

講演

人生100年時代の信託と税制

東京大学大学院法学政治学研究科教授 神 山 弘 行



1. はじめに

ご紹介に預かりました東京大学の神山でございます。まずは年初の地震におきまして被災された皆様に心よりのお見舞いを申し上げます。本日は伝統ある信託大会において講演する貴重な機会を賜りましたことを大変光栄に存じます。

— 目 次 —

1. はじめに
2. 信託と租税
 - 2-1. 歴史的淵源
 - 2-2. 信託課税：私法、公法、ファイナンスの交錯領域
 - 2-3. 新たな取引と課税の対応
3. 人生100年時代の信託と税制
 - 3-1. 人生100年時代における持続可能性
 - 3-2. 資産形成・資産移転と税制
 - 3-3. 少子化と信託税制
 - 3-4. 高齢化と信託税制
 - 3-5. 資産形成と税制の課題
4. おわりに

私は租税法を専門としておりまして、課税のタイミング——租税法の中でもいわゆる基礎理論と呼ばれる部分——について、比較法に加えて、経済学やファイナンス理論の視点を活かして研究をしております。

本日は、「人生100年時代の信託と税制」と題しまして、信託法と租税法が交錯する領域についてお話をしたいと存じます。

人生100年時代を考える際に重要な視点の一つに、「持続可能性」があるかと思われます。すなわち、個人の資産の持続可能性、それに加えて今日の財政赤字に直面しております国家財政の持続可能性、さらには社会全体の持続可能性です。そこでは、現在存在している我々（以下、「現在世代」）と、まだ存在しないこれから生まれてくる世代（以下、「将来世代」）の関係をどう考えるのかという世代間衡平の議論が関係してまいります。

民主主義的な議會は現在世代の利害調整の場として設計され、機能しております。一方で、将来世代の利益については、現在世代が将来世代について考慮する範囲でしか反映されないという構造的な課題を内包しておりま

す。最初に本日の話の結論を先取りすることになりますが、信託や私法の分野で培われてきた信託関係（fiduciary relation、ないし fiduciary relationship）の考え方を、個人資産の形成・移転・管理だけではなく、社会における世代間の資源分配に応用することで、世代間衡平問題を解決する糸口を見つけることができるのではないかと、私法分野を中心に発展を遂げてきた信託の法的な構造ないし法理が、現代日本が直面する少子化や財政問題といった社会的課題を考えるうえで有益な視点を提供してくれるのではないかと、というのが本日の講演のメッセージです。

本日の話の視点としては2つあります。第1の視点は、私が専門にしている租税法というレンズを通じて、信託や関連する金融取引を眺めるとどのような景色が広がって見えるのかという点です。

第2の視点は、信託というレンズを通して租税法や財政法を眺めてみると、どのような示唆が得られるのかという点です。

2. 信託と租税

2-1. 歴史的淵源

皆さまご存じのとおり歴史的に遡ってみますと、信託と租税、税制というものは密接不可分な関係にあります。これは経済活動が複雑化した今日においてもなんら変わるところはありません。租税はストック資産に対する課税と、例えば所得や消費といったお金の流れ（フロー）に対する課税に大別することができます。今日の信託との関係では、資産が移転される時に課される資産移転税として相続税や贈与税がこれにあたります。後ほど述べますが、このストックへの課税である資産

移転税と、資産から生み出されるフローへの課税、例えば所得税や消費税が密接な関係に立つことになります。

2-2. 信託課税：私法、公法、ファイナンスの交錯領域

そこで信託課税について眺めていきたいと思いますが、信託課税の領域は、実は私法・公法・ファイナンス理論の交錯領域と捉えることができるかと存じます。すなわち、信託法は私法の視点であり、信託は権利義務関係の移転と資産の管理というまさに私法のコアの部分です。一方で、租税法は基本的に国家の歳入の柱であるわけですが、税制を考える際には、従来、公平・中立・簡素といった視点が重視されてまいりました。また、もう1つファイナンスの視点ということですが、まさに金融取引である以上、そのファイナンス理論を無視して私法の法的構造をどうするのか、そして租税法をどのように設計するのか、税制をどのように設計するのかということは、前提となる経済取引法の場合にはファイナンス取引、金融取引を無視して仕組むことはできないと考えられます。

