

# 相続法から見た資産承継型商品の 仕組みと留意点

MUFG 相続研究所所長 小 谷 亨 一



## — 目 次 —

1. 相続で有価証券等は承継されているか？
2. 投資信託等に関するアンケートから見る金融商品と承継
3. 長期分散投資のメリット
4. 相続法（民法882条以降）から見た資産承継型商品の留意点
5. まとめ

### 1. 相続で有価証券等は承継されているか？

資料1頁の目次をご覧ください。今日の話は、前半でまず実際に当社で有価証券等は承継されているのかという点と、次にアンケート調査から、有価証券等の承継への意識はどうなっているかについて説明し、3番目としては、当社で「生前贈与型・資産承継型」サービスを開始したので、どのような背景があったかという話をする。後半ではそれを相続法から見た場合の留意点と、「今後、承継型商品を発展させるためにはどのように活用すべきか」という話をしたいと思う。

こちらをご覧ください。はじめに、相続で有価証券等は承継されているかという点である。これは当社における遺言信託をベースに算出しているものである。遺言信託では

基本的に有価証券を売却換金としている。それは納税資金の捻出とか分け方の問題があるので、そのようにしている。一方で事業主の方で経営目的から自社株等を承継させたい、また、この株は承継させたいという希望のある場合は、当然承継させる内容となる。

資料2頁をご覧ください。昨年の遺言執行において、株式あるいは投資信託の名義変更等で換金しなかった割合は、それぞれ33.3%、8.6%であり、株式の割合が高い。これは承継のしやすさなども関係していると考えている。

### 2. 投資信託等に関するアンケートから見る金融商品と承継

資料3頁をご覧ください。投信信託協会の「60歳代以上の投資信託等に関するアン

ケート調査 報告書」から抜粋したものである。今年3月に発表されたものであるが、その中から二つのグラフを掲載している。

ページ左の棒グラフは、相続する資産の現金化意向のアンケート結果で、青色のグラフが全体の数字、橙色がかったグラフがうち投資信託を保有している方の意向だが、「換金（一部換金含む）」、「そのままにしてほしい」とも約2割、「まだ決まっていない」という方も双方約5割といずれも同じような数値となっている。

一方でページ右の棒グラフは、引き継いでほしい金融資産（複数回答）に関するアンケート結果であるが、こちらは全体と、うち投資信託を保有している方で大きく差が出ている部分がある。金融資産右二つのグラフ、「株式」と「投資信託」を見て欲しい、投資信託保有者の引き継いでほしい意向が約5割と高く出ている。左右二つのグラフを見比べると引き継いでほしいとしても、現実的にそれを換金するかどうかは状況を見ながら決めていると考えられる。

### 3. 長期分散投資のメリット

資料4頁をご覧ください。この7月から当社で開始したサービスの説明をさせていただきます。長期運用のメリットは皆さんご存じのように、分散投資で、長期で運用すると、俗に言う成長プレミアムを享受できる可能性があることである。加えてリスクについても、運用成果が平準化される傾向があるので、抑えていくことができる。

そのメリット享受の阻害要因としては、先ほどから話ののでている高齢者の相続に備えた手仕事い売りや相続時の解約・換金がある。

また、若い現役世代においては資金不足による運用開始時期の遅れなどである。別に、当社では、若い世代に贈与した後も、贈与資金がうまく活用されていないという傾向も一部見られる。

資料5頁は当社の例として、長期投資のメリット享受のための課題を二つ挙げている。課題の一番目は、先ほどの贈与型の商品の傾向として、親御さんからお子様、お孫様に贈与した場合に、その贈与を受けた側が資金をそのまま滞留させているケースが多いということである。金銭信託を受け皿として贈与するのだが、金銭信託はいま金利が非常に低いので、本来は運用の検討も必要である。しかし、実際は多くが滞留したままである。

課題の二番目は、相続のときに換金されてしまうことである。先ほど遺言信託の話をしたが、それとは別に、当社の相続手続きをするセンターでも同じような傾向があり、遺言信託を活用しない方もだいたい8割ぐらいの方が換金しているのが一般的のように思える。

このような社会課題の解決策として、まず、高齢者の投資に対する安心感の醸成である。年を取っても運用に関して手仕事いを考えずに承継する仕組みやお子さまに贈与した資金の活用しやすい仕組みを考える必要性。そして、次世代へ運用中の資産について移転をスムーズに行うサポートの必要性である。

そこで、2022年7月から、生前贈与型で贈与した資金を投信で運用するサービスや親が運用している投資信託をそのまま承継していくサービスを導入した。

資料6頁をご覧ください。ここにサービス導入の背景にあるお客様の声を掲載している。親目線からは「年齢のことを考えると、

やはり運用に不安がある」「贈与しても、そのお金をうまく使ってくれるかな」などの懸念や「損をした状態で解約したくない」という希望があり、また、子目線からは、「運用したいのだが、機会がなかなかないので、機会があればやろうかな」「親がいったん解約すると、自分では運用しにくい」という声などがあがっている。

