に対して金融セクターが公正かつ実質的な貢献を図るべきことについては、G20 首脳の間で合意されている。

⁹ 2009 年 10 月 29 日から 30 日に開催された欧州理事会で革新的な財源（innovative financing）を検討することが決定された。

¹⁰ 2010 年 4 月に欧州委員会のスタッフによるワーキングペーパー（European Commission, “Innovative Financing at a Global Level,” Commission Staff Working Document, 1 April 2010）が公表されている。

いう経緯がある¹¹。

G20 レベルでは金融セクター課税の導入について合意は得られなかったが、EU レベルでは優先的な政策課題の1つとして金融セクター課税が取り上げられ、導入に向けた検討が進められることとなった。特にメルケル首相やサルコジ前大統領が議論を主導し、2011年9月にはフランスとドイツが共同で、株式、債券、通貨、デリバティブに関わる金融取引（店頭取引を含む）を課税対象とする金融取引税の骨子を打ち出した。

一方、金融取引税のみならず、金融機関の利益やボーナスに課税する金融活動税（financial activity tax; FAT）を域内共通の課税システムとして検討してきた欧州委員会は、金融取引税と金融活動税の影響度分析を行った結果、金融活動税よりも金融取引税が望ましい課税手法であるとして、2011年9月にEUレベルで金融取引税の導入を図る旧指令案を公表した。

欧州委員会による提案に対して、フランス、ドイツ、イタリア、スペインを含むEU加盟9カ国が支持を表明する一方、イギリスやスウェーデンは国際的な税制として金融取引税を導入すべきであると主張し、EU単独で導入することに反対した。国際金融センターとしてのロンドン市場を抱えるイギリスは、金融取引税の導入によって金融取引が国外に逃れ、国際競争力が低下することを懸念している。一方、過去に金融取引税を導入したスウェーデンには、当時、金融取引の多くがストックホルム市場からロンドン市場に移ったという経験がある¹²。

EU域内で新税制を導入するには、欧州連合理事会が全会一致で決議することが必要となる。つまり、金融取引税に反対する加盟国がある以上、EUレベルで金融取引税を導入することは困難である。そこで、フランスとドイツのイニシアティブの下、金融取引税の導入を目指して妥協点を模索する取り組みが行われた。ユーロ加盟17カ国に絞って金融取引税を導入することも検討されたが、ユーロ加盟国のアイルランドやオランダが消極的な立場をとったことから、ユーロ圏に限定して金融取引税を導入することも難しくなった。

このような状況の中でフランスは、自らが金融取引税のパイオニアになるとの考えから、2012年2月に金融取引税の導入を図る法案を議会で可決させ、他の加盟国に先駆けて同年8月1日から金融取引税の適用を開始した。フランスの金融取引税は、時価総額10億ユーロ以上のフランス企業の上場株式の取得に対する課税（税率0.2%）、ヘッジ目的以外のソブリン債務に係るCDS（ネイキッド・ソブリンCDS）の取引に対する課税（税率0.01%）、高頻度取引（HFT）に対する課税（税率0.01%）である（図表1）。

フランスの上場株式の取引に係る金融取引税は、イギリスが導入している株式等の取引

¹¹ 2010年10月7日には欧州委員会が金融セクターに対する課税を提案するコミュニケーション（European Commission, “Taxation of the Financial Sector,” 7 October 2010）を公表している。

¹² 1984年に金融取引税を導入したスウェーデンでは、結果として株式取引のおよそ半分がロンドン市場に移ることとなった。債券取引量は85%減少し、先物取引は98%の減少となり、オプション取引に至っては市場がなくなったとされている（“French Transaction Tax Loophole Could Prompt Tougher European Regimes,” *Risk. net*, 23 January 2013）。

