

EU 金融規制・監督政策からみる Brexit と英国金融サービス

太田 瑞希子

序論

2017年3月29日に英国は欧州理事会に対してリスボン条約第50条に基づく離脱手続きの通知を行い、原則2年後の2019年3月29日にEUを離脱することが決定した。しかし、6月8日に投票が行われた英国の総選挙でメイ首相率いる保守党は大敗を喫し、求心力の低下とともに、もともと難航していた離脱をめぐる保守党内の方針統一はさらに困難となっている。EUと英国の間の離脱交渉も遅々として進まないが、一方でEUはBrexitを見越した対策を矢継ぎ早に打ち出している。2017年6月には、欧州銀行監督当局（European Banking Authority、EBA）など英国に本部を置く2つのEU機関を他の加盟国に移転する方針を打ち出し同11月にはEBAのパリへの移転を決定しただけでなく、ユーロ建ておよび他のEU加盟国の通貨建ての決済を扱い、かつEU域外に所在する中央清算機関（Central Counterparties、CCPs）に対してEUがより直接的かつ強力に監督を行う内容を含む法案を提案した。

英国は非ユーロ圏であるが、EU加盟国として統一された金融サービス市場と単一パスポート制度の恩恵を享受し、ロンドン金融市場をEU最大の金融市場に育て上げた。しかし、EUとの二者間合意の形成が離脱日に間に合わない場合、英国を本拠とする金融機関はEUの顧客へのサービスの提供が

不可能となる。英国のGDPの約10%を創出し、100万人を超える雇用を抱える英国の金融サービス業は、Brexitにより一大転換点を迎えることとなる。

本稿では、EUの金融規制・監督政策に重点を置き、EU金融市場と英国の金融サービス業の関係を過去・現在・未来の各観点から考察した。第1章では、EUにおける英国の立場の変化と単一パスポート制度の重要性について金融規制の視点から検証した。第2章では、金融監督の視点を取り、欧州金融監督制度（European System of Financial Supervision、ESFS）と銀行同盟（Banking Union）と英国との関係を、ESFS設立段階から精査した。第3章では、Brexit後のEUと英国の想定される関係性について、EU域外の個別国との既存二国間協定の事例を参考にパターン別に考察するとともに、英国の金融サービス市場、特にロンドン金融市場（シティ）からユーロ建取引を奪取せんとするEUの動きについて確認し、Brexitを控えた英国の金融機関のとるべき方策を導いた。

第1章 EU金融規制からみた英国

第1節 EUの金融市場統合と英国

EUの金融・資本市場統合の最初の一步は、1960年代半ばの「単一欧州資本市場計画」である。外部資金に対する旺盛な需要に対して小規模に留まる域内各国の資本市場の不完全性と、65年以降の欧州への低利かつ豊富な資金の出し手であった米国資本市場（ニューヨーク市場）からの締め出しがその主な動機であった¹⁾。同計画自体は不成功に終わったものの、域内クロスボーダー資金フローを内部に取り込んだユーロ市場の成長と域内市場完成により独自の金融統合へと進んだ。80年代の深刻な長期不況から脱出するため、非関税障壁の撤廃による「規模の経済」の達成、設備投資の増加、競争の増加を導く市場統合が推進され、それは金融面においても同様であった。

1988年にイタリア人経済学者チェッキニーを委員長として構成された専門家グループにより発表された『チェッキニー報告』²⁾は、「市場統合の利

益」を検証し、金融部門においては域内市場完成までのプロセスを3段階で定義した。さらに1999年の「金融サービス行動計画」では単一ホールセール市場の完成などの目標に向けた42項目が設定された。これら報告書や行動計画に示された金融市場統合プロセスを実現して行く過程の細部やその評価は本稿では扱わないが、しかしながら Brexit との深い関連性から、以下本節では EU の形成過程での英国との関係、EEA の形成と単一パスポート制度を概観する。

1952年に発効したパリ条約で欧州石炭鉄鋼共同体（European Coal and Steel Community, ECSC）を構成した6カ国は、1957年に欧州経済共同体（European Economic Community, EEC）設立条約と欧州原子力共同体（European Atomic Energy Community, Euratom）設立条約に調印し、欧州共同体（European Community, EC）として60年代は順調な発展を遂げた。第二次大戦による荒廃を経て、重要なエネルギー源であった石炭と、製造業とくに軍事産業の中心を占めた鉄鋼という2つの部門を共同管理することで、欧州の主要国による先進国連合を形成しようという戦後戦略であった。EEC条約が発効した1958年には75億ドルであった域内貿易額は、1967年には245億ドルにまで成長し、域内輸出依存率も32.2%から44.5%にまで上昇した³⁾。

一方、EEC諸国の水平的貿易政策に対して、英国は世界中の植民地との間での垂直的貿易に軸を据えた連邦経済を維持し発展させることを選択したが、1950年代後半にはその停滞は明らかとなった。GDP成長率も停滞し「戦争直後西欧で圧倒的に高水準にあったイギリスのGDPは独仏に追い抜かれ、格差はさらに拡大した⁴⁾。これに危機感を覚えた英国は、1960年にEECへの対抗策としてスウェーデン、デンマーク、ノルウェー、ポルトガル、スイス、オーストリアとともに合計7カ国で欧州自由貿易連合（European Free Trade Association, EFTA）を設立した。しかし、イギリス以外の参加国が軒並み欧州の周縁国（Periphery Countries）であり、かつ地理的近接性も欠いたEFTAはEECの対抗馬とは成り得ず、1961年にイギリスはEC加盟を申請することとなり、フランスのドゴール大統領による2度の拒否権行使を経

て1973年の第1次拡大でデンマーク、アイルランドとともに加盟した。これにより欧州唯一の巨大経済圏となったECだが、イギリスはあくまで経済的利益の追求のみが加盟目的であることを隠したことはない。

第1次拡大以降も拡大を続ける中でEUは、1994年にEFTAとの間で欧州経済領域（European Economic Area、EEA）協定を締結し、アキ・コミュニテール（aquis communautaire）⁵⁾がEFTA諸国にも適用されることとなった⁶⁾。EEA形成の翌年には、残りのEFTAのうち以前から加盟を申請していたオーストリア、スウェーデン、フィンランドの3カ国がEU加盟国となった。スイスはEEAに不参加であるため、ノルウェー、アイスランド、リヒテンシュタインの3カ国がEFTAとしてEEAに参加して現在に至っている。