#### 4. 相続法（民法882条以降）から見た資産承継型商品の留意点

ここからは話が少し変わり、では相続法から見た場合、このような商品をどう捉えるかのお話しする。

資料8頁をご覧ください。承継型商品は2つ程度に分類される。第一に死因贈与型の商品である。先ほど申し上げた「つなげるとうしん」も、この死因贈与型商品である。これは、贈与する側と贈与を受ける側が贈与契約を行う。ただし、「亡くなったら」という条件での契約となり、亡くなった時点で贈与による名義変更をしていくのであるが、死因贈与契約の特徴として留意しなければいけない点がある。

死因贈与契約とは無償で財産を与えるというもので、当然贈与契約なので、2者間で契約するのだが、特徴としては、遺言における遺贈という考え方に準ずる点である。

遺言はもともと単独行為で、遺言者が亡くなるまで、遺言内容をいつでも変更できる。死因贈与契約はその規定を一部準用するため通常の贈与契約より複雑となり、両者間で贈与契約を結んでいるが、亡くなるまでの間、贈与者は単独で契約内容を変更する権利があるとするのが多数説となっている。ここを十

分注意しておかないと、当初の贈与を受ける予定の方が、ふたを開けたらもらえなかったということになり、この変更により争いのもとにもなり得るので、留意することが重要となる。

資料9頁をご覧ください。第二として信託型の商品の話をする。信託の仕組みとしては、委託者と受託者と受益者という3者の関係者が存在し、たとえば生前は委託者が受託者に資産等を預け、自分が受益者として利益を受け取る。亡くなった場合は、事前に決めた承継者が受益者となり、その資産を移転していく仕組みである。

この仕組み自体は非常にフレキシブルで、信託ならではのいい仕組みだが、留意しなければいけないのが、信託で承継した財産は相続における遺産分割協議対象の財産にならない。そのため財産が指定された承継者に移転していくが、遺留分と呼ばれる法律で定められた最低限の相続分に抵触すると、遺留分の侵害額請求を受ける可能性があり争いのきっかけとなる。また遺産分割協議対象の財産とならないが相続税の対象の財産にはなる。そのような点を留意しながら、この仕組みを活用することが肝要になる。

加えて生前贈与をした場合の留意点をあげておく。資料10頁をご覧ください。生前贈与の例として、毎年100万を贈与していき、その中から投資をしていく場合、その贈与が相続法上の特別受益に該当する可能性があることも考えておかなければいけない。

資料11頁をご覧ください。相続財産とは亡くなったときの財産に加え、生前に贈与した財産も加算される可能性があるということである。せっかく生前贈与で分けていたにもかかわらず、相続時にはそれを持ち戻し相

続財産として分割協議を行うことになる。贈与したものを返すということではないが、基本的に相続財産額に、それを加味して分けていく考え方である。この特別受益についても気にしておく必要があるだろう。

## 5. まとめ

今までの共通した考え方としては、承継においては生前も含め財産分割のバランスをい

かに見ていくかが大事ということを私は申し上げたかった。承継型の商品を活用することはこれから重要になる、だからこそ、そのときに財産バランスを確認しながら承継型の商品を活用することがポイントになる。

財産バランスを考えないことで、遺留分の侵害となり争いがおこったり、死因贈与契約を折角締結しても、内容変更により争いにつながってしまうこともある。承継商品を活用する重要なポイントを是非考えて欲しい。

(こたに・こういち)

## 【コメントと回答】

(コメント) 祝迫得夫氏

お二人の発表の毛色の違いを前提にした議論になるので、それぞれの発表に細かくコメントする感じにはならず申し訳ないが、コメントさせていただく。



資料2頁をご覧ください。一つ、特に菅谷さんのプレゼンに関して指摘しておきたいのは、年金・社会保障制度と金融システムの補完性という問題が恐らくあるのではないかと。これは研究会でも情報を述べさせていただいたのだが、ハーバード・ビジネス・スクールのシャーフスタイン (Scharfstein) 教授が2018年のアメリカファイナンス学会の会長講演でその話を取り上げていて、「個人年金であれ、私的な運用であれ、自助努力による運用の割合が高い国ほど、貯蓄率が高く、かける金融資産水準も高い。なおかつ、金融資産に占める株式等のリスク資産のシェアが高い。なおかつ、金融システムに占める直接金融の比率が高くなる」と、主に国際比較のデータを使って述べている。

細かいデータというか、証拠に関しては、今日はもう時間がないので、飛ばさせていただき、資料を見ていただくことにする。

資料5頁をご覧ください。何が言いたいかというと、社会保障制度と金融システムは、二つの類型に恐らく先進国の中では分けて考えることができるだろう。1番目は、かなり手厚い公的年金があるが家計貯蓄率は低