次に、裁定取引について具体例を使いながらお話させていただきたいと存じます。皆様ご存じのように、裁定取引（arbitrage）とは、一般に価格差を利用して鞘を抜くことであります。これによって、市場で適正な価格づけがなされる、市場均衡のとても大きな源泉の1つであると理解されているわけです。安いところで買い、高いところで売り、リスクを取らずに差額を得る行動は合理的ですが、これによって価格差が縮まることで市場均衡がもたらされるというわけです。

裁定取引は市場均衡の源泉であります、

この差というものは実は価格差だけではありません。制度、特に法制度の差、日本と外国の法制度の差、国内における法制度の差、規制の程度なども例に挙げますが、制度の差を利用して裁定が行われることもあります。その1つの例が租税裁定 (tax arbitrage) と呼ばれる概念です。租税裁定とは、租税制度の差を利用して、ある意味利益を合理的に上げるということです。

ここで、実際にアメリカで起こった課税債券・非課税債券に関する例をご紹介します。今、課税される社債と（将来非課税になるが）地方公共団体が発行している、例えば州政府、カルフォルニア州などが発行している公債・州債があったとしましょう。社債をX、州債・公債をYと呼び、社債Xと州債Yは同じ程度の信用リスクであり、課税前でどちらも仮に年10%のリターンが得られるとします。また、計算の便宜上、税率を一律50%といたします。どちらも課税対象になっている段階では、税引き前リターン10%に対してそれぞれ税率50%で租税が掛かりますので、税引き後リターンはそれぞれ5%になるわけです。実際、州政府がファイナンスをしやすいうちということ、アメリカの連邦政府は州政府が発行する公債について利子を非課税にしたことがあります。その際、何が起きたかと言いますと、その非課税にした瞬間は、公債（ここでいう州債・公債Y）は税引き前リターンが仮に10%のままであれば非課税ですので、税引き後リターンもそのまま10%になります。一方で、企業が発行している社債は、課税前は10%のリターンで税引き後は5%のリターンになります。ここでは有利・不利が発生していますので、裁定取引の話が生じてくるわけです。すなわち通常

の投資家であれば、非課税債券と課税債券の税引き後でリターンを比較するのが合理的な投資判断だいたしますと、非課税債券である公社債の方は需要が高まる、需要が高まることということは州債Yについては利回りが低下していく（債券価格が上昇する）ことになります。仮に10%だったものが非課税扱いを受けることによって需要が高まり利回りが9%、8%、仮に7%と下がっていく（と思われます）。この場合、課税債券が10%、課税前利回り10%では通常の投資家、代表的な投資家の限界税率が50%としますと、誰も購入してくれません。利回りが上がっていかない（債券価格が下落しない）と誰も購入してくれないとすると、10%だった課税前の利回りが11%、12%、13%、14%と上がっていくわけです。最終的にどこで均衡するかと申しますと、どちらも税引き後リターンが7%、これはひとつの仮説例ですが、税引き後リターンが課税債券と非課税債券で一致するところで市場は均衡することになります。

ここで、逸話としてよく言われるのは、連邦政府が非課税にしたことによって（州債券・公債の利子を非課税にしたことによって）結局誰が利益を得たのかとよくよく考える必要があります。すなわち、州政府はより低いコストで債券を発行することが可能になったわけですが、一方で10%の課税前リターンだったものが、市場均衡を通じて7%まで低下しています。結局10%から7%に非課税債券なのにリターンが低下していることを、黙示の租税 (implicit tax) と言います (E.g. MERLE ERICKSON ET. AL., SCHOLES & WOLFSON'S TAXES AND BUSINESS STRATEGY, Chapter 4 (6th ed. Cambridge, 2020))。非課税商品なのに市場均衡を通じて課税の効果が及ぶと、単に非課

税にすればまるまる10%のリターンが得られるのではなくて、同じようなリスクを持っている社債Xが課税商品として存在する場合には、市場均衡を通じてより不利が無いようにここでは税引き後リターンが7%になると10%から7%に公債は下がっていくと3%相当のリターンの下落部分に黙示の租税というのが及んでいるということが、実は1つの教訓として示されております。この逸話をご紹介した理由は、まさに市場における金融取引の背後にあるファイナンス的なものの見方というのを十分に踏まえないと、租税だけで公平や中立を論じても空虚になってしまうからです。実体経済における人々の合理的な行動を踏まえたうえで税制を設計しなければいけないという1つの逸話であろうかと存じます。その意味では、信託課税を考える際には私法の視点、租税法の視点に加えて、只今の例から分かりますようにファイナンスの視点、経済実態、市場がどのように回っているのか、人々がどのように行動しているのかということも踏まえないければ、不十分な制度設計になってしまうということになると思われます。