EEA加盟国はEU単一市場に参加しており、EUに未加盟のまま生産の4要素、すなわち人（労働力）・モノ（財）・カネ（資本）・サービスの自由移動が認められており、参加するEUの様々な枠組みやプログラムの全てが適用される⁷⁾。また、上記のようEEAは実質的にEU法にほぼ準拠しているため、EEAには原則としてEU法が適用される。これがBrexit後のEUと英国の関係を考える上で非常に重要である。なかでも英国を本拠地とする金融機関にとっての最大の関心事は、離脱後もEU単一パスポート（Single Passport）制度の対象となるのか、もしくは同等性評価の対象となるのかという点にある。

第2節 単一パスポート制度

1977年12月の第1次銀行指令⁸⁾によって銀行認可の免許制を要求されることとなった各国の銀行監督当局は、国内法を整備してこれに対応した。EU法の1区分である指令（Directive）は、一次法である基本条約を根拠に制定される二次法の1つである。加盟国の国内法に優先し加盟国の政府や企業および個人に直接適用される規則（Regulation）とは異なり、政策目標と実施期限を定めることで各加盟国に期限内に政策目標達成のための国内立法等を義務付ける⁹⁾。加盟国レベルで均質的な当局や制度を整備する場合に用

いられるものである。5年以内の適用を各国に定めた第1次銀行指令は、免許の取り消しに関する手続きなども規定しており、銀行分野での「最低限の調和（minimum harmonisation）」の第一歩であった。

同法からさらに発展（一部は修正）し、1989年には第2次銀行指令¹⁰⁾が施行され、「相互承認（mutual recognition）」原則をベースとする本国監督主義（母国監督主義）と単一パスポート制度が規定された¹¹⁾。

第13条（監督責任：本国監督主義）

1. 信用機関が営む業務に関する第18条に基づく監督を含め、信用機関¹²⁾の節度ある運営の監督は、受入国の当局に責任を与えている本指令の諸規定を妨げることなく、本国の監督当局の責任とする。
2. 本国の監督当局は、各信用機関が、健全な管理・会計手続き及び内部統制メカニズムを有していることを要求する。

第18条（単一免許）

1. 加盟国は、本指令に基づいて他の加盟国の監督当局により免許を与えられかつその監督を受けるいかなる信用機関も、その業務が免許の範囲に含まれているのであれば、（中略）支店の設立またはサービスの提供により、付属書に掲げる業務を、自国の領域において営むことができる、という規定を設ける。

この2つの指令は銀行を対象とするものであったため、非銀行サービス業者、すなわち投資会社（Investment Firm）にも同等の規定を整備したのが、1993年に採択された投資サービス指令¹³⁾である。投資サービス業者の定義、単一パスポート・健全性の観点からの本国監督主義、域外国機関の域内への支店の設置、サービス提供の手続き、営業可能な証券業務の規定を定めた同指令の採択・発効により、保険業における同等の規定を定めた損害保険第1次～第3次指令および生命保険第1次～3次指令などを合わせて、EUの金

融サービス市場における本国監督主義と単一パスポート制度は完成した。

この本国監督主義と単一パスポート制度は EEA 諸国に適用される。いずれかの EU 加盟国を本拠地とする金融機関は、追加の営業認可を得ることなしに EEA 諸国での支店を開設しサービスを展開することが可能である。同様に、EU 加盟国でなくとも EEA 国を本拠地とする金融機関も EU 全域での営業が可能である。第2次銀行指令は、子会社の設立またはサービスの提供を相互に認める条項¹⁴⁾も含むが、子会社は単一パスポート制度の対象ではない。子会社は親会社と分離したバランスシートを持つ法的には別個の会社であるため、本国ではなく受入国の監督当局の対象となり、受入国の規制の適切な実施や納税の義務が生じるため、単一パスポート制度が適用される支店と比して金融機関の負担は大きい。

第3節 同等性評価

第三国にとっての同等性評価の主なメリットを欧州委員会は、①コンプライアンスの重複の削減もしくは完全なる消去、② EU の規制目的に沿った第三国の会社のサービス、製品および活動、③ EU の金融機関が第三国の監督レジームに晒される負担の削減、としている¹⁵⁾。金融サービスにおける同等性評価の技術的アセスメントは、欧州委員会の金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局によって実施されるが、ESFS の分野別のマイクロ・ブルーデンス監督を担う欧州銀行監督局 (European Banking Authorities、EBA)、欧州証券市場監督局 (European Securities and Markets Authority、ESMA) および欧州保険・年金監督局 (European Insurance and Occupational Pensions Authority、EIOPA) にアドバイスを求める場合が多い。アセスメント結果は、場合によっては欧州議会や閣僚理事会による反対を受ける場合もある。

同等性評価の開始から終了までにどの程度の時間がかかるかは案件ごとに異なるため明確な指標を示すことは不可能であるが、例えば欧州市場インフラ規則に関するスイスの同等性評価のケースでは ESMA から承認に前向きな技術アドバイスが提出されてから欧州委員会が肯定的評価を決定するまで

2年以上を要した。また各国がEUから同等性評価が得られた後にESFSのマイクロ・プルーデンス各局から個別の金融機関や投資会社が承認されるのにも時間を要する。

2016年後半から2017年初冬にかけて、欧州委員会が同等性評価の厳格化を計画しているとの報道が相次いだ¹⁶⁾。欧州委員会の内部資料によればEU当局による立ち入り検査の導入など、より厳格な評価決定を検討しているとの内容であり、事実であれば第三国当局による監視への信頼の上に成立する現在の同等性評価の在り方を大きく変えるものである。EUからの離脱後にシティの地盤沈下を回避するために英国が金融規制を緩和するとの予測も飛び交う中で、第三国が同等性評価をより安易なEU金融サービス市場へのアクセス確保手段となることを回避するためのEUの方策といえよう。

持続性を持つ単一パスポートに対して、同等性評価は欧州委員会によって承認が撤回される可能性が法的に残されている点が弱点として挙げられる。また、EUが新たな金融サービス法案を採択した場合、その1つ1つに対する同等性評価が必要となる。2013年に施行されたオルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令¹⁷⁾(AIFMD)は、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなどEU域内で設立される全てのオルタナティブ投資ファンドおよびそのマネージャーを定義し、レバレッジのある場合は100万ユーロ、ない場合は500万ユーロを超える運用資産を持つファンドを全てEUの規制・監督下に置くためのものである。その背景には先の金融危機でヘッジファンドが流動性確保のために急激な資産処分を行ったことが危機の深刻化の一助となったとの反省がある。ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント管理機能としての会計サービス、顧客調査、バリュエーション、コンプライアンス、記録保存などの規定のほか、受託者(depositary)機能や責任の明確化、損害賠償責任や内部監査に至るまで、その内容は多岐にわたる。第三国を本拠とする金融機関にとってもこのAIFMDの影響は大きく、米国を始めとする第三国は早期に同等性評価を申請したが、2017年2月までに日本やカナダを始めとする5カ国の同等性評価が承認された一方、