図表 1 フランスの金融取引税

	株式	ソブリンCDS	HFT
課税対象	フランスに本社があり、毎年1月1日時点の時価総額が10億ユーロ超の上場企業が発行する規制市場に上場されている株式等が対象 当該株式等の取得者(OTC取引を含む)に対して課税	下記のソブリンCDSの取得 ソブリン債務のロング・ポジションをヘッジしていない場合 CDSの取得者がソブリン債務の価値に相関する資産等を保有していない場合	下記に関するHFT 自己勘定取引 フランス企業および外国企業の株式等 1取引日にキャンセルまたは修正された注文の比率が一定基準(2/3以上に設定)を超過した場合
課税範囲	取引参加者の設立地にかかわらず課税	フランスで業務を行う企業、居住者、フランスで設立された法人に課税	フランスで取引執行する取引参加者に課税
適用除外	新株発行に伴う取得 CCPまたはCSDによる取得 マーケット・メイク業務、流動性プロバイダー 同一グループ内取引 証券貸借、レボを含む一時取得 転換等に伴う取得	マーケット・メイク業務	マーケット・メイク業務
税率	取得価額の0.2%	想定元本の0.01%	一定基準を超える注文の価値の0.01%

(出所) Clifford Chance, PWC 資料より野村資本市場研究所作成

に係る印紙税 (stamp duty) に類似した税制である¹³。なお、現時点で課税対象となる時価総額 10 億ユーロ以上の企業は 109 社である。フランスの金融取引税は、金融商品全般を対象とする欧州委員会の提案と比べると対象を大幅に限定したものとなっており、時価総額 10 億ユーロ以上の企業の上場株式以外の株式、債券、ネイキッド・ソブリン CDS 以外のデリバティブには課税されない。また、フランスの金融取引税は、フランス企業の上場株式に関してフランス国外で行われる取引も課税対象としている点が特徴である。

金融取引税からの課税収入として、フランスは 2012 年に 5.3 億ユーロ、2013 年には 16 億ユーロの税収が上がることを見込んでいる¹⁴。しかしながら、金融取引税の導入後、フランスでは課税対象となる取引に影響が生じていることが指摘されている。ユーロネクスト・パリは、金融取引税の導入によって課税対象となっている企業の株式の取引が対象ではない企業の株式の取引に比べて 15%減少したとしている¹⁵。また、課税対象ではない取引に逃れる傾向があることが指摘されており、特に課税対象の銘柄のうち機関投資家の取引の割合が高い銘柄では、株式の現物取引からデリバティブ、シンセティック ETF、差金決済取引 (CFD) に取引が流出したと言われている。

一方、フランスに続いてイタリアが金融取引税を導入しており、またポルトガル、スペインが金融取引税の導入の検討を進めている。イタリアでは、イタリア企業の株式等の

¹³ フランスの金融取引税は、イギリスの印紙税のように、同一営業日において同一顧客によって執行されたすべての購入と売却をネットした額を課税価額としている。

¹⁴ “Speculators Find Loopholes in French Transaction Tax,” *Businessweek*, 15 November 2012.

¹⁵ “Eurobond 50th Anniversary Shows Tobin Tax Risks: Euro Credit,” *Bloomberg*, 4 February.

取得に対する課税、イタリア企業の株式等に係るエクイティ・デリバティブ取引に対する課税、HFT に対する課税を導入することを 2013 年 2 月に決定した。イタリアの金融取引税は、フランスに類似した税制となっている（図表 2）。ただし、フランスでは課税を逃れるために株式取引の代替手段としてデリバティブ取引が利用される傾向があることから、イタリアの制度ではエクイティ・デリバティブも課税対象となっている。イタリアの金融取引税は、株式等については 2013 年 3 月 1 日から適用されており、エクイティ・デリバティブに関しては 2013 年 7 月 1 日から適用することが予定されている。

3.11 カ国による強化された協力の推進

欧州委員会の提案を受けた欧州議会は、2012 年 5 月に EU レベルで金融取引税の導入を図る旧指令案に対して承認を与えた¹⁶。一方、欧州連合理事会でも EU レベルの金融取引税の実現に向けて議論が行われた¹⁷。しかしながら、2012 年 6 月と 7 月に開催された EU 経済・財政理事会（ECOFIN）では、域内共通の課税システムとして金融取引税を導入す

