

金融に課税する

ヨーロッパの政策立案者の多くは金融セクターへの課税拡大に乗り気である

Geoff Gottlieb、Gregorio Impavido、Anna Ivanova

銀行、投資会社、年金基金、保険会社などで構成される金融セクターは、興行きが深く、うまく機能しているものであれば、社会に多大な利益を与えられる。企業にとっては投資に必要な資本へのアクセスがより良いものになる。個人は、好調時に貯蓄を行い、不調時や退職後に備えるというように、支出を長期にわたりより良く平準化できるようになる。強固な金融セクターは、貯蓄過剰の主体を貯蓄不足の主体と結びつけ、長期的な成長率を引き上げることが可能にする。

しかしながら、2008～2009年の世界経済危機で明らかになったとおり、金融セクターが社会に多大なコストを課すこともありえる。過剰なリスクテイク、高レバレッジ、短期的な市場での資金調達への過度の依存などの諸要因が重なることで、先進国の主要金融機関の多くでは巨大損失が発生した。各国政府は主要金融機関が破綻することで生産と雇用に甚大な悪影響が出ることを恐れた。システム全体の金融崩壊を防ぐために、北米と欧州の各国政府は金融セクターの直接支援に、平均してGDPの3～5パーセント相当額を支出した。また各国政府は平均してGDPの約17パーセントに相当する政府保証などのコミットメントを実行した。この結果、当局は金融システムの崩壊こそ

防げたものの、危機は世界的な景気後退の引き金となり、その結果生じた生産の累積損失はGDPの約25パーセントにのぼった(IMF,2012年)。

近年、欧州各国政府の多くが、救済にかかった財政支出を回収するために金融セクター向けの諸税を導入した。だが、金融セクター課税が金融システムを守るのに果たす役割についてヨーロッパでは依然として議論が続いている。これを受けて、欧州委員会は27カ国の全加盟国による金融取引税の協調導入を提案した。

金融セクターへの課税には2つの見方ができる。1つはリスクの高い行動に対する課税は、将来、危機の発生確率を減らすための是正の道具となりうるというものである。そしてもう1つは、過去、そして、未来に起きるかもしれない危機のコストをまかなうのに必要な追加財源を国庫に与えるというものである。

個別の金融機関だけでなく金融システム全体のリスクに焦点が当てられることから、課税は金融機関向け規制を補完するものとなりえる(Keen,2011)。最低自己資本要件のような規制が、個別の機関による損失吸収のバッファを創出するのにに対し、課税はシステム全体への政府介入に必要な資源をもたらす。また、今世代から税を徴収し、今世代の行動のせいで将来の世代が負担を負うことになりかねない損失に備えることによって、長期的には損失のより効率的な分配が可能になる。

歪みを取り除く

金融セクター課税は、先の金融危機に加担したおそれのある税制の歪みを取り除くのに活用できる。たとえば、金融サービスに対して付加価値税(VAT)が適用されないという事実は近年、金融セクターの並外れた拡大の要因の1つとなった可能性がある。また、金融関連企業が非金融関連企業と同じように税制上の利子控除を受けられるというこ



とが、エクイティ・ファイナンスではなくデット・ファイナンスへの過度の依存を促進した可能性がある。

だが、金融セクター課税論者は既存の歪みを減らす以上のことを求めている。彼らはリスクの高い行動の社会的コストを金融セクターが負担するような税設計を求めているのだ。昨今の危機は、金融セクターの危機が、その原因となった金融取引に直接的にかかわっていた人々に及ぶだけでなく、より広い社会全体に拡大しかねないということを示した。このような税導入の背後にある理屈は、公害を引き起こす企業は、社会に及ぼすコストを支払わなければならないという、公害税の正当化に用いられる理屈と同様のものだと言える。

こういった税を導入するには、少なくとも二つの障害がある。まず、金融セクターが引き起こすリスクがどういったもので、どのぐらいのシステムミック・リスクがあるのか定義するのが難しい。また、規制するには、システムミック・リスクを起す市場の行動や特徴を特定しなければならない。

専門家は未だ、実務的に使えるような方法で「システムミック・リスク」

過剰なボラティリティや資産価格のバブルの生成に寄与すると主張する人もいる。また、高頻度取引には社会的価値が乏しいと考える人もいる。こうした専門家はこういった取引への直接課税を支持している。