く、リスク資産投資も低い。これは主に大陸欧州で、ドイツ、フランス、イタリア、それから北欧等にあたる。もう一つのグループは、公的年金のカバー率が低く、貯蓄率が高く、リスク資産に対する投資が高い。アングロサクソン系の国やオーストラリアなどがこれに入る。

日本はというと、年金のカバレッジに関しては、公的年金についてはどちらかと言うと低いカバレッジの部類に入ると思うが、貯蓄率は高いというより、そもそも他の国と比べてもかなり高い。しかし、リスク資産の投資に関してはグループ1に入っていて、つまりかなり低い。この問題をどのように考えていけばいいのかということになると思う。

資料6頁をご覧ください。日本は公的年金の所得代替率が高いように皆思っている節があるのだが、実はそれほど高くない。私的年金への投資も少ない。リスク性金融資産投資の比率が低い。ただし、グループ2の中でも家計貯蓄率は高く、資産保有額も高い。加えて最近のデータを見ると、しばらく前の予想では家計貯蓄率はもっと下がっているはずだったのに、実際にはあまり下がっていないという現状がある。

次に、そういう日本の家計の状況を取り巻く制度とか公的な政策に関して言うと、他の先進国、特にアングロサクソン系の国では家計の資産運用の促進政策と年金・社会保障制度改革は一体になっている。しかし、日本は基本的に社会保障問題と関係のない金融独自の問題とみなされている、ないしは例の金融審議会の報告書で「老後2,000万円問題」が出てくるまでは、そうみなされていたという状況がある。そのような状況が岸田内閣の「貯蓄から投資へ」（このスローガン自体はかな

り使い古されているので、どうかと思う部分はあるが) という政策方針の転換を受けて、これを機会に変わってってもらえると非常にありがたい。

資料7頁をご覧いただきたい。菅谷さんの報告の中でDCのデフォルト運用商品の問題が出てきて、あと安田先生もデフォルト選択肢の設定の重要性の話が研究会でされていたが、昔、自分でそのようなペーパーを書いた覚えがあり、一生懸命思い出したら、2011年に出た『金融業と人口オナーズ経済』という本の中でそういう論文を書いていた。トラス60という、もともとは住友信託銀行のシンクタンクで、翁邦男さんと北村行伸さんたちがやっていた研究会の中で、書いた論文になる。その論文で検討したのは、投資ではなく、退職金をどのように使うかという話であり、今はすべての①退職金を現金で支払うのがデフォルトになっているわけだが、それを②一定割合、日経225やTOPIXなどのインデックス・ファンドで払うことにしたらどうか。そういう提案をしていた。

この場合、②の方法で退職金を支払うことにして、その代わり例えば6カ月以内とか1年の期限内であれば、家計は退職金支払い時に遡って100%の額を安全資産で受け取ることができるということにしよう。すると、デフォルトであるかどうか以外には違いはないので、家計にとっては何ら不利にはならないはずである。しかし②の退職金の支払い方法をデフォルトにした方が、リスク資産投資額が高くなるのは想像に難くない。

それから、アメリカの最近の研究で提案されているのは、デフォルトをそもそも設定しないというやり方である。つまり現金で支払うか、リスク資産で支払うかを決めずに、ど

ちらにするかという選択を強制するやり方をすると、かなりうまくいくという話である。

ついでなのでこれを機会に、デフォルト選択肢の重要性を強調する欧米の最近のいろいろな研究を見てみた。アメリカの研究は基本的には加入額あるいは加入率のデフォルトの主眼が問題であり、特に低所得層の貯蓄の促進が焦点になっている。そもそも日本は家計貯蓄や資産額自体は高水準なので、高水準だが、なぜリスク資産に投資してくれないのかという話に関してなので、それについてアメリカでそこまで研究の蓄積があるかという点微妙である。それから、もう一つの問題は、個人年金でのリスク資産投資が他のリスク資産への投資を crowding out する可能性があり、米国のデータの研究ではこれがかなり重要な問題ではないかと指摘されている。

そういう意味で言うと、個人的にはデフォルトの問題も重要だが、個人投資家を取り巻くピア・プレッシャー、つまり周りの人間がどれくらいリスク資産投資をしているかや、個人に対する情報提供のデザインが非常に重要ではないかと考えている。

以上を踏まえて、小谷さんの話にコメントさせていただきたいと思う。退職金と遺産と違いはあるのだが、それを一度に受け取ってリスク資産投資を始めるよりも、その前の10年、20年あるいは30年に分けて受け取って投資を始めたほうが、リスクが少ない。

これはどういうことかという点、投資ホライズンが短い場合、運用開始直後のリターンが極めて重要になってきて、特に退職後／遺産受取後に取り崩していく場合を考えると、最初の数年間のリターンが非常に悪いと、毎年同じ額を取り崩していたとしても、そもそも元本が大きく目減りしてしまう。したがっ