図表 2 イタリアの金融取引税

	株式	エクイティ・デリバティブ	HFT
課税対象	イタリアで設立された企業（規制市場、MTFで取引執行される場合は平均時価総額5億ユーロ以上の企業）が発行する株式等（ADRを含む）が対象 当該株式等の所有権の譲渡に対して課税（ただし、同一人による同一営業日に取引された同一銘柄はネット残高に課税）	イタリアで設立された企業の株式等に係るエクイティ・デリバティブ取引 カウンターパーティ双方に対して課税	1取引日における短期（0.5秒以内に設定）の注文の修正またはキャンセルに係る以下のもの イタリアで設立された企業が発行するエクイティ証券、エクイティ・デリバティブ 注文全体に対する比率が一定基準（60%以上に設定）を超過した場合
課税範囲	取引執行場所、カウンターパーティの所在国に拘わらず課税	同左	イタリア金融市場における執行分に対して課税
適用除外	マーケット・メイク業務、流動性プロバイダー イタリア政府、EU、ECB、EU加盟国中銀、海外中銀との取引 年金基金 同一グループ内取引 新株発行（転換）に伴う取得 証券貸借、レボを含む一時取得	同左	
税率	規制市場・MTF：0.1%（2013年は0.12%） OTC市場：0.2%（2013年は0.22%）	取引の種類、想定元本に応じて固定された税額を設定	一定基準を超える注文の価値の0.02%
適用日	2013年3月1日	2013年7月1日	エクイティは3月1日 デリバティブは7月1日

（出所）Clifford Chance, Freshfields Bruckhaus Deringer 資料より野村資本市場研究所作成

¹⁶ P7_TA-(2012)0217.

¹⁷ EU 経済・財政理事会では、2011 年 11 月に初めて金融取引税が議題に上がった後、2012 年 3 月、6 月、7 月に議論が行われている。また、2011 年 12 月から 2012 年 6 月にかけて金融取引税を議論する理事会の作業部会が合計 7 回開催された。

ることに関して加盟国間で本質的な意見の相違があり、全会一致の決議が困難であることが明らかとなった。合理的な期間内に金融取引税を EU レベルで導入することは不可能とのコンセンサスに至ったのである。

そこで、金融取引税の導入に賛成する加盟国は 1 つのグループとなり、2012 年 9 月から 10 月にかけて、欧州委員会の提案をベースに強化された協力の手続きによって金融取引税の導入を進めることに対して承認を求めるレターを次々に欧州委員会に提出した¹⁸。要請を受けた欧州委員会は同年 10 月、金融取引税の導入に関する強化された協力への承認を欧州連合理事会に求める提案を明らかにした¹⁹。これは、金融取引税の導入を図る 11 カ国が強化された協力を適用する場合の法的な根拠を確認し、欧州連合理事会の承認を求める提案である。欧州議会は 2012 年 12 月 12 日にその方針に同意する決議を行っており、その後、2013 年 1 月 22 日に欧州連合理事会が承認を与えた²⁰。

欧州議会の同意と欧州連合理事会の承認を受けて、欧州委員会は強化された協力の下で金融取引税の導入を図るため、旧指令案をベースに新指令案を策定した。強化された協力に参加する国は、成立する当該指令の規定に従って金融取引税を導入しなければならない。

新指令案の概要

新指令案が提案する金融取引税は、原則として、強化された協力の参加国である 11 カ国で金融機関が設立されている場合、金融機関が 11 カ国で設立された者（非金融機関を含む）と金融取引を行う場合、または取引する金融商品が 11 カ国で発行されている場合には、金融取引がどこで行われているかにかかわらず、課税するものである。新指令案はフランスやイタリアの税制と異なり、包括的に金融取引を課税対象としている。また、銀行や保険会社のみならず、ヘッジファンドや年金基金を含む機関投資家、さらに金融ビークル、年間の金融取引金額が売上の 50% を上回る機関なども金融機関の定義に含めており、金融セクターにおける幅広いプレーヤーが課税されることとなる。

1 . 課税対象、課税範囲

新指令案は、取引に関わる少なくとも 1 当事者が強化された協力の参加国（以下、「参加国」）の法域で設立されていること、および参加国の法域で設立された金融機関が当該取引の当事者であり、(i)自己勘定もしくは他人勘定のために取引を行っていること、または(ii)当該取引の当事者の名義で取引を行っていることという要件を満たす金融取引を課税対象としている。そして、「設立」（establishment）の定義として、金融機関は以

¹⁸ 強化された協力は、「合理的な期間内」に EU 全体を調整することが困難な場合に適用される（前掲注 2）。

¹⁹ European Commission, “Proposal for a Council Decision Authorising Enhanced Cooperation in the Area of Financial Transaction Tax,” Com(2012) 631final/2, 2012/0928(App), Brussels, 25. 10. 2012.