7カ国は無制限適用を獲得できなかった。

2017年11月時点で各分野の主要法だけでも、銀行およびホールセール部門の自己資本規指令（CRD IV）、自己資本要求規則（CRR IV）、金融商品市場指令（MiFID II）¹⁸⁾、ノンバンク部門のAIFMD、譲渡可能証券の集団投資事業指令（UCITS）、証券決済分野の証券集中保管機関規則（CSDR）およびソルベンシー II 指令、保険分野の保険仲介指令（ISD II）¹⁹⁾、決済および電子マネーサービス部門の決済サービス指令（PSD II）²⁰⁾、電子マネー指令（EMS）および第2次電子マネー指令（2EMD）、モーゲージ部門のモーゲージ信用指令（MCD）に関して同等性評価が必要と想定される。同等性評価は単一パスポートと異なり、上記 AIFMD のケースのように無条件適用が否定される可能性が低いとはいえ、またそもそも同等性評価の範囲が規則や指令の一部に留まるものが多い。決済サービス指令に至っては、同等性評価の枠組みすら設けられていない²¹⁾。

よって、単一パスポート制度を維持できず同等性評価によって EU 域内でのサービス提供を継続することを英国が選択した場合、英国の金融規制・監督を司るイングランド銀行（Bank of England）および英国内の関係当局、そして金融機関は多大な時間、労力、そしてコストを要求されることになることは確実である。

第2章 EU 金融監督および銀行同盟と英国

第1節 ESFS

前章では、金融規制の観点から EU と英国および英国を本拠とする金融機関の関係について考察した。本章では、金融監督の面から考察する。

EU 金融監督の中心は、銀行同盟（Banking Union）と ESFS である。米国初のサブプライム危機は、2007年7月のドイツの中小企業向け金融機関である IKB 工業銀行の破綻、同8月のフランス最大手のユニバーサルバンクである BNP パリバの傘下のファンドが解約を凍結した BNP パリバ・ショッ

クとして到来した。西ヨーロッパの大手金融機関が、規制の緩かったシティでサブプライムローン担保証券などドル建ての金融機関を大規模に購入していたことが原因である。危機発生後の価格暴落によるバランスシートが著しく損壊する一方、金融市場ではドル資金が枯渇し金融機関の破綻の波が拡大、やがてバルト3国など東欧諸国の危機へ波及した。世界的規模での中央銀行による流動性供給で一旦落ち着いたEU経済はしかし、2009年10月のギリシャ危機から前代未聞のソブリン危機に襲われることとなった。この一連のユーロ危機²²⁾を通じてEUの金融監督制度の問題点があぶり出された。ユニバーサル・バンキングの拡大による過大なりスクテイクの一方で、各国の金融監督当局が個別に金融機関の監督にあたる既存の制度では、金融機関の経営上の重大なりスクを見逃してしまっていた。また、「SIFIs (Systemically Important Financial Institutions、金融システム上重要な金融機関) や「TBTF (Too Big To Fail、大きすぎて潰せない)」と呼ばれる金融機関の破綻に対し各国政府は、公的資金を注入して救済する「ベイルアウト (bail-out)」を次々に発動した。これは金融機関の失敗のツケを納税者に負担させるとして激しい非難を招いた。さらに、財政赤字の拡大は長期債利回りの上昇へとつながり、資金調達コストの急上昇は金融機関のバランスシートのさらなる悪化とソブリン危機の深刻化という「vicious circle (悪循環)」を招いた。

ここに至り、EUは抜本的な金融監督体制の改革に打ち出した。バローゾ欧州委員会委員長(当時)からの委託によりフランスの元中央銀行総裁ジャック・ドラロジエールを委員長とする専門家グループ「金融監督に関するハイレベル・グループ(通称ドラロジエール・グループ)」によって執筆された「ドラロジエール報告」に基づき、ECBによるマクロ・プルーデンス監督と、EBA、ESMA、EIOPAによる分野別のミクロ・プルーデンス監督からなるESFSが設立され2014年11月1日より稼働を開始した²³⁾。ESFSは汎EUの制度であり、ユーロ圏・非ユーロ圏に関わらず全加盟国が構成要素である。

第2節 銀行同盟

一方、銀行同盟は2012年5月の欧州理事会におけるパローゾ欧州委員会委員長（当時）によるという概念の提唱以降、試行錯誤を経て進められてきた。銀行同盟は3本柱構造で表され、そのうち既に稼働を開始している単一監督メカニズム（Single Supervisory Mechanism、SSM）および単一破綻処理制度（Single Resolution Mechanism、SRM）に続き、欧州預金保険スキーム（European Deposit Insurance Scheme、EDIS）を完成させることでその構築プロセスの終幕を飾ろうと試みている。ユーロ圏の金融安定性という命題のために、最後の難題である預金保険分野でも「最低限の調和（Minimum Harmonisation）」原則を放棄する計画である²⁴⁾。

ユーロ圏内の約6000行の金融機関に対する監督枠組みであるSSMでは、そのうち①資産300億ユーロ以上、②資産がSSM参加国のGDP合計の20%を超える（ただし総資産が50億ユーロを下回る場合を除く）、③各国監督当局が重要とみなす銀行、④各国の上位少なくとも3行、のいずれかに該当する金融機関がECBの直接監督対象となった。2016年には127行（連結レベル）が該当した²⁵⁾。これらに対するストレステストも2014年よりECBが実施している。また、SSMの特徴の1つとして大手行に限らずユーロ圏内における新たな認可はECBの職分となったことが挙げられる。具体的な認可のプロセスは以下の通りである²⁶⁾。

新たな認可を希望する金融機関は、所在を予定する国の監督当局に対して申請を行い、当該監督当局は15日以内にECBに申請の受付を通知する。また、申請が国内法に合致しているかどうかのアセスメントを実施する。申請却下と判断した場合は、ECBにその決定のコピーを送付する。却下しない場合、国内法で定めたアセスメント期限の少なくとも20日前までに認可の承認を提案する草稿を準備する。草稿を受け取ったECBは、EU法に合致しているかのアセスメントを行い、要すれば金融機関に対するヒアリングを実施する。各国当局から草稿を受け取ってから10営業日以内に、ECBは判断を行う。この期間内にECBが判断を下さない場合、各国当局の認可承認の