2-3. 新たな取引と課税の対応

金融課税の取引課税における諸問題というのは、租税法の建付けの良し悪しという単純な問題ではなく、投資元本とリターンを区別しようとする自体が、立法者による人為的な区切りであること意味において、法的なフィクションに過ぎません。この法的なフィクションをファイナンス、経済取引の観点からしますと、実は必然的な区別ではということに起因していると考えられるわけです。そこで、金融取引の課税を理論的に考える際に

は、金融取引の背後に存在する、ファイナンス的発想、ファイナンス理論を十分理解したうえで、法的なフィクションを再構成し、税制を考えていくことが重要と考えられるわけです。ここで金融取引を考察する際に注意が必要な点は、法的な区分、分類というのは、明文の個別的な規定なく、既存の法令を拡張解釈して、課税、賦課、徴収することは、日本国憲法第84条が定めます「あらたに租税を課し、又は現行の租税を変更するには、法律又は法律の定める条件によることを必要とする。」、租税法律主義の観点からはおよそ許されないという点には注意が必要です。法令による分類や区分がフィクションであると述べますのは、あくまで立法時点において、執行可能性や各種の政策判断により立法者が設定した人為的かつ暫定的な区分・分類であるという意味でありまして、課税庁が法令を無視あるいは軽視して課税してよいということではありません。

そこで、ファイナンスの視点について、プット・コール・パリティの例を紹介したいと思います。経済活動に着目する課税する所得課税、法人課税、消費税は租税法律主義のもと、一定の法的フィクションを構築して課税対象の切り分けを行っております。例えば、所得税における課税期間という時間的枠組み(time frame)は、一定の価値判断を含んだ法的なフィクションということができると思います。

現行所得税の法制度が理論的基礎としています包括的所得概念は、所得は消費プラス純資産増加として観念されるわけです。現行の所得税法は、暦年、1月1日から12月31日までを人為的な課税期間を前提に構築しております。この課税期間という時間枠組みは、無

限に流れる時間の人為的な切り取り方でありまして、包括的所得概念から内在的に出てくる帰結ではない点に注意を要するわけであります。現在の所得税法は、課税枠組みとして暦年を採用し、課税期間の帰属、年度帰属、どの年の帰属かという基準として、実現主義を採用しています。実現主義を採用する所得税法は、いつ課税するか判断基準として、伝統的に、フィクスト・インカム (fixed income) とコンティンジェント・インカム (contingent income)、フィクスト・リターン、コンティンジェント・リターンの区別に依拠してきました。投資リターンがコンティンジェントなもの、将来が分からないもの、振れ幅があるものについては、将来の損益が不確実であることから、毎年度時価主義会計をしない限り、譲渡・清算のタイミングまで課税を繰り延べる、wait and see 方式が採用されています。一方、フィクスト・インカム、代表例は債券であります、一定の見なし計算のもとに、時価主義会計に近似させるべく、アメリカにおいては、毎年度課税することがあります。例えば、ゼロクーポン債への課税があります。アメリカ内国歳入法典第1272条におきまして、OID (Original Issue Discount) ルールというのがあり、発行時の満期利回り (yield to maturity) を基準にして、利子相当額の所得を各年度に配布するという方式を採用しています。ここまでは、租税法の法的フィクションということですが、ファイナンス技術によって、複数のポジションが複製可能な時代です。この点、ハーバード大学のアルビン・ウォーレン教授 (Alvin C. Warren) は、租税理論におけるフィクスト・リターン、コンティンジェント・リターンの区別はファイナンス理論からする