²⁰ 強化された協力が成立するには欧州連合理事会の特定多数決による承認に加えて、欧州議会の同意が必要である。欧州連合理事会における特定多数決ではチェコ、ルクセンブルク、マルタ、イギリスが反対票を投じた。

下のいずれかの要件を満たした場合に参加国の法域で設立されたとみなされるとしており、その範囲は非常に広い。

参加国の認可の下にある取引に関して、当該取引を行うことについて参加国当局から認可を受けていること

当該認可・承認の下にある取引に関して、参加国の法域において金融機関として海外からオペレーションを行うことが認可または承認されていること

参加国内で登記（registered seat）されていること

参加国内に本籍（permanent address）または常住地（usual residence）があること

支店が行う取引に関して、当該支店が参加国にあること

(i)上記 から に照らして参加国で設立された他の金融機関または(ii)参加国の法域で設立された非金融機関の当事者との金融取引において、自己勘定もしくは他人勘定のために取引を行うまたは取引当事者の名義の下で取引を行う当事者であること²¹

参加国で発行された仕組み商品（structured product）または金融商品（ただし、店頭デリバティブ取引を除く）に係る金融取引において、自己勘定もしくは他人勘定のために取引を行うまたは取引当事者の名義の下で取引を行っている当事者であること²²

すなわち、新指令案では「居住地原則」（residence principle）の下、参加国で「設立」された金融機関が金融取引を行った場合には、金融機関が参加国で設立された他の金融機関や非金融機関との間で金融取引を行う場合も含めて課税が発生することになる。金融取引税に参加しない加盟国に本店がある金融機関で、EU パスポート制度（単一免許制度）に基づいて参加国で業務を行う場合や、EU 域外の第三国に本店を置く金融機関で、参加国に関わる業務を行っている場合も含まれる。

すなわち、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン等の参加国に本店を置く金融機関は、母国のみならず、EU 域外も含めて参加国外に所在する支店で行われる金融取引についても課税対象となる²³。一方、日本やイギリスといった参加国外に本店を置く金融機関については、参加国に所在する支店や子会社で行われる金融取引が課税対象となるほか、上記の の要件からカウンターパーティが参加国で設立された金融機関や非金融機関である場合にも課税される。

さらに、新指令案は上記 の要件において、金融取引の参加国外への逃避を防ぐ観点から「発行（地）原則」（issuance principle）を規定している。具体的には、参加国で発行された金融商品を取引する金融機関は、参加国の法域で設立された金融機関とみなされ、

²¹ 参加国の法域で設立された非金融機関の要件としては、登記、自然人の場合は本籍、常住地が参加国にあること、支店が行う取引に関して当該支店が参加国にあること、参加国で発行された仕組み商品または金融商品（ただし、店頭デリバティブ取引を除く）に関する金融取引の当事者であることが定められている。

²² 図表3の(4)から(10)の金融商品のうち、組織化されたプラットフォームで取引されないものは除外される。

²³ 参加国外に所在する子会社の扱いは明確ではないが、旧指令案の居住地原則、課税の法域に関する技術解説（European Commission, “Technical Fiche, The ‘Residence Principle’ and the Territoriality of the Tax”）の3ページの例2から類推すると本国の親会社のバランスシートに影響がある取引の場合には課税対象となる可能性がある（http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/fact_sheet/territoriality.pdf）。

参加国外で行われる金融取引であっても金融取引税が課される。発行原則はフランスやイタリアの金融取引税が採用している考え方であり、新指令案で新たに手当てされたものである。したがって、例えば、日本の金融機関がイギリスやアメリカの金融機関をカウンターパーティとして、フランスやドイツ、イタリア、スペイン等の参加国で発行された株式、債券、デリバティブを取引する場合は、参加国外で行われる金融取引であっても課税されることになる²⁴。