判断が結論として適用される。ECB による認可のプロセスにかかる期間は、国内法で定めるアセスメント期限が各国で異なり、かつ業種によっても申請書類が異なるため、明確に述べることは不可能だが、ECB は公式には目安としてではあるが6ヶ月以内かつ最長で12ヶ月以内と示している²⁷⁾。本稿執筆時点で2019年3月31日の離脱期限まで残り15ヶ月であり、金融機関が離脱後も遅滞なく業務を継続するためには新規の認可申請を行うか否かを判断する残された猶予期間はわずかといえよう。

第3節 英国とESFSおよび銀行同盟

現状、ユーロ圏の金融監督・破綻処理・預金保険制度である銀行同盟と英国本拠の金融機関は関与していない。非ユーロ圏の加盟国も希望すれば銀行同盟には参加できるが、英国を含め未だ希望した国はない²⁸⁾。汎EUの金融監督制度であるESFSには英国と英国本拠の金融機関は含まれているが、EU離脱によってこの枠組みから離脱することになる。

EU金融監督および破綻処理の基盤である上記2つの枠組みと英国の関係はここで整理しておく必要がある。非ユーロ圏の加盟国である現在は、英国は銀行同盟の構成要素ではない。銀行同盟の対象はユーロ圏であり、非ユーロ圏のEU加盟国申請を行わない限り参加すなわちSSMの監督対象外であり、同様にSRMおよびEDISの対象外である²⁹⁾。一方で、英国はESFSの構成要素である。よって、EUとどのような協定を締結するかによるものの、離脱を契機に英国に本拠を置く金融機関が新たにEU27に拠点を設立する場合は、ユーロ圏に設立するか非ユーロ圏に設立するかによって銀行同盟のなかで監督を受けるかもしくは欧州金融監督制度の監督のみを受けるかを選択したうえで設立先の国を決定することができる。これは金融監督よりも破綻処理の面で大きな違いを生み出す。

もともとESFSを創設する議論のなかで、危機時に金融機関に対する緊急支援（資金注入）のための資金が不足した場合に備えて救済手段を事前に講じておくことに異議を唱えたのは英国であった。拙稿（2010）では以下のよ

うに指摘している³⁰⁾。

英国がマイクロ・プルデンシャル監督に関する構成国監督当局権限の保護を主張した結果、「欧州監督当局によってとられる決定は、いかなる場合でも構成国の財政上の権限を侵害することがあってはならないことを強調する」という一文が結論文書に盛り込まれた。これは（中略）「次なる危機」が発生した際の危機管理、特に加盟各国に対し強制的に財政支援を指示する権限が放棄されたことを意味する。よって、経営破綻に陥れば欧州全域の金融市場に影響を及ぼすような金融システム上重要な大規模行に対して緊急に公的資金注入が要されても、やはりその決定権限は各国レベルに残されることとなった。

結果としてESFSは、危機予防のための枠組みに限定され、危機管理のための措置を欠くこととなった。ESFS設立関連法案が公表されたのは2009年9月であったが、同年の12月の経済・財務相理事会では早くも、銀行部門における早期介入、銀行救済および支払不能訴訟手続きの3つをカバーするEUレベルの国境を越えた危機管理枠組みの必要性を唱えられた。この経済・財務相理事会で英国はこの点に積極的に同意したわけではなかったが、間が若干空いたとはいえ、その後の銀行同盟への展開と合わせて考察すると、SRMに対するドイツの強い抵抗などはあったが、もともと英国の引き戻しにより危機管理措置が排除されたことは結果としてユーロ圏に特化した枠組みである銀行同盟の成立の遠因となったと判断できる。ユーロ圏の金融監督を単一ルールのもとで実施し、かつ監督権限のEUレベルへの移譲も進んだだけでない。金融機関の破綻にあたってはバイルインの原則のもと秩序立った破綻処理を行い、必要となれば各国の破綻処理基金や（一定期間後は）単一破綻処理基金（Single Resolution Fund、SRF）から破綻処理もしくは破綻行の再建に必要な資金を拠出するというESFS設立時には想定のとおりでなかったレベルの危機管理措置を実現したことは大きな評価に値する³¹⁾。

第3章 EU との2国間協定における英国金融サービス

第1節 EU 離脱後の英国と EU の関係

EU 離脱後の英国と EU の想定される関係については多くの文献ですでに論じられているが、本稿でも特に単一パスポートの観点から触れておく。

第1章で述べたとおり、EU 離脱後は①英国が EEA に戻る、つまり EFTA に残留することで単一パスポート制度が維持される、② EFTA に残留せず単一パスポートを含む二者間合意が形成されない、③第三国として同等性評価を得る、という3パターンがある。①の場合は、英国を本拠とする金融機関は従来通りのサービスの提供が追加的対応なしに可能である。②の場合は、単一パスポートを喪失するため新たに EU 域内に子会社を設立して営業認可を取得する必要がある。③の場合は、EU の関連法に対する同等性評価を得るための多大なコストと時間を費やす必要が生じる。

当然のことながら、金融機関にとっては①が最も望ましいシナリオである。これが、Brexit 交渉の想定モデルの1つであるノルウェー型にあたる（表1参照）。

表1 英国と EU の想定される関係

	単一市場				EU 法の適用	EU 財政への 拠出
	関税撤廃	人の自由移動	金融サービス 関連法の適用	単一パスポート		
現状の英国	○	○	○	○	○	○
英国の要望	○	× (極めて限定的)	○	○	△ (一部)	×
ノルウェー型 (EEA 加盟)	○ (農水産品以外)	○	○	○	○	○
スイス型 (分野毎に二国間合意を締結)	○	○	×	×	△ (一部)	△ (一部)
カナダ型 (包括的 二国間協定を締結)	○	×	△ (一部)	×	△ (一部)	×
トルコ型 (関税同盟型)	○ (財の関税同盟)	×	×	×	×	×
WTO 型 (協定なし)	×	×	×	×	△ (対 EU 輸出)	×

(出所) European Commission, European Parliament, European Council 各種資料より筆者作成

ノルウェー型では、単一市場に参加しているため、EUの財・サービス市場へのアクセスがEU加盟国と同様に保証される。単一パスポート制度も維持され、金融サービス業への影響を最も小さく抑えることが可能である。そのコストとして、EEA協定の第82条1項に基づき、EU予算への直接支払いではなく各プログラムや当局への支出および経済レベルの劣った国への補助金という形でEUへ一定の拠出金を支払っている。また人の移動の自由も認めているため、人材確保の観点ではメリットがあるが中・東欧などからの移民流入を阻止することが不可能となる。Brexitをめぐる英国国民投票で、離脱派はEUへの拠出金を廃止することでその予算をNHS（National Health Service）へ振り分けられると喧伝したこと、そして英国にとってさらに重要な人の自由移動の制限が不可能となることから、現政権がこれを選択する可能性は非常に低い。