て、これも安田先生が言ったとおり、始められるのだったら早めに投資ができるような環境を整備したほうが良いと思う。

これに関しては、小谷さんの発表の中でも少し触れられていたが、よく分からなかったのは、同じ運用方法なら、親の口座で運用しているのと子どもの口座で運用していることに関しては、経済的には違いがあまりないのではないかと思った。そこは私の理解が足りないのかもしれないが、そこは税金が絡む問題なのかと少し気になったので、付け加えさせていただきます。

全体的な感想としては、合理的な個人を仮定したアドバイスから外れた行動経済学的な分析は大変重要だが、全体として行動経済学の問題なのか、合理的なアドバイスとしてそうなるべきなのかの違いが、今日聞いていた中でもかなりごちゃごちゃして、クリアでない部分を感じた。そこは何かいったん整理したほうが良いのではないかという気はしている。

(回答) 菅谷和宏氏

2点ほど説明したいことがある。日本は公的年金の所得代替率が低いという話は事実である。日本で所得代替率を考える場合、実は社会保障全体で考える必要があると思っている。日本の場合、医療保険制度、介護保険制度は非常に充実しており、例えば米英の医療保険とかはすべてほぼ個人負担という形なので、社会保障制度を考えた場合は、年金だけでなく、医療保険制度、介護保険制度のトータルで本来考えている。

あともう1点、日本の私的年金制度は、企業年金のカバー率が38%である。しかし、日本には退職金があり、退職金のカバー率で言

うと、たぶん8割ぐらい、中小企業を含めて退職金制度はあるので、本来、年金の話をするときは退職金も入れて考えなければいけない。

実は海外は、退職金はほとんどない。一部のアジアの諸国だけはあるが、退職金はほとんどの国がないので、老後の所得保障を考える場合には、日本の場合で言えば退職金制度を含め、受給時は現金化するのではなく、先ほど示唆があったように、退職金を受け取る口座というか、それを年金化するような仕組みが本来あれば、諸外国と肩を並べるような所得保障制度ができると考えている。

(回答) 小谷亨一氏

ご意見ありがとうございます。ご質問については、

先ほどの、親の口座で運用しているのと子どもの口座で運用しているのと、同じ運用方法だったら違いはないという点は、そのとおりだと考えます。ただ、例えば贈与型の商品であれば、親から資金の贈与を受けた子どもが運用する場合は、お子さんの自由に運用することができるため、必ずしも親と同じような運用をするものではないということで、お考えいただきたい。

死因贈与型の場合は「この投信を贈与しようと思うのだけれども、どうだろうか」とまず相談するため、お子さんとして異論がなければ受けていく。しかし、途中でもし気が変われば、まさに死因贈与なので、死亡までの間でお子さんのほうから逆に要らないという話もできるし、贈与後、解約して自分の好みの運用に換えていくことも可能となる。

税的な問題は実はあまりない。お答えになっているかどうか。

(コメント) 祝迫得夫氏

おっしゃるとおりで、OECD とかのデータで大ざっぱに比較していて、自分も含めいろいろ使っているのだが、あの比べ方は粗っぽいというか、諸外国と比べるのは難しいのはおっしゃるとおりだと思う。

#### 【質疑応答】

(参加者)

先ほどの質疑で出た内発動機という点に関連して、デフォルトファンドは内発動機がなくても証券投資を経験してもらい、その妙味を知ってもらい取り組みだと思う。ただ、報告の最後に行動経済学への言及があり、顧客

の背中を押し過ぎて、顧客がアニマルスピリットで個別株式投資に走って惨敗というようなケースもあり得ると思うが、そのようなことを防止するためには何が必要かということだが、菅谷さんにお答えをお願いしたい。

(菅谷)

経済指標等を見ていただければ、基本的にバランス型ファンドであれば大きな損失はない状況であるので、そういったデフォルトファンドへの商品選択、いわゆるつみたてNISAのような商品選択、そういったものをきちんと規定すれば、大きな損失には至らないと考えている。

信託経済コンファレンス 資料

## 相続法から見た 資産承継型商品の仕組みと留意点

2022年11月5日

MUFG相続研究所 所長 小谷亨一

「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行 *Create a Better Tomorrow*

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



### 目次

1. 相続で有価証券等は承継されているか？	P.2
2. 投資信託等に関するアンケートから見る 金融商品と承継	P.3
a) 金融商品の現金化意向／引き継いでほしい金融商品	
3. 長期投資のメリット享受のためのサービス(つなげるとうしん)を7月より販売	P.4
a) 長期運用のメリット	
b) 生前贈与型・資産承継型	
c) お客さまの声	
(相続法(民法882条以降)から見た資産承継型商品の留意点)	
4. 承継方法による留意点	P.8
a) 死因贈与契約型商品	
b) 信託の仕組みを活用した承継商品	
c) 生前贈与型商品	
5. まとめ(相続財産全体とのバランスの考慮)	P.12

## 1. 相続で有価証券等は承継されているか？

当社の遺言信託は、作成時に相続発生時保有の有価証券は売却し、換金資金を分配することが基本的な考えとなっている。

2021年中の当社遺言執行時に相続人から、換金ではなく  
名義書換等の依頼を受けた割合（銘柄単位）

・株式の名義変更等、換金しなかった割合 33.3%  
(1,822件／5,470件)