課税対象となる「金融機関」には、投資銀行を含む投資会社（investment firm）、取引所を含む規制市場（regulated market）、その他の組織化された取引場所、取引プラットフォーム、銀行を含む信用機関（credit institution）、保険会社、再保険会社、UCITS（EU 指令に基づく投資ファンド）、その運用会社、年金基金または職域年金基金、それらのファンド・マネージャー、ヘッジファンドを含むオルタナティブ投資ファンド（AIF）、そのファンド・マネージャー、証券化のための特別目的エンティティ、特別目的会社（SPV）、持株会社や製造業の金融子会社など年間の金融取引金額が売上の50%を上回る機関も含まれる。

年金基金については、金融取引税の課税対象から除外すべきという議論があったが、新指令案は非課税となる長期投資を促すという利点があるとして、最終的には年金基金やファンドといった機関投資家についても金融機関の定義に含めている。また、フランスやイタリアの金融取引税では、マーケット・メーカーや流動性プロバイダー等を適用除外にする規定が設けられているが、新指令案はこれらも課税対象としている。

ただし、引受やその後の割当といったプライマリー市場取引（primary market transaction）、加盟国の中央銀行との取引、欧州中央銀行（ECB）との取引、欧州金融安定ファシリティ（EFSF）や欧州安定メカニズム（ESM）との取引、EU による金融支援に関する取引、その他の EU 等との取引、国際機関との取引、一定のリストラクチャリングに係る取引については、適用除外の扱いとなっている²⁵。また、集中清算機関（CCP）、証券保管振替機関（CSD）、国際証券決済機関（ICSD）および加盟国は、適用対象外のエンティティとして規定されているが、そのカウンターパーティは課税される。

課税対象となる「金融商品」は、金融商品市場指令（MiFID）に規定する金融商品であり、具体的には、株式や債券を含む譲渡可能な証券、短期金融市場商品（money market instrument）、UCITS や AIF を含む集団投資スキームのユニットや持分、デリバティブ契約が含まれる（図表 3）。さらに、MiFID が定義する金融商品に加えて、証券化に係る仕組み商品を課税対象に追加している。

フランスやイタリアの税制が主として株式に課税対象を絞っているのに対して、欧州委員会は債券やデリバティブを含むあらゆる金融商品を対象とすることを提案している。一方、EU 市民の日常に関わるものとして、保険契約、住宅ローン、消費者ローン、事業

²⁴ 新指令案の発行原則に関する定義規定が、参加国で登記されている者、自然人の場合には本籍もしくは常住地がある者が発行したものを金融商品と定めていることから、厳密に考えればソブリンが発行した金融商品は対象に含まれないようにも読める。ただし、この解釈の正否については現時点では明らかではない。

²⁵ プライマリー市場取引としては、株式や債券の発行、アロットメント、引受が該当する。

図表 3 MiFID に規定する金融商品

-
- (1) 譲渡可能な証券
 - (2) 短期金融市場商品
 - (3) 集団投資スキームのユニット
 - (4) オプション、先物、スワップ、先渡契約およびその他のデリバティブ取引(証券・為替・利率・利回りまたは他のデリバティブ商品・金融指数・金融指標に関するものであって現物または現金で決済されるもの)
 - (5) オプション、先物、スワップ、先渡契約および現金決済しなければならないまたは当事者の一方が現金決済の選択権を持つ(債務不履行その他契約終了事象の理由による場合を除く)商品関連のその他デリバティブ
 - (6) オプション、先物、スワップおよび現物決済が可能な商品関連のその他デリバティブ契約で、規制市場またはMTF上で取引されているもの
 - (7) オプション、先物、スワップ、先渡契約およびその他商品関連のデリバティブ契約で、現物決済が可能で、(6)に言及されていないもので、商業目的ではなく、認可清算機関を通じて決済されるまたは通常の追加証拠金の規制対象であるといった点に照らしてその他デリバティブ金融商品の特性を有するもの
 - (8) 信用リスク移転のためのデリバティブ商品
 - (9) 差金契約(CFD)
 - (10) オプション、先物、スワップ、先渡契約およびその他気候変動、輸送料、排出権割当、インフレ率、他の公式な経済統計に関するものであって、現金で決済しなければならないものまたは当事者の一方が現金決済の選択権を有する(債務不履行その他契約終了事象の理由による場合を除く)デリバティブ取引、およびここで定められていない資産・権利・義務・指数・指標に関するデリバティブ取引であって、規制市場またはMTF上で取引されているか認可清算機関を通じて決済されるまたは通常の追加証拠金の要求対象であるといった点に照らしてその他デリバティブ金融商品の特性を有するもの
-