スイス型は、分野毎に個別の協定をEUとの間で締結する方式である。スイスはEFTA加盟国だが、EEAには参加していない。金融業へのEU法適用に対する不安が国民投票での否決につながったとされる³²⁾。この手法を選択した結果、スイスはEUとの間で合計120を超える二国間協定を締結している。この方式の場合、個別協定の協議から締結まで膨大な手間がかかる。金融サービス関連法の適用がなく単一パスポート制度も確保できないスイス型³³⁾は、英国の金融サービスにとってのメリットはなく、逆にEUとの間で人の自由移動は認めているため、英国がこの方式を選択する可能性はほぼない。

カナダは、EUとの間で包括的経済貿易協定（Comprehensive Economic and Trade Agreement、CETA）を締結し、その範囲は99%以上の品目での関税撤廃から投資や知的財産権までと非常に広い。ノルウェー型のネックであったEU法の適用やEUへの拠出金の義務も負わないため、様々な文献でもこの方式が英国にとって最も望ましいという見解で一致している。しかし、金融サービスにおいては、金融サービス規制に関する継続的対話のための金融サービス委員会の設置や、EUの規制がカナダ系金融機関に不利益を及ぼす

際の拘束力をともなう仲裁措置などが含まれているものの、単一パスポート制度は含まれておらず、英国の金融機関にとっては現状維持に近い望ましいモデルとは言い難い³⁴⁾。

最後に簡単に、トルコ型にも触れておく。トルコは、EU との間で財の関税を撤廃している。ただしサービスには適用されず単一パスポート制度も適用外であるため、やはり金融機関にとっては望ましくない。またトルコの場合は、EU の加盟候補国としての交渉であったため、離脱を前提として英国のケースにそのまま適用されるとは考え難い。

上記のように、金融サービスの提供には制限がかかり、かつ単一パスポート制度は利用できないものの、英国にとってはカナダ型をモデルにテーラードの包括的協定を締結するのが最も望ましいが、一方でカナダとの交渉は 2009 年の交渉開始から 2013 年の基本合意、2017 年の暫定発効まで 9 年を要し、合意文書は 1598 ページに上った。英国がこの方式を選択する場合、一刻も早い交渉開始が必須であるが、現在のところ交渉はほとんど進んでいない。また、EU27 カ国側では単一市場のアクセスと移民の制限を同時に求めるという英国の立場は「いいとこ取り」³⁵⁾ との批判も強く、容易には認められないだろう。

第 2 節 EU による第三国 CCP への監督強化

次節で扱う EBA の英国からの移転のように、内部での意見一致さえまならない英国の保守党政権に比して、EU 側は英国の離脱後を見据えた方策を次々に繰り出している。そのなかでシティ包囲網ともいえるのが、第三国の中央清算機関 (CCPs) に対する規制の強化である。CCP は日本の取引所に相当し、商品取引の清算業務を行う機関で、手形交換所とも呼ばれる。債権、エクイティ、デリバティブ、そして商品取引の中心を担うインフラで、2017 年 10 月時点で欧州市場インフラ規則 (EMIR)³⁶⁾ の第 88 条 1 頂に基づき EU 域内でサービスを提供する CCPs は英国の LCH を含む 17 社 (表 2 参照)、第三国所在の CCP は日本の東京金融取引所日本証券クリアリング機構

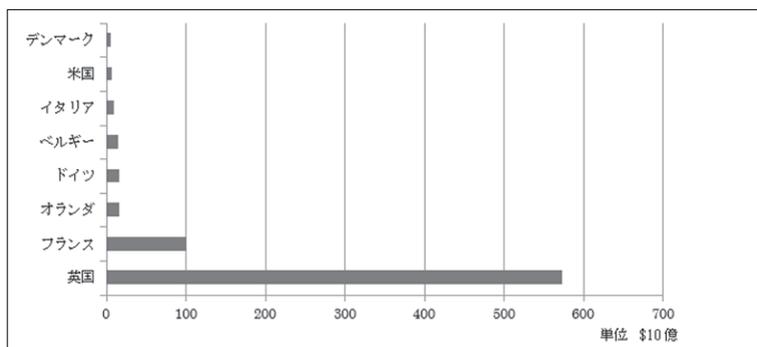
を含む32社である³⁷⁾。

表2 EU域内のCCP

No	CCP名	設立国	監督当局	認可日	No	CCP名	設立国	監督当局	認可日
1	Nasdaq OMX Clearing AB	スウェーデン	Finansinspektionen	2014/3/18	11	CCP Austria Abwicklungsstelle für Börsengeschäfte GmbH (CCPA)	オーストリア	Austrian Financial Market Authority (FMA)	2014/3/28
2	European Central Counterparty N.V.	オランダ	De Nederlandsche Bank (DNB)	2014/3/19	12	LME Clear Ltd	英国	Bank of England	2014/3/29
3	KDPW_CCP	ポーランド	Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)	2014/3/20	13	BME Clearing	スペイン	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	2014/3/30
4	Eurex Clearing AG	ドイツ	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht(Bafin)	2014/3/21	14	OMIClear - C.C. S.A.	ポルトガル	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)	2014/3/31
5	Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. (CCG)	イタリア	Banca d'Italia	2014/3/22	15	ICE Clear Netherlands B.V.2	オランダ	De Nederlandsche Bank (DNB)	2014/4/1
6	LCH SA	フランス	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)	2014/3/23	16	Athens Exchange Clearing House (Athex Clear)	ギリシャ	Hellenic Capital Market Commission	2014/4/2
7	European Commodity Clearing	ドイツ	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht(Bafin)	2014/3/24	17	ICE Clear Europe Limited (ICE Clear Europe)	英国	Bank of England	2014/4/3
8	LCH Ltd	英国	Bank of England	2014/3/25					
9	Keler CCP	ハンガリー	Central Bank of Hungary (MNB)	2014/3/26					
10	CME Clearing Europe Ltd	英国	Bank of England	2014/3/27					

(出所) ESMA (2017) より筆者作成

図1 ユーロ建デリバティブの清算シェア



(出所) ESMA 資料より筆者作成

2016年4月のデータでは、ユーロ建デリバティブの約75%が英国のCCPによって清算されている(図1参照)。これをさらにユーロ建金利デリバティブに絞ると、その98%がシティのCCPsによって処理されている。