・投信の名義変更し換金しなかった割合 8.6%  
(503件／5,814件)  
(※MUFG相続研究所調べ)

投資信託を名義変更して承継するという考えは、  
株式比少ないように見える（他社移管ができないなどの理由か？）

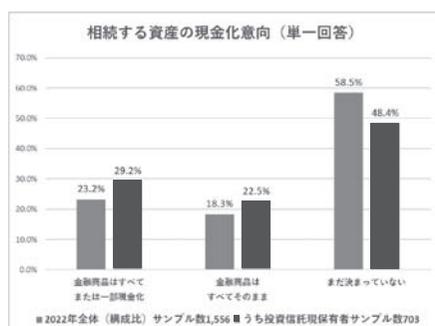
2



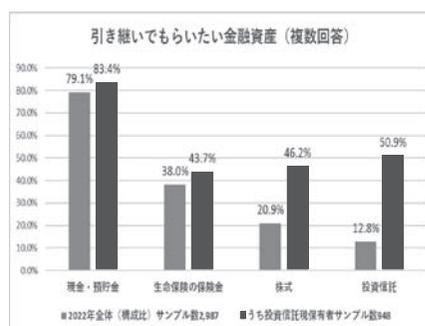
## 2. 投資信託等に関するアンケートから見る 金融商品と承継

### a) 金融商品の現金化意向／引き継いでもらいたい金融商品

- 「60歳以上の投資信託等に関するアンケート調査 報告書」2022年3月（一般社団法人投資信託協会）
- ※60歳以上の全国男女サンプル数(5,161)インターネット調査(時期2022年1月13日(木)～19日(水))



金融資産の現金化意向に関しては、  
未定の割合が高く、状況により変わ  
ると考えられる。



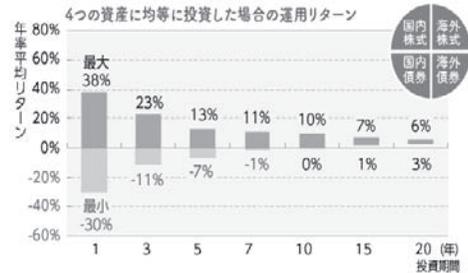
投資信託について、  
現保有者の50.9%が相続時に承継  
意向を持っている。

3



### 3. 長期投資のメリット享受のためのサービス(つなげるとうしん)を7月より販売

#### a) 長期運用のメリット



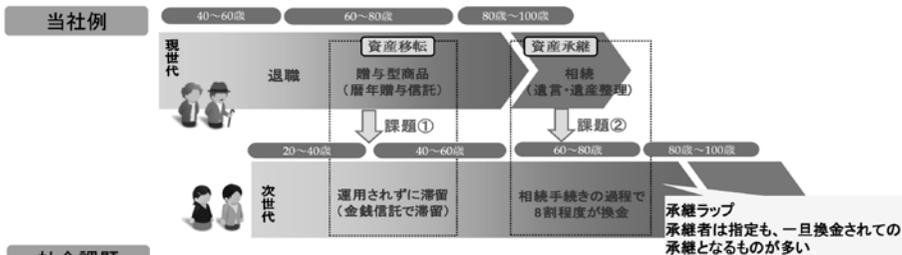
長期の分散投資により  
世界経済の成長による投資収益、  
いわゆる「成長プレミアム」を享受

長期の分散投資により運用成果が  
平準化される傾向があるため、損失リスクを  
抑え安定したリターンを期待することができる

#### 阻害要因

- 高齢者層: 相続に備えた手仕舞い売り  
相続時の解約・換金
- 現役世代: 資金不足による運用開始時期の遅れ  
贈与資金の滞留

### 3. 長期投資のメリット享受のためのサービス(つなげるとうしん)を7月より販売



#### 社会課題

- ①親世代の投資への安心感、  
子世代の投資機会創出により『貯蓄から投資へ』を実現
- ②次世代へ資産移転をサポート、  
『金融資産の世代移転』を実現

#### b) 生前贈与型・資産承継型 …コンセプト “世代をつなぐ長期運用”

つなげるとうしん 生前贈与型	つなげるとうしん 資産承継型
<ul style="list-style-type: none"> <li>● つみたて投資で安定運用を実現できる</li> <li>● 低コストの「つみたてシリーズ」が購入できる</li> <li>● 早期に次世代へ資産移転をすることができる</li> </ul> <p>生前贈与型について、くわしくは「つなげるとうしん」パンフレットをご覧ください。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 名義変更により運用が長期継続できる</li> <li>● 承継手続きがスムーズにできる</li> <li>● 承継者を予め決めることができる</li> </ul> <p>資産承継型について、くわしくは「つなげるとうしん」パンフレットをご覧ください。</p>