(注) MTF とは、MiFID に規定する多角的取引システム (multiple trading facility) の略であり、私設取引システム (PTS) に相当するもの。

(出所) MiFID より野村資本市場研究所作成

ローン、支払サービスは、金融取引税の対象から除かれている。なお、為替のスポット取引は適用除外であるが、為替デリバティブは課税対象であり、商品取引は課税対象外となっている一方、商品デリバティブは含まれる。

一方、課税される「金融取引」については、金融商品の購入および売却(ネットティング前、決済前)、金融商品に関連するリスク移転を図るため、所有者として金融商品を処分する権利のグループ内エンティティ間での譲渡その他の類似のオペレーション(に該当するもの以外)、デリバティブ契約の締結(ネットティング前、決済前)、金融商品の交換、レポ契約、リバース・レポ契約、証券貸借契約と規定している。

すなわち、新指令案の金融取引税は、取引所等の組織化された市場で取引される金融取引に加えて、店頭取引も課税の対象としている²⁶。また、金融商品の売買やリスク移転も含めグループ内取引に対しても課税される。さらに、新指令案は、フランスやイタリアの税制では適用除外の扱いとなっているレポや証券貸借も課税対象としており、欧州委員会はその理由として課税回避の防止を挙げている。なお、担保に供するための金融商品のやり取りが課税の対象となるかどうかは、現時点では明らかではない。

新指令案は、個々の金融取引が行われた時点で課税が可能になると規定している。金融取引が行われた後にキャンセルされたり、訂正されたとしても、それがエラーを原因とするものでない限り、金融取引税が課されることになる。

²⁶ 組織化された市場には、規制市場、多角的取引システム (MTF)、顧客注文を自らの勘定で執行する組織的内部執行業者 (systematic internaliser) が含まれる。

2．課税価額、税率

金融取引税の課税価額の算定は、デリバティブ以外の金融商品（株式や債券を含む）とデリバティブとで異なる。デリバティブ以外の金融商品については、カウンターパーティまたは第三者からの譲渡の見合いとして支払う額またはそれによって負う対価（consideration）を構成するものが課税価額として規定されている。課税価額は基本的に市場価格で算定され、対価が市場価格よりも低い場合またはグループ内エンティティ間の譲渡の場合には、金融取引が課税可能となった時点の市場価格で課税価額を算定しなければならない²⁷。一方、デリバティブの場合は、金融取引が行われた時点の契約に定められた想定元本が金融取引税の課税価額となる²⁸。

そして、税率については、旧指令案と同様、株式や債券を含むデリバティブ以外の金融商品に対しては最低 0.1%、デリバティブについては最低 0.01%と規定しており、同じカテゴリーの金融商品には同じ税率を適用することを定めている。新指令案が最低税率を定めているのは、各国の政策によって税率を引き上げる余地を残しているためである。

3．納税義務、納税タイミング

金融取引税の納税義務は、個々の金融機関が個々の金融取引において、自己勘定または他人勘定のために取引を行う取引当事者である場合、取引当事者の名義で取引を行う場合、自己勘定で自己以外が取引している場合に発生し、金融機関が設立された法域において参加国の税務当局に対して納税が行われると規定している。したがって、「設立」の要件を満たす金融機関同士の取引の場合は、1つの金融取引に関して両者に納税義務が生じることとなる。ただし、金融機関が「他の金融機関」の名義または「他の金融機関」の勘定のためだけに金融取引を行う場合は、当該金融機関ではなく「他の金融機関」が納税の義務を負うことになる。

また、当事者としてまたは当事者の名義で金融取引を行う金融機関がそれぞれ別の参加国で設立されている場合には、それぞれの参加国が金融取引税を課すことになる（図表4）。例えば、フランスとドイツの金融機関が金融取引を行う場合には、フランスとドイツがそれぞれに課税することになる。参加国外で設立された金融機関の場合は、参加国で設立されたとみなされることがなければ、参加国において納税義務は課されない。ただし、前述のとおり、参加国で設立された金融機関や非金融機関と金融取引を行った場合や、参加国で発行された金融商品を取引する場合には参加国で設立された金融機関とみなされることには注意が必要である。