EUの共通通貨であるユーロの関連取引をEU域外のCCPsへ過度に依存すること、および金融システム上極めて重要なCCPsに対する規制がEU法の範囲外となることへの危機感は強く、2017年6月に欧州委員会は第三国に所在するCCPsに対する規制を強化する条項を含むEMIR改正法案を公表した。イングランド銀行(Bank of England)もEUでの法案提出に先立つ2月22日、その先12ヶ月間の金融監督政策の優先事項の1つとしてとして、より適切なCCP監督を挙げていたが³⁸⁾、EUへの牽制とはならなかった。

改正案の本案であるEMIRは2012年8月16日に発効した、標準的な店頭(Over The Counter、OTC)デリバティブ契約に関わる清算のCCPs決済³⁹⁾などについて定めたものである。改正案であるEMIR IIはCCPsに対して破綻処理プランの事前策定を義務づける等、BRRDの対CCP版といえる内容を含むだけでなく、ESMAが欧州委員会に対してCCPの拠点移転を提案する権限を保有するなど、明確に英国所在のCCPsをユーロ建取引清算の主流から外すことを狙うものである。この強化は英国の強い反発を招いているだけでなく、ヨーロッパの金融地勢学を転換させる意味合いを持つ。

第3節 EBAの移転

EU離脱にともない英国に本部を置くEU機関は当然移転が必須となった。EU機関の「Agency⁴⁰⁾」にあたりロンドンに本部を置くEBAおよび欧州医薬品庁(European Medicines Agency、EMA)の移転に関する手続きは、2017年6月20日の総務理事会(General Affairs Council)⁴¹⁾においてトゥスク欧州理事会議長⁴²⁾とユンカー欧州委員会委員長により加盟国に対して提案された。この総務理事会は「Brexit交渉の進行状況」を議題として議論し、その関連議題としてこの移転問題は位置付けられた。2日後の同22日の欧州理事会(European Council)において英国を除くEU27カ国の首脳によって、その手

続きとスケジュールが承認された⁴³⁾。

具体的には、①誘致を希望する加盟国は2017年7月31日までに申請を行う、②欧州委員会がアセスメントを行う、③同アセスメントに基づき同年10月の常駐代表委員会 (Coreper)⁴⁴⁾において欧州委員会が口頭報告を行った後、申請国は最大3分間のプレゼンテーションを行ったうえで、常駐代表委員会と同月の総務理事会での議論を行い、その内容について同月の欧州理事会において議長国の首脳からEU27カ国の首脳または政府に対し通知、④同年11月の総務理事会において投票による決定 (最終承認) がなされる、となる。申請の開始つまり募集の開始から決定まで半年もかけないというスピード性は注目に値すると言えよう。

移転先に求められた要件には、Brexit 当日から各当局が業務を行えて、かつ移転前と同じレベルでの業務の継続性、EU加盟国の首都との間の航空便の多さ・飛行時間や空港からの公共交通機関の充実といった交通アクセスの良さと十分な住居の供給、職員の子弟のための適切な教育施設の存在、職員の配偶者や子弟のための適切な労働市場・社会保障・医療施設への適切なアクセス、そして地理的分散が挙げられた。この地理的分散は、「Agency」の設置にあたっては新規加盟国⁴⁵⁾に優先権を与えるとの2003年の首脳間合意⁴⁶⁾に基づくものだが、同時に、同合意は「Agency」の新規設立に関するものであるため、既存当局の移転である今回のケースに完全に適用されるとも言えなかった⁴⁷⁾。

表3のとおり、EBAとEMAの誘致レースには最終的に23都市 (21加盟国) が参加し、欧州委員会などに対するロビー活動を展開した。2機関の移転は専任職員とその家族の転入のみならず、事務職員などの雇用の創出、金融業界や製薬業界関係者の流入や関連企業の移転、会合などに伴うサービス業の振興、など様々な経済的恩恵をもたらすため、そのメリットは大きいのである。誘致申請の締切翌日である8月1日には早くも欧州委員会が誘致を申請した都市を公表し、同時に各都市に対するアセスメントを開始した⁴⁸⁾。

10月の総務理事会でのプレゼンテーションや議論を経て、予定通り11月

表3 誘致申請都市（国）

EBA：8	EMA：19
ベルギー（ブリュッセル）	アムステルダム（オランダ）
アイルランド（ダブリン）	アテネ（ギリシャ）
ドイツ（フランクフルト）	バルセロナ（スペイン）
ルクセンブルク（ルクセンブルク）	ボン（ドイツ）
フランス（パリ）	ブラチスラヴァ（スロバキア）
チェコ（プラハ）	ブリュッセル（ベルギー）
オーストリア（ウィーン）	ブカレスト（ハンガリー）
ポーランド（ワルシャワ）	コペンハーゲン（デンマーク）
	ダブリン（アイルランド）
	ヘルシンキ（フィンランド）
	リール（フランス）
	マルタ*
	ミラノ（イタリア）
	ポルト（ポルトガル）
	ソフィア（ブルガリア）
	ストックホルム（スウェーデン）
	ウィーン（オーストリア）
	ワルシャワ（ポーランド）
	ザグレブ（クロアチア）

*マルタのみ欧州理事会文書の表記に従い国名での表示
 （出所）欧州理事会資料より筆者作成

20日の総務理事会において、EBAのパリへの移転とEMAのアムステルダムの移転が決定した。元から所在していたESMAに加えてEBAが拠点を置くこととなりESFSの3当局のうち2つがパリに集中することとなったため、ロンドン金融市場のシェアを狙うパリ市場への後押しとして働く見込みである。

第4節 今後の英国金融機関の動き

英国の金融団体であり国内最大のロビー団体でもある「TheCityUK」は、2017年1月12日に単一パスポート制度の維持を断念し、代替策として相互的な金融市場へのアクセスの確保、その実現のための「bespoke」な協定の締結、移行期間の設置、EUからの高度人材を受け入れる環境整備などの要

望を17のポイントにまとめた英国政府への意見書を発表した。国民投票直後にはノルウェー型の離脱を求める声が強かった金融業界も、単一パスポート制度や金融サービス市場へのアクセスを含む単一市場への参加を求めるのであれば人の自由移動なしには実現不可能であるとのEU側の強い姿勢と停滞する離脱交渉を現実的な視点で捉えるようになったといえる。

イングランド銀行も7日、英国を拠点としてEUで営業展開する英米の金融機関に対して、危機対応計画のとりまとめを提出するように要請した。このまま英国とEUが金融分野で合意に達しないまま離脱日を迎える可能性に備えた措置である。