行動を変化させることで金融危機の発生確率を下げるということは、金融セクター課税の目的の1つに過ぎない。先述したように、政府は課税を将来の危機にかかるコストをまかなうための一助にしたいとも考えている。税収を増やすために、金融セクター向けの適切な税制を設計するというのは、容易な作業ではない。徴収額は、先の金融危機で一国が負担した概算平均コスト水準である、対GDP比2~3パーセント相当の累積バッファを一定の期間で創出できる水準に設定可能である。だが、将来の危機の規模とコストを見積もるのは極めて難しい。加えて、コストの中には、危機が終わってからしか発生しないものもあるだろう。重要なことは、こうした税によって追加的に得られた収入が、単に拡大した支出を支えるだけのものとならず、国家財政の改善のために活用されることである。

金融セクター課税論者は既存の歪みを減らす以上のことを求めている。彼らはリスクの高い行動の社会的コストを金融セクターが負担するような税設計を欲しているのだ。

を定義できないでいるが、システムミック・リスクを引き起こしかねない要因の特定には進展が見られる。

- ・ **規模と相互連関性:** 「大きすぎて潰せない(too big to fail)」とみなされる金融機関や、他の金融機関とさまざまな関係を持ちすぎている(「関係がありすぎて潰せない」)金融機関は、支払い不能に直面しても政府が救済するだろうと投資家が想定することにより、その調達コストが不自然に低くなるという恩恵を受ける。こうした暗黙の補助金が存在することで金融機関の巨大化が促進される。とくに(課税対象額の増加につれて税率が上がるというような)累進的な税率構造の課税は、こうした補助金を打ち消すための助けとなり、システムの中で重要な存在になろうとする金融機関のインセンティブを減じるものとなる。

- ・ **費用と便益の取り扱いの非対称性:** 金融機関の中には「大きすぎて潰せない」ため、そして／または、有限責任制のおかげでダウンサイドリスクを負担しなくて良いよう守られているところもある。こうした保護によって、あらゆる法人組織には過剰なリスクテイクを行うインセンティブが生じるのだが、そうした現象はとりわけレバレッジの高い銀行で先鋭的となる。こういった問題を解決するため、一定のベンチマークを超える利益に対してはより高率の課税を行うことができる。超過利益の一部は、ボーナスを含む賃金として支払われる可能性があることから、同じ目的で、一定額を超える賃金に対して課税することも可能と言える。

- ・ **調達構造:** このたびの金融危機では、銀行がさまざまな段階で、資本市場での比較的ボラティリティの高い資金調達(他の銀行や金融機関からの借入れで資金調達すること。短期調達が多数)や外貨での資金調達をしていたことが、より広い範囲の金融セクターと社会を不安定化する要因となった。こうしたボラティリティの高い調達源に課税することで、預金や自国市場での長期の資金調達のような、より信頼度の高い調達源への依存度を高めるように銀行に変化をうながせるかもしれない。

- ・ **取引頻度:** アナリストには金融機関による高頻度の証券取引が

税の種類

現在、主に4種の税が検討されている。

- ・ **金融安定負担金:** 金融機関の貸借対照表(そしていくつかの簿外項目)に基づいて徴収される単純な負担金であり、困難に陥った機関の(売却、移管、清算をはじめとする方法での)整理にかかる直接コストを、金融業界がある程度負担することを目的としたものである。税収増という目的に加え、累進的な税率構造と自己資金と預金を課税除外対象とすることをある程度組み合わせた要素が含まれていることから、この税は金融機関の行動にも作用を及ぼす。このような税のアプローチは暗黙に資本市場での負債調達を不利なものとする。背後にある市場行動を変化させるには、こうした金融安定税は恒久税でなければならないだろう。

- ・ **金融取引税(FIT):** 株式売買のような特定の金融取引に対し、金額に基づいて徴収する。これは一般に、税収を増やす手段であると同時に、高頻度取引のように社会的に望ましくないとされる金融取引を減らすためのものとされている。しかしながら、他の取引税同様、金融取引税はサプライチェーンに予期しない形で連鎖的に波及することで、特定の事業の資本コストを他の事業のコストより高いものにし、その結果、金融取引量の減少を招くことで金融仲介機能の低下を招く可能性を潜在的にはらんでいる(Matheson, 2011)。