一方、金融取引税の納税タイミングについては、金融取引が電子的に執行される場合に

²⁷ なお、参加国以外の加盟国の通貨建てのものの課税価額を決定する場合は、金融取引が課税可能となった時点で当該国の最も代表的な為替市場における直近の売りレート、または参加国が規定する規則に則り当該市場の参照によって決定される為替レートが適用される。

²⁸ 想定元本が複数ある場合は、最も多い額の想定元本が課税価額となる。

図表4 取引当事者と納税義務の関係（居住地原則）

取引当事者	参加国Bの 金融機関	参加国Bの 非金融機関	非参加国の 金融機関	非参加国の 非金融機関
参加国Aの 金融機関	B国で 納税 A国で 納税	A国で 納税	A国で 納税 A国で 納税	A国で 納税
参加国Aの 非金融機関	B国で 納税		A国で 納税	
非参加国の 金融機関	B国で 納税 B国で 納税	B国で 納税		
非参加国の 非金融機関	B国で 納税			

（注） 網掛け部分は、参加国で「設立」されていない金融機関が課税されるケース。
（出所）旧指令案に関する欧州委員会資料より野村資本市場研究所作成

は取引が課税可能になった時点（at the moment）で金融取引税を支払うことが求められ、それ以外の金融取引については課税可能になった時点から3営業日以内に支払わなければならない。金融取引税が期限までに支払われない場合には、取引当事者は非金融機関も含めて共同で納税義務を負うことが定められている。

新指令案は、金融取引税が効果的に税務当局に支払われるよう参加国に対して登録・計算・報告義務を規定することを求めている。また、金融機関の自己名義もしくは他人名義、または自己勘定もしくは他人勘定にかかわらず、税務当局の裁量の下、最低5年間は実行されたすべての金融取引に関するデータの保管を金融機関に義務づけている。

また、新指令案は、本質的に課税を回避することを目的に手当てされ、税務上の恩恵を受けることにつながる意図的な措置を却下しなければならないとして、包括的な不正防止の規定を設けている。

4. 適用時期

新指令案は、参加国に対して少なくとも2013年9月末までに当該指令を適用するために必要となる法律、規制、行政規定を採択・公表すべきと規定し、金融取引税を2014年1月1日から適用することを定めている。

なお、金融取引税のレビューに関する要件として、欧州委員会は5年ごとに金融取引税の適用について欧州連合理事会に報告することが規定されており、最初の報告は2016年末までに実施することが求められる。

今後の見通しおよび留意点

今後、欧州委員会が提示した新指令案を受けて、金融取引税に関する強化された協力に参加する 11 カ国はその内容を検討することとなる。そして、当該指令の成立には強化された協力に参加する国による全会一致の決議が求められる。すでに金融取引税の適用を開始したフランスおよびイタリアの税制では課税対象が限定されているのに対して、欧州委員会の金融取引税は金融取引を包括的に課税対象とする仕組みとなっており、両者は大きく異なっている。11 カ国が包括的な金融商品を対象とする金融取引税を導入することに最終的に合意できるのか、それともある程度は金融取引税の課税対象を絞ることになるのか、11 カ国を中心とする今後の検討を注視する必要がある。

仮に欧州委員会が提案する包括的な金融取引税が適用されることになれば、11 カ国を中心に欧州の金融市場に与える影響は重大なものとなる可能性がある。その結果、参加国外の金融機関が参加国の金融機関との金融取引を控えたり、参加国で発行された金融商品の取引を控えることが考えられる。欧州委員会は、金融取引税の導入によって 300～350 億ユーロの税収を見込んでいるが、税収は期待通りには実現できないとの見方も強い。

さらに、欧州委員会の課税方式は、機関投資家をも対象としており、マーケット・メーカーを含め金融仲介機能に対する配慮もされていない（CCP を除く）。その結果、金融取引チェーンの中でそれぞれの段階で課税されるという意味において、欧州委員会の金融取引税にはカスケード効果（cascade effect）があることが指摘されている²⁹。株式や債券に対する税率は 0.1% であるが、金融取引が行われる度に課税されるため、金融取引チェーン全体で見ればその何倍もの納税が発生することになる（図表 5）。