### 3. 長期投資のメリット享受のためのサービス(つなげるとうしん)を7月より販売

#### c) お客さまの声

自分の年齢のことを考えると、このまま運用を続けていいの不安だ。



父

子供や孫のために何かしてやりたいが、単純にお金を渡すだけでは嫌だ。

損している状態で解約をしたくない。

周りで見つめてNISAを開始する人が増えており、自分も乗り遅れないようにしたい。



子

親はいろいろ運用していたが、相続の過程で全て現金化されてしまった。これから運用のことを考えるのは負担が大きい。

6

MUFG

### 相続法(民法882条以降)から見た資産承継型商品の留意点

7

MUFG

#### 4. 承継方法による留意点

##### a) 死因贈与契約型商品

【仕組み簡略イメージ】



##### 【死因贈与契約】

無償で財産を与えることを内容として行われる贈与者と受贈者間の契約であり、贈与者の死亡によって効果を生じる。この贈与はその性質に反しない限り、遺贈(遺言(単独行為))により財産を無償譲渡することに関する規定を準用する(民法554条)。

##### 【死因贈与契約の特徴からの留意点】

「贈与者はいつでもその死因贈与契約の全部または一部を撤回できる」※。

(判例・多数説となっている)

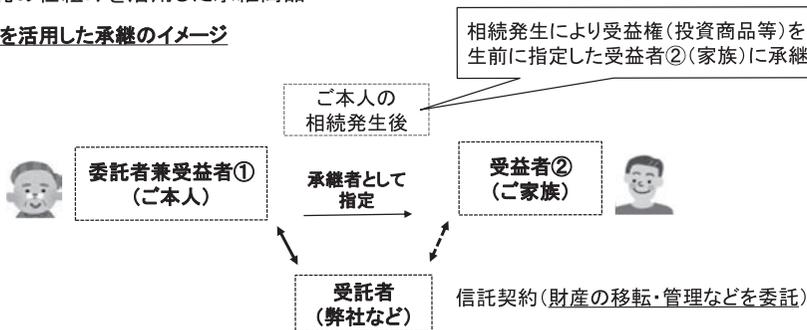
※この契約は、贈与者死亡により贈与の効力を持つことから、遺贈と同様に贈与者の最終意思を尊重するとし、撤回を認められている。ただし、特別の事情(負担付契約で負担が先履行されているなど)により撤回を認めない例もある。

⇒ 相続時まで贈与者による受贈者の変更や取消などにより、戻って揉めることにもつながる懸念がある。

#### 4. 承継方法による留意点

##### b) 信託の仕組みを活用した承継商品

信託を活用した承継のイメージ



##### 【信託の仕組みを活用した場合の留意点】

- ・信託を活用した承継のため、民法上の遺産分割財産の対象ではないが、相続税の対象にはなる
- ・遺留分計算には算入されるため、遺留分侵害に注意が必要

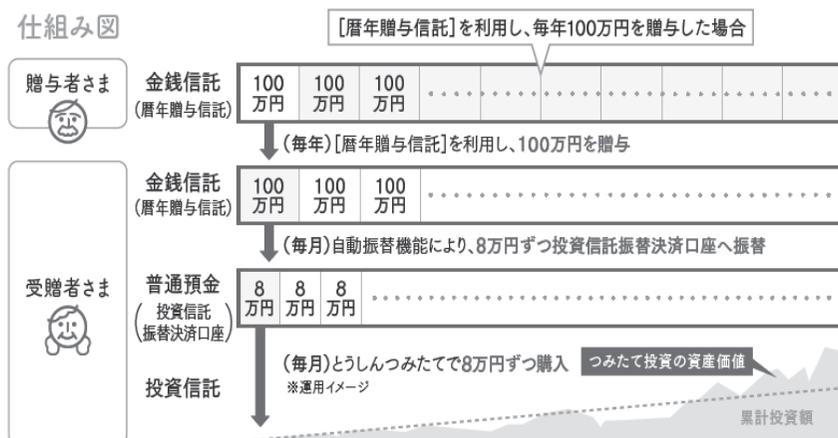
※特定口座が利用できないケースもあり、その場合売却による所得は上場株式等の譲渡による所得となり、確定申告の必要が生じます。

## 4. 承継方法による留意点

### c) 生前贈与型商品

当社例(つなげるとうしん)

#### 仕組み図



10



## 4. 承継方法による留意点

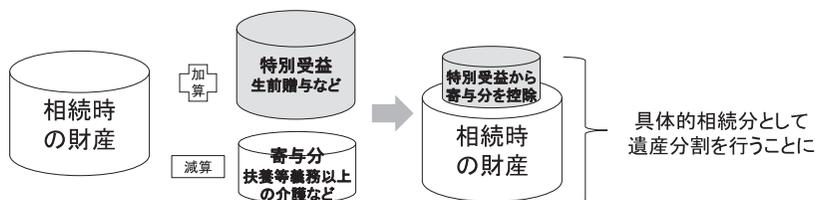
### 【生前贈与型商品の留意点】

生前贈与が特別受益に該当する可能性がある。

※特別受益とは、

遺産配分に偏りがでないように相続人に対する贈与(生計の資本として贈与を受けた財産)などを相続開始からさかのぼって10年間の生前贈与は、特別受益として持ち戻される(遺言がある場合は遺留分算定の基礎財産となる)可能性があるため注意が必要(但し、遺留分を侵害する目的とした贈与の場合は、期間制限はない)。