表4 ロンドンからEU27側へ拠点を移した金融機関

ダブリン (アイルランド)	フランクフルト (ドイツ)	パリ (フランス)	アムステルダム (オランダ)
Bank of America	UBS	HSBC	Mizuho
RBS	UniCredit	Goldman Sachs	Mitsubishi
Barclays	Barclays		
Morgan Stanley	Citibank		
Mizuho	Daiwa Securities		
Citibank	Goldman Sachs		
Lloyds	Morgan Stanley		
Bank of China	JP Morgan		
Daiwa Securities			
JP Morgan			
Standard Chartered			

(出所) 各種報道より筆者作成

単一パスポート制度の喪失のみならず、離脱後も金融商品取引シェアを低下させないための手段としての同等性評価の限界やEU金融規制への適応必要性の認識、EUでの新たな営業認可取得にかかる時間的制約、許可される第三国への金融監督などは、英国を本拠とする金融機関にEU27側に拠点を移転する、もしくは新たに設置する動機付けには充分である。結果としてEUと英国の交渉の早期妥結への希望を放棄した金融機関は英国からの一部

機能移転をすでに進めている（表4参照）。このように少なからず金融機関が脱英国を進めており、今後もこの流れを止める要素は見当たらない。前節で述べたとおり EBA の移転先が決定したことでさらなる新拠点競争が展開されることになる。

結論

EEC への経済対抗策として自らが組織した EFTA が失敗に終わった英国は EC に加盟後も、欧州統合の政治的理念の共有からは一歩引いた立場であった。しかし、EC への加盟は EU 統合の深化と拡大にともないロンドンをヨーロッパ最大の金融市場に成長させた。

その成長に大きく寄与したのが数多くの EU 金融法制によって統合された金融市場であり、そして単一パスポート制度であった。EU 離脱により単一パスポート制度が維持できない場合は個々の規制に関する同等性評価が必要となるが、同等性評価により EU 金融市場で無条件でサービスを提供することが可能になるわけではない。

EU 金融監督および破綻処理に関し、非ユーロ圏の加盟国である英国は現在、銀行同盟の構成要素ではないが、欧州金融監督制度の構成要素ではある。EU とどのような協定を締結するかによるものの、離脱を契機に英国に本拠を置く金融機関が新たに EU27 に拠点を設立する場合は、ユーロ圏に設立するか非ユーロ圏に設立するかによって銀行同盟のなかで監督を受けるかもしくは欧州金融監督制度の監督のみを受けるかを選択することができる。

株式市場の時価総額ではニューヨークや東京に肩を並べないが、外国為替取引や国際債券の発行、通貨スワップなどでは優位にあり、特にユーロ建取引関連の清算シェアは圧倒的である。

これらの事実を確認したうえで離脱後の EU との関係性を考慮すると、関税同盟と単一パスポートの両者を確保できるノルウェー型が当然最も好ましいが、現実的ではない。カナダ型の包括的協定の締結をロンドン金融市場へ

の参加者も要望するものの、そのプロセスには長期間要することを前例は示している。現在は金融機関の多くが英国を拠点に単一パスポート制度を利用してEU域内で幅広くサービスを提供しているが、同制度を利用できなくなればサービス業務の継続性は保証されない。対応策として最も現実的であるのは、EU27に早期に拠点を移動・設立し、離脱日までに営業認可を取得する道である。第三国所在のCCPsへの監督強化を打ち出し、欧州銀行監督局の移転先も決定するなど、ロンドン金融市場の弱体化を狙うEUの政策にはスピード感があり、EUと英国の早期妥結を断念した金融機関の間で英国外への業務移転を模索する動きは今後さらに加速する可能性が高い。

注

- 1) 田中 (1991)、p.41 および岩田 (1996)、p.48
- 2) Checchini (1988)
- 3) 行沢 (1969)、p.2
- 4) 田中 (2014)、p.19
- 5) EU 法体系の総称。
- 6) 一部、例外規定が設けられている。
- 7) 詳細については European Free Trade Agreement (1994)、第 81 条を参照。
- 8) First Council Directive 77/780/EEC
- 9) 企業および個人への直接適用はない。
- 10) Second Council Directive 89/646/EEC
- 11) *Ibid.*, 邦訳は日本証券経済研究所 (1994) を引用。
- 12) *Ibid.*, 第 1 条は「信用機関 (credit institution)」とは、公衆より預金あるいは他の返済すべき資金を受け入れ、自己勘定により信用供与を行うことを業務とする企業と定義する。
- 13) Council Directive 93/22/EEC
- 14) Second Council Directive 89/646/EEC、第 18 条 2 項。「加盟国はまた、信用機関の単独の子会社であっても、複数の信用機関が共同で所有する子会社であっても、(中略) 支店の設立またはサービスの提供により付属書に掲げる業務を、自国の領域において営むことができる、という規定を設ける。」
- 15) European Parliament (2017), p.2
- 16) 例えば、Brunsden and Fortado (2017)

- 17) Directive 2011/61/EU
- 18) 第 2 次金融商品市場指令は 2018 年 1 月 3 日に施行された。
- 19) 第 2 次保険仲介指令は 2018 年 2 月 23 日に施行された。
- 20) 第 2 次決済サービス指令は 2018 年 1 月 13 日に施行された。
- 21) 同等性評価のさらに詳細な検討については神山 (2017)。
- 22) ユーロ危機の各局面に対する多角的な視点による分析は、例えば田中 (2014) などに詳しい。
- 23) 拙稿 (2010) では ESFS の成立とその評価については論じた。
- 24) 拙稿 (2015) では銀行同盟の成立・機能とその評価を論じた。
- 25) ECB (2017a), p.35
- 26) 以下は Council Regulation (EU) No 1024/2013、第 14 条および第 15 条、Regulation (EU) No 468/2014, 第 73~79 条から要約。
- 27) ECB (2017b)
- 28) 但し、報道によれば、デンマーク政府が 2019 秋までに銀行同盟への参加を最終決定するためのレビューを行うことを決定した。「Brexit と金融センターとしてのデンマークへの注目の高まり」がその背景とのことであり、今後の動向に注目したい。
- 29) ただし、ロシアの VTB のようにイギリス系の金融機関もすでに SSM の監督対象に指定されている場合もある。ロシア系の場合はスロベニアやフランスの支店が対象指定されているのと同様に、イギリス系も HSBC France や Royal Bank of Scotland フランクフルト、Barclays France, Lloyds France などユーロ圏の加盟国において営業しており監督対象となる条件 (規模など) に該当すれば指定される。
- 30) 拙稿 (2010)、pp.303~304
- 31) 破綻処理基金の規模などについて課題は存在する。
- 32) 伊藤 (2016)、p.61
- 33) そのためスイスの金融機関は、しばしば英国に拠点を置き単一パスポート制度を利用して EU でのサービス展開を行なっている。
- 34) スイスのケースと同様に、カナダの金融サービスの多くは英国に欧州拠点を置いている。
- 35) 例えば 2016 年 6 月 28 日のドイツ・メルケル首相の発言。
- 36) Regulation (EU) No 648/2012
- 37) European Securities and Markets Authority (2017)
- 38) Bank of England (2017), p.21
- 39) 但し、諸般の事務的課題により実効は 2015 年になってからであった。
- 40) EU 機関のうち欧州委員会や欧州議会、欧州中央銀行 (ECB) など欧州連合条約の第 13 条を法的根拠とする「institution」に対し、他の EU 法を設立根拠と

し特定の任務に特化した当局が「Agency」に分類される。

- 41) 欧州理事会の準備会合。2017年6月の20日の同理事会は、英国を除いたEU27カ国の外務大臣（国によってはEU担当大臣）等が出席した。
- 42) 日本の報道では「EU大統領」と通称されることも多い。
- 43) 以下、その内容については European Council (2017)
- 44) 「コレパール」。加盟国の常駐代表（駐EU大使）と常駐次席代表によって構成される準備および事前調整のための委員会。
- 45) 一般に「新規加盟国」と呼ぶ場合は2004年5月の中・東欧10カ国の加盟以降の加盟国を指す。
- 46) その後2008年に承認された。
- 47) 欧州理事会もその点は認めていた。European Council (2017), p.3
- 48) 各都市の誘致文書は（場合によってさらに誘致ウェブサイトやビデオも合わせて）欧州理事会のウェブサイト上で公開されている。

参考文献

- 伊藤さゆり（2016）『EU分裂と世界経済危機』NHK出版
- 岩田健治（1996）『欧州の金融統合 EECから域内市場完成まで』日本経済評論社
- 太田瑞希子（2010）「EU金融システムの改革」『世界経済・金融危機とヨーロッパ』頸草書房、238-308ページ
- 太田瑞希子（2015）「EU銀行同盟 - 3本柱から考察する統合の深化と展望」『経済学論纂』第55巻第5・6合併号、中央大学、21-43ページ
- 神山哲也（2017）「英国によるEU離脱通知 - 今後のスケジュールと金融資本市場の論点-」『資本市場クォーターリー 2017 Spring』、1-15ページ
- 田中素香（1991）『EC統合の新展開と欧州再編成』東洋経済新報社
- 田中素香（2014）「ユーロ危機と2つの金融資本主義」『経済学論纂』第54巻第3・4合併号、中央大学、95-117ページ
- 日本証券経済研究所編（1994）『EUの金融・証券市場統合と通貨統合 - その法的枠組み-』、日本証券経済研究所
- 行沢健三（1969）「EECの域内貿易と関税同盟」『経済論叢』第103巻第6号、京都大学、1-13ページ
- Bank of England (2017), *The Bank of England's supervision of financial market infrastructures — Annual Report*
- Brunsdn, Jim and Fortado, Lindsay (2017), Brussels sets out tough new line on equivalence. More rigorous procedures could deliver blow to City's hopes of retaining EU access, Financial Times, (February 27, 2017)
- Cecchini, Paolo (1988), *The European Challenge 1992*, Commission of the European

Communities

- Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field
- Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions
- Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance
- European Central Bank (2017a), *ECB Annual Report on supervisory activities 2016*
- European Central Bank (2017b), Relocating to the euro area FAQs (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/relocating/html/index.en.html>)
- European Council (2017), “Procedure leading up to a decision on the relocation of the European Medicines Agency and the European Banking Authority in the context of the United Kingdom’s withdrawal from the Union”
- European Free Trade Agreement (1994), Agreement on the European Economic Area, (OJ No L 1, 3.1.1994, p. 3; and EFTA States’ official gazettes)
- European Securities and Markets Authority (2017), List of Third-country Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union
- First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of the laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (77/780/EEC) OJ L 322, 17. 12. 1977
- Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)
- Regulation (EU) No 468/2014 of the European Central Bank of 16 April 2014 establishing the framework for cooperation within the Single Supervisory Mechanism between the European Central Bank and national competent authorities and with national designated authorities (SSM Framework Regulation) (ECB/2014/17)
- Second Council Directive of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC (89/646/EEC) OJ L 386, 30.12.1989
- TheCityUK (2017), Brexit and UK-Based financial and related professional services, January 12, 2017

Brexit and its effects on the UK financial service sectors.
– From the viewpoint of EU financial regulation and supervision.

Mikiko OHTA

This paper, from the viewpoint of financial regulation and supervision, examined the relationship between the EU financial market and the UK financial services industry in order of the present and after Brexit. For the financial institutions that are licensed by the UK authority the Single Passport is the most essential to continue their business in the EU as they do at present. The importance of the London Financial Market, the City, for the EU is apparent, however, if the single passport will not be available due to the withdrawal from the EU, the UK has to request the Equivalence concerning individual regulations. Even though this may take a few years after the application, the Equivalence will not make it possible for the financial institutions to provide services unconditionally in the EU financial markets. Tremendous time and work have to be consumed in coordination with the EU financial regulation from this viewpoint.

From the perspective of financial supervision, the City's relationship with the European System of Financial Supervision (ESFS) and the Banking Union is the key to understand how UK-based and EU-operated financial institutions be supervised after Brexit. Of the two frameworks that are the basis of the EU financial supervision, for the moment UK as a non-euro area country is a component of the European System of Financial Supervision (ESFS), but not of the Banking Union. If a UK-based financial institution newly establishes a base in EU27 as a result of Brexit, the decision whether it will be done in euro-area countries or in non-euro countries will determine under which EU financial supervision framework and

by which EU authority. This also means whether the financial institutions have to comply with the European Resolution Mechanism and also the European Deposit Insurance Scheme or not.

Taking the above explained facts into consideration, this paper examines the assumed relationships between the EU and the UK after Brexit on a pattern-by-pattern basis. The Norwegian type, which means the UK will stay in the EEA and maintain EFTA with the EU and can secure both of the access to the customs union and the single passport, is the most preferable for the UK financial industry but this option is not accepted by the UK government. Although the Canadian-type comprehensive agreement is the second-best option for the UK-based financial institutions, this does not include the Single Passport and, even if the bilateral agreement which does include the Passport is agreed, it will take a long time to be concluded as precedent shows. Therefore, the most practical countermeasure is to move and establish a base in the EU 27 at an early stage and acquire the license by the day of withdrawal.