と必ずしも強固な区別ではないと指摘されています (Alvin C. Warren, *US income taxation of new financial products*, 88(5) *Journal of Public Economics* 899 (2004).)。今、現物株式をS、ゼロクーポン債をB、(ユーロピアン) プットオプションをP、(ヨーロピアン) コールオプションをCと表記しますと、一定の条件下において、プット・コール・パリティと呼ばれる関係が成立することが広く知られています。そこでは、①「 $S+P=B+C$ 」が成立します。このことは上記の式を任意の組み合わせによって、任意のポジションを人為的に生成することが可能なことを示唆しています。例えば、現物株式は、ゼロクーポン債とコールのロングポジション、プットのショートポジションにより合成することが可能とされています (②「 $S=B+C-P$ 」)。また、ゼロクーポン債Bは、現物株式S、コールのショート、プットのロングから合成することが可能となります (③「 $B=S-C+P$ 」)。②「 $S=B+C-P$ 」を利用して、法人は現物の株式を発行する代わりに、社債の発行とオプションで合成することによって、現物株式を発行するのと同じポジションを確保しつつ、社債への支払い利子として損金算入する可能性をひらくことができるかもしれません。また、③「 $B=S-C+P$ 」を利用すれば、投資家サイドは、OID ルールの適用を受けることなく、実現時まで課税を繰り延べるが可能になるかもしれません。さらに③「 $B=S-C+P$ 」の応用として、法人がゼロクーポン債を発行しつつ、現物株式S、コールのショート、プットのロングを合成する (④「 $(S-C+P)-B=0$ 」) ことで、現物債券発行のポジションを相殺しつつ、支払利子の控除のみを得るということも考えられるのではない

か、ということが指摘されています。すなわち、経済実態としてはプラス・マイナスゼロであっても、租税法のフィクション上はマイナスを生み出すことが可能ではないかとアメリカでは指摘されています。この簡単な例が示すように、ファイナンス理論の観点から眺めてみると、租税法におけるフィクスト・リターン、コンティンジェント・リターンといった法的な区別は、簡単に飛び越えることができることが現実には突き付けてられているわけです。

すなわち、ここから得られる教訓としては、市場における合理的な行動を前提として、何を目的としつつ、法的なフィクションを構築するのかを考えなければいけない、単に租税法の世界ではこう考えます、私法の世界ではこう考えますというだけではなく、経済取引の背後にある理論的な考え方を踏まえたうえで、全体像を描いていくことが肝要になろうかと存じます。

3. 人生100年時代の信託と税制

3-1. 人生100年時代における持続可能性

〔2〕で述べましたように、経済取引の背後にある理論的な考え方を踏まえたうえで、全体像を描いていくということが肝要になろうかと思います。そこで本日のテーマであります「人生100年時代の信託と税制」に移りたいと存じます。

人生100年時代における重要な視点の1つとして、最初に申し上げたとおり、持続可能性というキーワードがあります。個人の観点からは老後の生活の持続可能性、すなわち金融資産を含む物的資産の持続可能性です。もう少し視野を広く取りますと、年金や医療保

険を含む社会保障制度の持続可能性、そしてそれを支える財政の持続可能性も合わせて重要になってまいります。コロナ禍において緊急的な財政支出がなされるなど、コロナ禍におきまして我が国の財政の悪化が加速しました。それに伴い公的債務残高も増加しております。令和6年度当初予算では一般会計歳出総額112兆円余りとなっており、これに対する一般会計歳入は租税が約69兆6,080億円で歳入に占める割合が約61.8%、国債が約35兆円で歳入に占める割合が約31.5%になっています。

そこで民主主義の構造と財政に少し話を移したいと思いますが、財政問題を世代間衡平の観点から眺めてみますと、現在世代が公共財、公共サービス等の利益を享受しつつ、その負担を将来世代に転嫁していることの顕れであると言えるかもしれません。財政問題は、将来世代に対して不可逆的な負担を強いる点で環境問題、長期の環境汚染等に類似する点が多いと言われています。現在世代は将来世代に負担を転嫁できる一方で、将来世代は既に存在しない過去世代に対して時間軸を遡って責任追及ないし費用負担請求ができないという非対称的な関係にあります。そこで現在世代が将来世代に対してどのような義務を負うのかという点について少し考えてみたいと思いますが、この点について通説的な見解は確立していないというのが現在の学術的な状況であります。

さらに先行研究におきましては、一部の例外を除いて現在世代と将来世代の利益をどのように比較するべきかについて、十分な議論をアカデミアが必ずしも展開してこなかったのではないかという厳しい指摘もなされております。この問題を考える際の代表的な立場

として、5つの視点を簡単にご紹介できればと思います（詳細な議論については、神山弘行「世代間衡平と租税法：租税・財政・社会保障」フィナンシャル・レビュー 152号123頁（2023年）参照）。

1つ目は不法行為法の視点です。これは故意で他者の生命・身体・財産に危害を加える場合はもとより、過失で他者に危害を加えた場合は一定の法的責任を負う、まさに不法行為法の考え方が使えるのではないかと、過失責任の考え方が使えるのではないかとということです。このような不法行為法の考え方のアナロジーで、現在世代は将来世代が危機に直面しないよう同様の安全配慮義務を道義的に行っていると考える立場があります。すなわち、現在世代は将来世代が悲惨な状況にならないような道義的な責任を負っているという立場です。

2つ目は契約法の視点です。契約法（のアナロジー）で世代間の問題、世代間の資源配分について考えることができるのかということについて、先行研究においてはいくつか指摘がなされております。例えば、協力の合理性と正当化根拠の問題や、同一世代内の契約モデルを複数世代に拡張する際に生ずる世代間の連鎖の問題があって直ちに適用が出来ないのではないかとこの指摘にくわえて、複数世代モデルでは同一世代モデルとは異なる集団行動問題（コレクティブ・アクションプロブレム）と呼ばれるものに直面することから、伝統的な契約理論は世代間衡平の問題を解決する法理論としては上手く機能しないのではないかとこの指摘されます（E.g. Stephen M. Gardiner, *A Contract on Future Generations? in INTERGENERATIONAL JUSTICE*, 77, 114-116 (Alex Gosseries & Lukas H. Meyer eds. 2009,

Oxford University Press)）。このように、不法行為法に比べて契約法のアナロジーで、時間軸が長期に及ぶ世代間の問題を整理するのは難しいという指摘がされている状況です。

そこで、次にニール・ブキャナン教授 (Neil H. Buchanan) が2009年の論文 (Neil H. Buchanan, *What Do We Owe Future Generations*, 77 GEO. WASH. L. REV. 1237 (2009)) で提示している幾つかの視点をご紹介しますと思います。

3つ目は人類連鎖の視点であります。今日は簡単にご紹介したいと思いますが、これは、親子間の世代連鎖から世代間の義務を根拠付ける立場と解されます。例えば、哲学者のデレク・パーフィット氏 (Derek Parfit) が指摘する非同一性問題と密接に関連してまいります。今日の財政政策の結果、将来世代の在り方、例えば将来誰が生まれるかに影響を及ぼす場合、将来世代が悲惨な状態に陥ったとしても現在世代の財政政策を非難できるのかという哲学上の問題が生じるのではないかとされています。すなわち、現在世代が異なる財政政策をしていた場合、当該将来世代は生まれてこなかったことになるため、批判の基盤を失うという哲学的な指摘がなされています。この同一性の問題というデレク・パーフィット氏の指摘に対して、ニール・ブキャナン教授は、人類の連鎖 (a chain of humanity) に対する義務があると想定することが1つの回答になるかもしれないと述べています。将来世代がどのような個人で構成されようとも、現在世代は将来世代を害さない義務を負っているという考え方は、先ほどの不法行為法の考え方に近いのかもしれない。

そして、4つ目は Better than me の視点

であります。不法行為基準よりも高い水準の責務を現在世代に課す立場として Better than me 基準があり、これは自分よりも良い生活を自分の子供に提供する、または提供したいという現実的な願望から発生してくる視点であります (Buchanan (2009))。この立場は大変興味深いのですが、何を指標とするのか、GDP でよいのか GDP 以外にも何か指標を取り込む必要があるのかというテクニカルな問題に加えて、格差の問題が指摘されるところであります。大変興味深い視点ではあるのですが、様々な批判があるところです。

そして興味深い視点として、5つ目の Better than our current median という視点を紹介してこの節を閉じたいと存じます。これは、経済成長を勘案しつつ各世代の困窮層に光を当てるために、Better than me ではなく、Better than our current median という我々の現在世代の中位層よりも将来世代を豊かにしてあげようという視点です (Buchanan (2009))。これは世代間義務を分配的義務として改変する試みであろうかと思えます。すなわち、貧困家庭の親の下に生まれた子どもが貧困層にとどまり続けることを強いられるのではなく、貧困の連鎖を断ち切るということが志向される立場です。例えば、現在世代の貧困層を A、中位層を B、そして富裕層を C といいますと、Better than me 基準では、富裕層 C1 の子供 C2 は富裕層 C1 よりも状況が良くなれば Better than me 基準を満たしてしまうわけですが、貧困の連鎖を断ち切ることができません。これに対して、Better than our current median という視点では、現在の貧困層 A1 と富裕層 C1、その間に中位層 B1 が存在しているとすると、その

貧困層 A1 の子供 A2 を現在の中位層 B1 の水準よりも良くしてあげようという視点です。そういった現在の中位水準よりも良くなるように将来の一番困っている家庭の子どもを支えてあげるような法システム、社会保障、ないしは教育などを提供することが要請される立場として提案されています。この立場というのは、長期的な経済成長を所与とした場合に、将来世代のために現在世代の政策を変更することにより、現在の格差を将来世代に向けて固定化させないために現在世代が将来世代の分配状況を念頭に置きつつ政策を選択することに力点を置いていることかと思われます。

現在世代が将来世代にどのような義務を負うかについていくつかの立場をご紹介しましたが、意見の一致は存在していません。ただ、現在世代が過度な資源分配を要求することで将来世代の存続が危機的状況に陥ることは避けるという人類全体での最低限の信託義務 (fiduciary duty) を観念することに強く反対する者は少ないのではないかと思われるわけであります。

3-2. 資産形成・資産移転と税制

個人の話に戻りますが、人生100年時代において、資産形成と資産移転は、実りの多い人生を歩むために必要不可欠であります。信託の特徴の1つとして、受益権の複層化等、資産移転の多様なニーズに応えることができる、信頼のおける公的な器であることが挙げられます。さらに、近年、信託に携わる皆さまがご尽力されております公益信託法の改正も、公益に寄与したいという篤志家の意思を社会に還元する器、社会の公器であると言えるかと存じます。

公益信託については、公益という社会的価値を追求するものである一方、信託銀行に代表される受託者にとっても持続可能な形で、充実した制度として育んでいくことが課題になるかと思われます。この点は、後ほど触れます教育資金贈与信託とも重複しますが、金銭等の場合、現金や預金として保管しているだけでは、仮にインフレ率と比較して、十分な預金の利子が付されない状況が長期間続いてしまうと、インフレのもとでは実質的な価値が目減りすることになってしまいます。このため、インフレに負けないよう一定のリスク資産にも投資をしつつ、その運用益の一部を信託という器の持続可能性を高めるために用いることを考える必要が出てくるかと存じます。

そこで、資産といったときに、物的資産と人的資産の形成という項目がありますが、個人の資産は、金融資産や不動産等の物的資産と、人的資産（human capital）に大別することができます。多くの個人にとって、最大の資産は人的資産であり、人的資産からもたらされる賃金等のキャッシュフローが個人の投資の原資になってくるわけであります。

租税法の世界では、従前より、人的資産への課税について議論が蓄積されております。例えば、ハーバード・ロー・スクールのウィリアム・アンドリュース教授（William D. Andrews）は、一定の前提の下で、一生に一回の資産保有税は、消費課税と経済的に等価である旨を論じています。すなわち、ストックへの課税である資産保有税は、フローへの課税である消費税とコインの裏表の関係に立つわけであります。消費課税を課すということは、物的資産だけではなく、人的資産を含めた全ての保有資産に対して、一度

限りの資産保有税を課すことと等しいわけです（William D. Andrews, *A Consumption-Type or Cash Flow Personal Income Tax*, 87(6) HARVARD LAW REVIEW 1113 (1974).）。

ここで、物的資産と人的資産の話を紹介いたします。ハーバード・ロー・スクールのルイス・キャプロー教授（Louis Kaplow）は、人的資産や教育投資に対する所得課税は、実は理念的な所得課税、先ほどご紹介した包括的所得概念という所得税の理念系からは乖離していて、むしろ消費課税に近いのではないかと、という指摘をされています（Louis Kaplow, *Human Capital under an Ideal Income Tax*, 80(7) VIRGINIA LAW REVIEW 1477 (1994).）。イメージとして、教育投資が1つの例としてあります。生まれたときは、人的資産および将来キャッシュフローの塊のため、アセットバリューがあるものの、生まれた瞬間に税務署の職員が訪ねて来て、「人的資産が生まれましたね。」と言って課税されることはありません。

さらに、皆さまご存じのとおり、小学校・中学校・高等学校・大学・大学院に進み、教育を受けることによって、将来得られる賃金ないしは報酬の水準が高まる傾向にあると理解されています。

先日、大学の卒業式がありましたが、卒業証書を渡された後に、税務署の職員が大学の正門の前で待っていて、「ご卒業おめでとうございます。人的資産の価値が上がりましたね。」とあって課税することはありません。すなわち、人的資産の価値は、将来キャッシュフローの割引現在価値の総和であるとして、教育投資によって将来キャッシュフローが増える場合でも、実際に賃金ないし報酬を受け取るまでは課税がされません。これは「賃

金税 (wage tax)」であります。人的資産について純資産増加には課税しておらず、フローの発生時に1回課税をすることは、実は包括的所得税ではなく消費課税に近いというのが学術界の整理であります。

3-3. 少子化と信託税制

教育と人的資産については、先ほど申し上げたとおりですが、教育投資によって人的資産の価値は高まると考えられております。これまでの話を踏まえまして、教育資金の一括贈与に係る贈与税非課税措置、いわゆる「教育資金贈与信託」について考えてみたいと思います。

教育資金贈与信託の利点として、世代間の資産移転を促進する点があります。さらには次世代の人的資産の形成を促進することによって、日本全体が上手く回り、より付加価値の高いサービスないしはプロダクトを出していける社会を目指していけることがあろうかと存じます。一方で、格差や社会階層の固定化につながるのではないかと、社会階層間の流動性が低下するのではないかと懸念が指摘されたりします。

そこで、本日の話を総合的に考えていきたいと思います。新たな可能性として、TFTの視点を紹介したいと思います。TFTというのは、「テーブル・フォー・ツー (table for two)」の略であります。私は、以前、大学の食堂でTFTメニューを目にし、そこで初めてTFTの取り組みを知りました。TFTメニューは、1食につき数十円の寄附金に乗っているため、通常のメニューより少し高くなっていますが、栄養士が考えた健康に配慮したメニューなど、通常メニューとは異なっていました。そして、数十円の寄附金は、食

料が不足し困窮している開発途上国の方々を支援するための基金等に拠出されます。TFTメニューを頼むことで、学生は健康に配慮した料理や新しい料理を食べられ、さらにその一部が開発途上国の食料支援となり、開発途上国の飢餓に直面している方にとっても喜ばしいという一石二鳥、もしも利用が増えるなど食堂にもメリットがあるのであれば一石三鳥の側面があると感じました。

そこで、教育資金贈与信託のあり方をTFTの視点を援用して考えてみることで、社会にとってより良い制度、持続可能性が高い制度にできる可能性があるのかもしれませんが。例えば、教育資金贈与信託の拠出金を、先ほど申し上げたように、今後インフレ率が2%程度という話になってまいりましたら、金融環境がどのような状況かにもよりますが、緩和的な金融環境が続いていき、預金の利子のみでは十分にインフレへの対応ができないという状況下では、預金として保管しておきますと、実質的な購買力が低下してまいります。このため、一定の適格投資対象、例えばインデックスの投資信託等も候補の1つとなるかもしれませんが、ある程度、長期投資の適正が高い投資対象に対して一定のリスクを負いつつ投資を認めることで、教育資金贈与信託において現在は現金で保管しているものを、一定程度は適格金融商品に対して投資をしてもらう、もしくは投資の選択をできるようにすることも考えられるのではないのでしょうか。このことによって、運用収益が生じた場合、運用収益の一部をTFTのような発想で、公的な奨学金事業の充実の原資としたり、場合によっては就学支援のために基金化したりすることで、困窮世帯の子供たちの進学支援に利用する等の案が考えられるかも

しれません。すなわち、「委託者よし」「受益者よし」、そして「受託者よし」、さらには「次世代の子どもたちよし」という一石四鳥になるかもしれません。今後は、社会全体で次の世代の人的な資産を育んでいく視点もより一層重要になってくるのではないのでしょうか。

3-4. 高齢化と信託税制

先ほど高倉会長からのお話にもありましたように、認知症等の様々な社会的課題がある中で事業承継を円滑に進めるうえでは、信託は多くの魅力を広げているかと存じます。

3-5. 資産形成と税制の課題

課税繰延べ方式である EET 型（例：日本の iDeCo、アメリカの Traditional IRA）と、投資収益非課税方式である TEE 型（例：日本の NISA、アメリカの Roth IRA）は、一定の条件下では等価であることが広く知られています。一定の条件とは、皆さまご存じのとおり、税率が比例的かつ不変であること、さらには投資収益にアブノーマル・リターンが存在しないことです。この EET 型と TEE 型の等価性が本当に成立するかというのは、行動科学ないしは行動経済学の知見を援用してみると、納税者にとっては必ずしも自明の理ではないのではないかという点が指摘されます（詳細な議論は、神山弘行『所得課税における時間軸とリスク：課税のタイミングの理論と法的構造』（有斐閣・2019年）参照）。

ここで少しテクニカルな話をいたします。個人の将来を比較する際の割引率と時間選好率について、伝統的な議論においては、両者（個人の割引率と時間選好率）は常に一定であることが前提でしたが、近年の行動科学の様々な実証研究によって、必ずしも両者（個

人の割引率と時間選好率）は一定ではなく、「双曲割引率（hyperbolic discount rate）」や「準双曲割引率（quasi-hyperbolic discount rate）」の議論をご存じの方もいらっしゃるかもしれませんが、近い将来と遠い将来の割引率が変わってしまうという話があります（神山弘行「租税法と『法の経済分析』：行動経済学による新たな理解の可能性」金子宏編『租税法の発展』315頁（有斐閣・2010年）、「租税法と行動経済学：法政策形成への応用とその課題」金子宏・監修『現代租税法講座 第1巻 理論・歴史』269頁（日本評論社・2017年）、OECD, *Behavioural Insights and Public Policy: Lessons from around the World*（2017）参照）。そうであれば、個人の割引率が一定ではない場合、次のような示唆が得られるかもしれません。長期的に見て、老後のために積立投資をすることが望ましいと個人が考える場合であっても、毎月の給料から自発的な積立をするのは、その行為時点においては不適切な判断と映ることで、十分な投資がなされず、結果として低水準の資産形成しかできない可能性があります。この場合、将来の自己に対して現在の自己がコミットメントすることで、近視眼的なバイアスの弊害を緩和することができるかもしれません。その意味では、入社時に確定拠出年金等に参加する機会を設けたり、自動積立の制度を活用することが有意義と考えられます。

しかし、単に自動積立の機会を設けるだけでは、双曲割引・準双曲割引の例のように、そもそも現時点での投資については、消極的に考える可能性がありますので、税制優遇や雇用主による追加的補助を活用することで、現時点における選好の逆転、近視眼的な選好を解消することが期待されることになり

ます。この意味において、近年、日本における様々な私的年金の税制改革の効果が期待が寄せられます。実際、個人がEET型とTEE型で、受け取り方がどのように変わるのかは、さらなる実証的な研究・分析が求められるところですが、老後の資金を確保するために、様々な政策を効果的に探究していくことが引き続き重要と考える次第です。

4. おわりに

最後に、1つ逸話を紹介させていただきます。20年程前、ハーバード・ロー・スクールの博士課程に在学していた折に、3名の指導教員のうちの1人であったルイス・キャプロー(Louis Kaplow)教授と個人の割引率および政府の割引率について議論をしていた際、「日本人はなぜ貯蓄をしすぎる傾向にあるのか」との指摘を受けました。「今使うべき金銭・消費を我慢して貯蓄し、老後に上手く使えないということをどうして考えないのか」という質問をされ、私は「長生きリスクや将来の不況などのrainy dayに備えているのです」と答えました。しかし、キャプロー教授は「でも、日本は公的年金も公的健康保険も整備されているから、そんなに蓄える必要が本当にあるのか」と大変不満そうな顔をされていました。私は、この問題を約20年間抱えていました。そして20年後のある日、書店において、

ビル・パーキンス(Bill Perkins)というビジネスマンが書いたエッセイ『DIE WITH ZERO 人生が豊かになりすぎる究極のルール』が目にとまり、休暇の気分転換に読んでみたのですが『DIE WITH ZERO』の観点からすると、十分な老後資金を蓄えた、または蓄える見通しが立った方々については、資産形成は既に終わっているということであれば、どこかの段階で資産形成から資産活用に目を向ける適齢期があるのではないかと、ということに気が付き、改めてルイス・キャプロー教授に言われたことを思い返したわけでありました。

この点、信託というものは、資産形成や運用のみではなく、資産活用の観点から、委託者の人生という時間軸、人生100年という人間の寿命を超えて、自身の死後も上手く活用できる、より長い時間をかけて資産活用を可能にする魅力を秘めた公的な器ではないかと考える次第です。その資産活用が、血縁者や親族に加えて、広く社会にもプラスの影響をもたらすことができれば、信託の重要性というものが、これからの100年間、今日以上に高まっていくのではないのでしょうか。資産形成・資産運用に加え、資産活用という観点から、信託に対する社会からの期待もより一層高まっていくと思われます。

ご清聴ありがとうございました。

(こうやま・ひろゆき)