短期金融市場への影響も懸念されている。例えば、O/N のレポ取引をロールオーバーする場合、税率は 0.1% であっても 1 年間（約 250 営業日）の累積で見ると税率は 25% に達することになる³⁰。また、デリバティブに対する課税は想定元本を課税価額としており、課税実務としては適用の容易さがある一方で、デリバティブの経済価値を過大に評価しているとの見方もある³¹。リスクをヘッジするためにデリバティブを利用する場合は、ロールオーバーの度に課税されるため、ヘッジ・コストも上昇することとなる。デリバティブ

図表 5 金融取引税のカスケード効果



→ 金融商品の取引の流れ

（出所）Clifford Chance 資料より野村資本市場研究所作成

²⁹ Clifford Chance, “The European Commission’s Financial Transaction Tax Proposal: What It Means for Investors and Institutions in Europe and Worldwide,” Briefing Note, 14 February 2013.

³⁰ “Bin It: Plans for a Transactions Tax Ought to Be Dropped,” *The Economist*, 23 February 2013.

³¹ なお、イタリアのエクイティ・デリバティブに対する課税については、取引の種類と想定元本に応じて税額を固定している。

のコストは現在の 18 倍になるという指摘もある³²。

発行原則においては、店頭デリバティブ取引は適用除外となっているため、CCP を利用しない取引の方が税制面だけを見ればコストが低くなり、デリバティブ市場改革の目的とは反対に集中清算ではなく、店頭取引を選択する誘因が働く面もある。また、担保のやり取りに対しても課税される場合には、その面における金融取引税の影響も無視できない。

日本の金融機関等（機関投資家を含む）にとっても 11 カ国で金融取引税が導入されれば、一定の要件を満たす場合、課税が生じ得る。例えば、邦銀がフランスやドイツ、イタリア、スペイン等の支店等で行う金融取引は課税され、日本の金融機関等がフランスやドイツ、イタリア、スペイン等で設立された金融機関等や非金融機関をカウンターパーティとして金融取引を行う場合にも課税される。さらに、日本の金融機関等がイギリスやアメリカの金融機関等を取引相手として参加国外で金融取引を行う場合であっても、フランスやドイツ、イタリア、スペイン等の参加国で発行された株式、債券、デリバティブを取引する場合には課税されることになる。

さらに、強化された協力の枠組みの下で 11 カ国が金融取引税を導入することに同意した欧州議会は、国際的なレベルでの金融取引税の導入を最終目標として位置づけていることから、国際的な議論への影響という点にも留意する必要がある³³。イギリスやスウェーデンは EU 単独での金融取引税の導入には反対する一方で、国際的なレベルで金融取引税を導入することには賛成している。今後、金融取引税の導入に向けた取り組みの進展を受けて、欧州が再び G20 レベルで金融取引税の導入を働きかけてくることが予想される。

当該指令の成立に至るには、11 カ国を中心に引き続き多くの検討が必要であると考えられるが、共通の枠組みによる金融取引税の導入が遅れたり、実現が難しくなる場合であっても、フランスやイタリアのように各国レベルで独自の金融取引税を導入してることが想定される。また、理事会指令はあくまでも「最低基準」であるため、各国が実際に適用する課税内容にばらつきが出てくることも考えられる。各国で区々の金融取引税が導入されるようになると、金融機関や機関投資家にとってオペレーション上の負担はさらに増すことになると思われる。

欧州委員会が提案する金融取引税は、発行市場に係る金融取引を課税対象から除外しているとはいえ、流通市場に大きな影響をもたらす、金融機関のみならず、価格転嫁などを通じて最終投資家や資金調達者など金融市場の利用者に対する負担へとつながるおそれがある。また、そのような影響は参加国の市場だけにとどまらない。欧州では金融危機によって金融機関の資金仲介機能が低下する一方で、金融機関の与信機能を代替する資本市場を通じた資金仲介機能の必要性はむしろ高まる状況にある。資本市場の機能の回復に水を差すことにならないよう金融取引税の導入を図る 11 カ国には、その影響を十分に踏まえた慎重な対応を求めたい。

³² 前掲注 30 参照。

³³ 前掲注 5 参照。