過去の裁判例では、毎年100万円贈与すると10年で1000万円となり、特別受益の対象となったものも。



(特別受益の持ち戻しを防ぐ方法として「持ち戻し免除の意思表示」を行うことができる。ただし、特別受益の持ち戻し免除の意思表示を行ったとしても遺留分を侵害することはできないと解されている。)

11



## 5. まとめ(相続財産全体とのバランスの考慮)

### 相続法からの留意点まとめ

承継型商品の利用促進にあたって、相続＝争族とならないためには

利用者が

- ・一部財産の承継者を決めることの意味(他の承継者とのバランス)を理解すること
- ・承継商品の仕組みを理解すること(仕組みの持つ法的留意点を知る)が重要となる。

例えば、

- ・遺留分について考える(遺留分侵害額請求がおこらないようにしておく)。
- ・生前贈与が特別受益になる可能性について考える(保険や遺言の活用でバランス調整をするなど)。
- ・死因贈与契約の場合、遺贈の規定を準用する意味を理解する(贈与者による一方的な解除なども可能)。
- ・信託の仕組みを活用して承継者(受益者)を指定した場合、遺産分割財産の対象外になるものの、相続税の対象となることや遺留分の侵害がある場合は係争になる可能性もある。

など

## ご留意事項

- ・本資料は、講演会用に作成されたもので、保険や投資信託等の募集や勧誘を目的として作成したものではありません。
- ・本資料記載の商品には、元本割れ等のリスクがあるものや、手数料等のコストがかかるものがあります。
- ・本資料は考え方の概略をお示しするものであり数値等はあくまで概算です。
- ・本資料は2022年9月30日現在の法令・税制等に基づいておおよその概要を説明しておりますが、将来変更される可能性があります。また、法令の詳細や税務申告にあたっては、弁護士やお近くの税務署や税理士などにご相談ください。
- ・本資料は、信頼できる情報源から得た情報に基づき作成したのですが、資料に記述した分析は一定の前提に基づくものであり、その正確性を保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を予測するものではありません。
- ・本資料の内容に関するあらゆる損失に対して三菱UFJ信託銀行は責任を負いません。なお、本資料の無断複製、複写、転送等をご遠慮ください。

本資料に関するお問い合わせ先

三菱UFJ信託銀行 リテール企画推進部

E-mail : [mufg\\_souzoku\\_post@tr.mufg.jp](mailto:mufg_souzoku_post@tr.mufg.jp)

三菱UFJ信託銀行株式会社 リテール企画推進部  
〒100-8212 東京都千代田区丸の内1-4-5  
<https://www.tr.mufg.jp/souzoku-ken/>

## 2022年度 信託経済コンファレンス

### 菅谷氏・小谷氏のプレゼンへのコメント

祝迫得夫（一橋大学経済研究所）

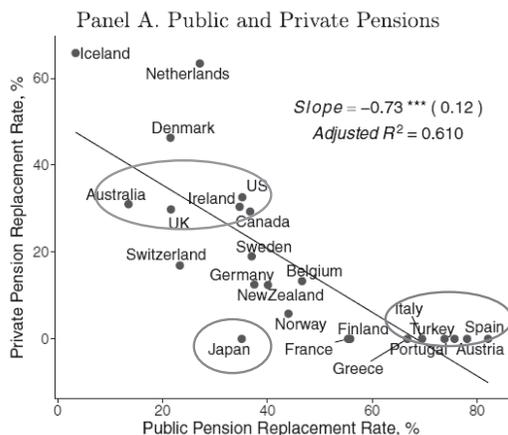
1

## 年金・社会保障制度改革と 金融システムの補完性

- Scharfstein (2018 JF, Presidential address @AFA):  
個人年金であれ、私的な運用であれ、自助努力による割合が高い国ほど…
- ▶貯蓄率が高く、家計の金融資産水準も高い。
  - Feldstein (1974)
- ▶金融資産に占める株式等のリスク資産のシェアが高い。
- ▶金融システムに占める直接金融の比率が高くなる
  - 国際比較については、既に多くの研究蓄積がある。
  - 年金制度改革による一国での時系列での変化 (UL, Italy) に関しては、証拠はもう少し微妙