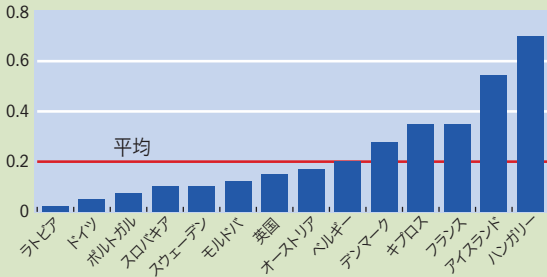
- ・ **金融活動税:** 金融機関の利益と報酬の合計額に適用される。金融活動税は本質的には、一般に金融セクターへの適用が免除されている付加価値税に相当するもので、金融セクターと国内の非金融セクターの間の税務上の取り扱いの差を是正するものである。金融活動税は、高いリターンに対してより重い税負担を課すことで過剰なリスクテイクのインセンティブを減らすというように、金融機関の行動に影響を及ぼすようにさらに改良を加えることもできる。

- ・ **法人税改革は、金融セクターの過剰なレバレッジを引き下げ**るのに役立つ。大半の国の税制では(金融セクター企業も含む)課税所

税収

先の金融危機直後に導入された西欧諸国での金融セクター課税は年間GDP0.2%程度の税収を計上している。

(GDPに対する金融セクター税の比率、パーセント)



出所: IMF職員による算定

得から企業が貸手に支払う利子を控除できるが、投資家に支払う配当は控除できない。この結果、負債調達を有利にするような税の歪みが生じ、金融機関の過剰なリスクテイクに拍車をかけている(Keen and de Mooij, 2012)。こうした歪みはさまざまな方法で減らしたり排除したりできる。(最大負債資本比率に基づいて設定可能な)一定の値に達しない部分では利子の控除可能性を限定的とするといった過少資本ルール、いかなる利子控除も認めない包括事業税、利子と自己資本(額面)のリターンがいずれも控除される自己資本控除などがその例である。

成功の鍵となるのは詳細の設計

これらの税が最終的にどのようなインパクトを持つかは詳細部分の設計で大きく変わってくる。設計のガイドラインは税の種類によって変わってくるものの、ほとんどの税の運用の基本となるべき大原則がいくつかある。

税はなるべく広範に徴収されるべきであり、免除対象の金融機関がある場合、その数は少数でなければならない。金融の安定性は万人に恩恵を与える。それなのに特定の機関に税を免除すれば、自らに適用される区分の変更を図り、税制上の取り扱いをより良いものにしようにする企業による租税裁定を促すことにつながりかねない。それは税が本来の目的を果たさないことにもつながるだろう。より広い目を見た場合、問題を起こした金融機関だけに課税することは、システミック・リスクにつながる可能性のある金融機関を暗黙に名指しし、そうした機関の救済可能性についてシグナルを市場に送ることにつながるといった悪しき結果を生みかねない。

いかなる税も適正な基盤をどう設定するかは目的によって決まる。たとえば資本市場での資金調達といった貸借対照表の特定部分や、利益と報酬といった損益計算書の特定部分、あるいは短期取引といった特定取引に課税をすることは、政府当局が金融機関の行動の是正を企図している場合には適切なものとなるだろう。だが、一般にはさまざまな税や義務的規制が銀行に与える全般的影響が考慮されることが肝要である。

適切な税率は税の種類によって決まる。金融安定負担金が金融機関の行動に影響を与えるためには、リスクの高い機関に対する税率が高く設定される必要がある。一般金融活動税については、財とサービスに対して徴収される付加価値税の一般的な税率が考慮されるべきである。だが、過剰なリスクテイクを抑制する金融活動税がゴールとされる場合には、税率は相対的に高く設定されるべきだろう。歪みを最小化しようと思うなら、金融取引税の税率は低く設定されるべきだろう。だが、たとえ低く設定されたとしても、金融取引税は連鎖的に波及する性質を持つことから、実質的に高い負担が発生することは避けたい。

先進国と新興経済国で構成されるG20の報告書において、IMFは、「金融セクターへの課税は、将来実施される可能性のある、政府による支援の直接の財政コストを金融セクターが負担し、破綻が起きにくく、その損害が最小化されるのを目的としたもので、かつ実施が容易で金融の安定性を悪化させかねない現行税制の歪みを是正するものでなければならない」と述べた。報告書はこうした文脈の中で、信頼度が高く、実効的な、弱小金融機関の整理メカニズムとの連関を持った金融安定負担金を推奨している。もし税収がそれで十分でない場合には、金融安定負担金は金融機関の利益と報酬の合計額にかかる金融活動税によって補完され得る(IMF, 2010年)。