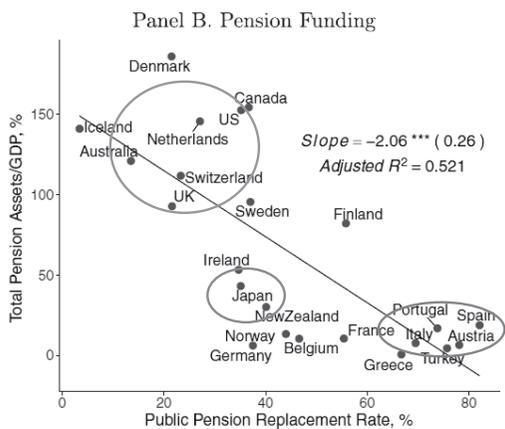
2

横軸：公的年金の所得代替率（現役時代の何%の年金収入を得るか）  
 縦軸：個人年金の所得代替率



信託経済コンファレン2022 祝詞コメント

横軸：公的年金の所得代替率（現役時代の何%の年金収入を得るか）  
 縦軸：年金資産（公的+個人）の対GDP比率



信託経済コンファレン2022 祝詞コメント

## 社会保障制度と 金融システムの補完性

### 二つの類型

1. 手厚い公的年金 = (a) 低い家計貯蓄率, (b) 低いリスク資産投資 (私的年金を含む)
    - 大陸欧州 (独仏伊、北欧)
  2. 低い公的年金 = (a) 高い貯蓄率, (b) 高いリスク資産投資
    - 米国、英国、豪州
- 日本 前提グループ2, (a): グループ2, (b): グループ1

信託経済コンファレンス2022 祝詞コメント

5

## 他の先進国と比較した日本の現状

- 公的年金の所得代替率が、実はそれほど高くない
  - 私的年金への投資が少ない
  - リスク性金融資産投資の比率が低い
- 
- ただし家計貯蓄率は高く、資産額はかなり大きい
  - 家計貯蓄率の低下速度は、20年前に予測されていたよりずっと遅い
- 
- 他の先進国 (特に米英) では、家計の資産運用の促進政策が年金・社会保障制度改革と一体になっている
  - 日本では社会保障問題と関係のない金融独自の問題とみなされている

信託経済コンファレンス2022 祝詞コメント

6

## デフォルト選択肢の重要性

- 次のような二つの退職金の支給方法を考える
  - 出典：祝迫 (2011)「ライフサイクルと金融ポートフォリオ選択：ユーザー向けガイド」、翁・北村編著『金融業と人口オーナス経済』、日本評論社
- ① すべての退職金を現金で支払う。
- ② 退職金の一定割合を、日経225やTOPIXなどの株価指数にリンクしたインデックス・ファンドで支払う。
  - 会社が証券口座開設の費用を負担し、なおかつ家計が6ヶ月以内にインデックス・ファンドを売却する場合、株価の下落による損失を100%補償する
- ②をデフォルトにしても、家計は退職金を100%安全資産で持つことができる
- 代替案：デフォルトを設定せず、メニューから①と②のどちらかを選ばせる (active decisionの重要性, Carroll et.al. 2009; Chetty et.al. 2014 both in QJE)

## デフォルト選択肢の重要性（続き）

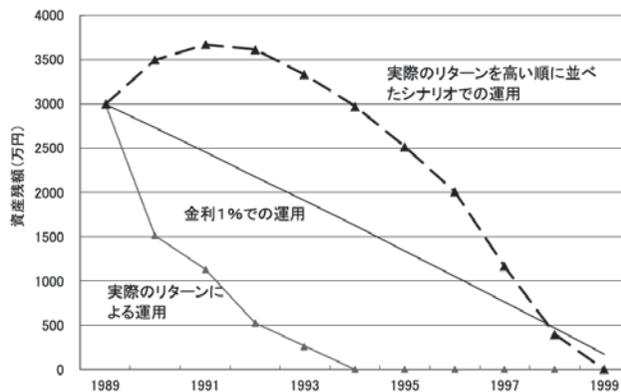
- 米国の研究は、どちらかというとなり加入額のデフォルトが主眼  
→ 老後に備えた低所得層の貯蓄の促進
  - 企業によるmatching contributionとの関係
  - 日本はそもそも家計貯蓄／資産自体は高水準
- 年金におけるリスク資産投資が、それ以外の金融資産投資のリスクテイクをcrowding outする可能性
- 個人的には、ピア・プレッシャーと情報提供のデザインがより重要だと考える

## 投資時期という意味での時間分散の重要性

- 退職金を定年時に一度に受け取るよりも、その前の20-30年に分けて受け取って投資を始めておいた方がリスクが少ない
  - 投資ホライズンが短い場合、運用開始直後のリターンが極めて重要になる
  
- しかし同じ運用方法なら、親の口座で運用しているのと、子供の口座で運用しているのと違いはないのでは？
  - 税金の問題？
  - 親と子供の運用方針に違いがある時の、選択の自由度の上昇？

信託経済コンファレンス2022 祝迫コメント

9



1989年に1,000万円の退職金を受け取り、毎年300万円ずつ取り崩していった場合の、シナリオ別の資産額の推移  
出典：祝迫 (2011)

信託経済コンファレンス2022 祝迫コメント

10