実施の現状

欧州諸国の多くが金融危機の直後から金融セクター税の徴収を開始した。そのうち、およそ12カ国が税収を増やすことを一義的な目的として金融安定負担金に類似した税を導入している。このうち約半数の国で、少なくとも当初は金融安定負担金は暫定的とされていた。金融安定負担金の税率は比較的low、金融機関の行動に実質的な影響を与えるほどのものではなかった。一般的に税収効果はおおよそGDPの0.2パーセントほどであり、これが先の金融危機にかかった直接コストに匹敵する財源となるためには15年から25年かかると言われている(グラフ参照)。またこれに脱税が影響を与えるのか、また与えるとするれば長期的にどのような影響があるかについては明らかではない。これまでのところ、金融取引税と金融活動税のヨーロッパでの普及の度合いははるかに小さい。英国で登録株式に対して課される印紙税のように、金融取引税は多くの国で「ミニ」金融取引税のような形で昔から存在してきたものの、過去数十年にわたって株式取引への課税はどちらかというところで行われなくなる方向に動いてきた(Matheson, 2011年)。2011年9月、欧州委員会は加盟国27カ国に金融取引税の協調導入を提案した。2014年に実施が予定されているこの税は、財政赤字と累積した政府債務の減少に金融セクターが寄与することを目的としており、同時に金融市場の効率性向上に寄与しない取引の抑制を目指したものである。

欧州委員会が提案する課税対象は、少なくとも取引当事者の一方が欧州連合(EU)に在籍する金融機関との間で行われる、全ての取引となっている。これは金融セクターの全取引の85パーセントを占めることになろう。一方、個人と中小企業を対象とした住宅ローン、銀行貸付金、保険契約などの金融活動は免除対象となることが見込まれている。

異なる種類の取引には異なる税率が適用される予定である。たとえば株式と債券の売買取引については税率は10ペーシス・ポイント(1ペ

ーシス・ポイントは1パーセント・ポイントの100分の1)で、デリバティブ契約関連の取引には1パーセント・ポイントが課税される。だが、取引当事者の双方が税を支払う必要があることから、実質的な税率は倍増する。取引当事者のどちらかが有価証券を売って資金調達し、特定の日に証券を買い戻す契約である買戻し条件付き(レポ)契約については、実質税率は4倍となることになる。各レポ契約には4本の課税対象取引が含まれる。この税から見込まれる年間予想税収は、GDPの約0.5パーセント程度と推定されており、税収は欧州連合(EU)と加盟国の間で折半されることになっている。

これまでのところ金融取引税の提案は、国際社会から広範な支持を受けているわけではなく、欧州連合(EU)諸国の大半もこれを明確に支持しているわけではない。欧州連合(EU)加盟国のうち4カ国は多大な懸念を表明しており、これに対し、9カ国が支持している。フランスは2012年8月1日に一方的に金融取引税を暫定導入した。その内容は、取引の執行の場所がフランスの国内外であることを問わず、フランスの上場株式に対し0.2パーセントの税率を課すというものである。また、フランス国内取引に限定して高頻度取引に対して税率0.01パーセントの課税を行い、欧州連合(EU)諸国の国債のクレジット・デフォルト・スワップのうち、ヘッジ目的の要件を満たさないものにも同率の課税を行う予定である。

ヨーロッパでは金融取引税に対するコンセンサスはまだ形成されていないものの、大陸欧州は通貨連合の将来に踏み込みつつ金融危機

と政府債務危機によってもたらされた問題を解決しようとしていることから、これは欧州連合(EU)の検討課題として残されることになるだろう。欧州連合(EU)レベルでの金融取引税の導入提案は多くの加盟国が反対しているにもかかわらず、欧州議会が支持決定したことは特記すべきである。2012年6月のEU首脳会議では、ユーロ圏の4大国が金融取引税の導入にコミットメントを示した。 ■

ジェフ・ゴットリーブ(Geoff Gottlieb)はIMF欧州局のエコノミスト。グレゴリオ・インパヴィード(Gregorio Impavido)とアナ・イワノワ(Anna Ivanova)は同部のシニア・エコノミスト。

参考文献:

International Monetary Fund (IMF), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector," Final Report for the G20 (Washington, June).

———, 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks (Washington, April).*

Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector," *CESifo Economic Studies, Vol. 57, No. 1, pp. 1-24.*

———, and Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks," *IMF Working Paper 12/48 (Washington: International Monetary Fund).*

Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence," *IMF Working Paper 11/54 (Washington: International Monetary Fund).*



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC
POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu