

## スウェーデンの投資・貯蓄口座

### —金融キャピタルゲイン税制の改革—

馬場義久

#### 一、はじめに

本稿は、スウェーデンで二〇一二年に導入された投資・貯蓄口座（Investeringssparkonto: 以下ISKと略記）をとりあげる。ISKは、株式を中心とする金融資産等の保有者（投資家）と投資会社（銀行、証券会社等）との契約に基づき開設される。同国では、日本などと同様に既に有価証券を扱う証券口座が普及しているが、ISKは、金融資産のキャピタルゲイン課税を簡素化するた

めに新たに導入された口座である。つまり、従来の証券口座とは異なる「より簡素な課税方式」を適用する口座を導入したわけである。したがって、同一の金融商品に対しても口座によって異なる税制が適用されることになる。なお、ISKの開設は投資家の任意であり、かつ、日本のNISAのような少額貯蓄限定型ではない。

ISKの設定者は二〇一七年時点では二一六万人である。この年の総人口が約一〇〇〇万人であるので、口座所有者は全人口の一・六%に及ぶ。ところが日本ではISKについてあまり紹介され

ていない。そこで本稿では、同口座の導入の背景・仕組みとその実際について概略を紹介し、最後に、租税論の観点から若干のコメントを述べる。

## 一、ISK導入の背景

ISK導入以前のスウェーデンにおける金融資産のキャピタルゲイン課税は、基本的に、金融資産の売却収入から取得・購入費用（以下、取得費用と記す）を差し引いた実現キャピタルゲインに課税する実現主義方式である。この方式には、以下の限界が指摘されてきた。

第一は、いわゆるロックイン効果が生じかねない点である。実現主義のもとでは、金融資産を売却すると課税されるので、キャピタルゲインが発生している金融資産の売却を引き延ばす行為を誘

発するというものである。他の条件が等しければ、売却延期によりキャピタルゲイン×利子率分だけ節税できる。発生ゲインの課税が遅れ、かつ株式市場等での売却が停滞するわけである。

第二は、金融資産、特に株式の取得費用の把握と記録保持が必ずしも容易でないことである。スウェーデンでは、取得費用の算出は遺贈のケースのように取得費用自体の把握が困難な場合を除けば、平均費用法を採用しなければならない。

そこで以下、平均費用法をめぐる問題について、株式分割のケースを取りあげ、スウェーデン国税庁（以下、SKVと記す）の例示<sup>(2)</sup>を、筆者なりに要約・修正して紹介する。なお、簡単化のため取引に伴う手数料は捨象する。

### (a) 取得

投資家Jは一九九八年にM社の株を二〇〇株、

スウェーデンの投資・貯蓄口座

株価四千円で取得した。よつて、

総取得費用（以下総費用と略称）＝二〇〇株 ×  
四千円＝八〇万円

平均取得費用（以下平均費用と略称）＝八〇万  
円 ÷ 二〇〇株＝四千円

平均費用は一株当たり総費用のことである。

(b) 売却

投資家Jは一九九八年の後半に上記の株のうち、五〇株を売却し一五〇株を保有し続けた。よつて保有株について、

総費用＝八〇万円 - 二〇万円（＝五〇株 × 平均

費用四千円）＝六〇万円に減少、しかし、平均費用＝六〇万円 ÷ 一五〇株＝四千円のまま不变である。

(c) 株式分割①

一九九九年に投資家Jは四対一の株式分割に直面。よつて彼の保有株数は六〇〇株（＝四 × 一五〇株）となる。

総費用は六〇万円のまま不变であるが、平均費用は千円（＝六〇万円 ÷ 六〇〇株）に低下する。保有株数が四倍になったからである。

(d) 株式分割②

一〇〇〇年に別の二対一の株式分割がなされた。よつて投資家Jの総費用は六〇万円で不变であるが、

平均費用＝六〇万円 ÷ 一二〇〇株＝五〇〇円に半減した。

(e) 売却、二〇一九年に申告

投資家Jは上記の株のうち三〇〇株を二〇一八年

年四月に株価一八〇〇円で売却。

売却収入 = 三〇〇株 × 一八〇〇円 = 五四万円  
売却数と売却収入は支払い調書など（電子媒体も含む）に記録される。

しかし、売却株の取得費用 = 三〇〇株 × 五〇〇円（平均費用） = 一五万円は、投資家Jが算出し申告書に記入しなければならない。

よって、Jのキャピタルゲイン = 五四万円 - 一五万円 = 三九万円。

これに三〇%の税率が課される。

#### (f) まとめと実際

企業の財務政策により投資家の保有株の平均費用がたびたび変化することと、投資家が当該企業の保有株を全額一挙に売却することは限らないこと、これららの点は平均費用の正確な捕捉を必要不可欠とする。したがって、投資家は保有期間にわたつ

て、当該株式の分割等による平均費用の変化を正確に記録し、且つ保持しなければならない。投資家が多く異なる企業の株式を保有する場合など、その記録・保持は決して容易でない。

実際SKVの調査によれば、株式を売却した投資家のうち申告に誤りがあつた人の割合は、二〇〇六年に五八%、〇七年に五三%、〇八年に六一%であり、しかも、誤りの大部分は取得費用に関するものであった。<sup>(3)</sup>

### III. IISKの仕組み

ノルウェー、Finansdepartementet [2010] のch.2とch.3に依拠して、II SKの仕組みの基本について述べる。

## (a) 課税方式の基本

ISKに保有される金融資産の課税について

管も不要である。さらに同資産の配当・利子等にも課税されない。

は、従来の実現方式を適用せず、ISKでの保有金融資産をベースにした課税金融資産（Kapital Underlaget = KI。以下KIと記す）にみなし収益率( $r^n$ )を乗じ、みなし所得（みなしゲインのこと）を算出する。すなわち、  
みなし所得 =  $KI \times r^n$

となる。これがISKでの課税ベースであり、他の資産所得と同様に三〇%の均一税率が課される。みなし所得は投資会社（銀行・証券会社等）が投資家と国税庁に送付する支払い調書に明記されており、かつ、投資家の納税申告書にもあらかじめプリントアウトされている。

みなし課税方式があるので、ISKにある資産について、キャピタルゲイン・ロスに対して課税されない。よって金融資産の平均費用の算出と保

## スウェーデンの投資・貯蓄口座

## (b) 口座の設定・保有

ISKは投資会社によって個人に開設される。法人の口座開設は不可である。ISKの開設・保有は義務ではなく投資家の自由意志に任される。

また、ISKを開設しても投資家は、従来の実現方式による課税扱いを受ける銀行口座や証券口座で金融資産を保有できる。

したがつて、従来の金融資産のキャピタルゲイン課税の実現方式は存続している。つまり、実現方式という従来課税とみなし課税方式とが併存するわけである。なお、個人はISKを複数設定できる。投資会社一社につき一口座しか設定できないが、他の投資会社ともISKを設定できる。

(c) **ISKで保有できる資産とKIの構成**

市場等で取引されている株式・債券・投資信託等金融商品と現金を保有できる。ただ、株式のうち、非上場株や優先株はISKでの保有を禁止されている。

以上の金融資産のうち、課税資産KIとなるのは次の四ケースである。

第一は、市場等で取得した金融資産、および現金のうち、四半期のいずれかにISKに流入した資産。現金を課税資産であるKIに含めるのは、

保有金融資産の現金化による租税回避を防ぐためである。ただし、KIを増やす現金は、ある投資

第三に、ISK以外の従来口座からの株式などの金融資産の移転。ただし、この資産移転は、従来課税の「売却」扱いとなり、通常の実現キャピタルゲインが課税される。

第四に、投資家の別のISKからの金融資産移転。

(d) **課税金融資産（KI）の評価方式**

KIの評価方式の基本について説明する。重要なのは、(c)で説明したISKに保有している金融資産や現金の残高（ストック）を年間の四半期ごとに評価し、その評価額合計を四で割った値を

投資家と投資会社の間で契約した通貨の為替増加第二に、ISKへの支払いの一部。たとえば、やさない。

分など。ただし、ISKに保有されている金融資産の配当・利子等の支払いはKIにカウントされない。配当・利子についてはISK以外の従来口座（銀行口座・証券口座）の資産のみが課税される。

K Iとする点である。つまり、K Iは、評価時点

を四つ設定した四半期平均の金融資産と現金の保有残高である。K Iを四半期平均とするのは、たとえば、第一四半期の資産残高のみを年間の課税資産とすると、年間を通しての資産増加が評価されないこと、さらに、他の四半期への資産移転による租税回避が生じるからである。

以下、(c)の第一のケースのみを考え、しかも現金を捨象する。さらに投資家Zが株式のみをISK口座扱いとする単純な例を想定しよう。投資家Zが第一四半期に四〇〇万円分の株を購入し、それが、第二四半期に六〇〇万円、第三四半期に一〇〇〇万円、第四四半期に一〇〇〇万円になったとする。この場合、四半期合計の株式残高合計は三〇〇〇万円となるので、

$$K I = 3000 \text{ 万円} \times 1 / 4 = 750 \text{ 万円}, \text{ となる。}$$

#### (e) 税額の算出

(a)で述べたように、税額  $= 0.3 \times \text{みなし所得} = 0.3 \times K I \times r^n$

である。 $r^n = \text{政府の国債利回り} + 1\%$ であり、しかも、原則一・二五%以上でなければならない。

国債利回りは五年以上の未償還期間を残す国債の平均利回りである。1%は安全資産収益率（= 国債利回り）を上回るリスクプレミアム分である。

なお、二〇一七年の所得まではリスクプレミアムは〇・七五%であったが、二〇一八年分の所得（二〇一九年申告）より1%に引き上げられた。

#### (f) みなし課税のメリット

スウェーデン財務省によれば、ISKのみなし課税方式は、従来口座の課税方式に比べて以下のメリットを持つ。まずISKでの資産はその売却について申告が不要であり、取得費用（平均費

表1 ISKの基礎指標（人、%、10億クローナ）

年	設定者数	みなし收益率	KI	みなし所得税収
2012	210,895	1.65	43	0.7
2013	453,911	1.49	136	2
2014	788,201	2.09	262	5.5
2015	1,528,939	0.9	439	4
2016	1,853,227	1.49	513	7.6
2017	2,163,762	1.25	708	8.9

〔出所〕 [www.skv.se.](http://www.skv.se/) “investeringssparkonto, beskattningsår 2012–2017” より。

用）の把握も不要である。さらに税をとられることがなく売却できる。この二点から、ISK資産の売却が従来口座にある資産の売却を上回り、株式の貯蓄と金融市場の競争を促進する。この点は起業にとってもプラスとなる。

さらに平均費用方式に依存しないので、国にとって従来口座より申告の誤りによる税収ロスを少なくでき、しかも売却延期・納税延期による投資家の利益を減らすので、税収獲得の遅延を減らせる。

## 四、ISKの実際

ここではISKの実際面の概略を紹介する。

(1) 表1はISKが導入された2012年（所得年、2013年申告）から一七年までの基礎指標の推移を示す。まず設定者数の増加が著しい。一

二年の二一万人から一七年の二一六人と約一〇倍になった。課税資産K Iはさらに激増した。一七年のK Iは一二年の一六・五倍である。一七年のK I（七〇八〇億クローナ）は、国民の金融資産（預金と非上場株式を除く）の三三三%を占める。ちなみにスウェーデン財務省は長期的な見込みとして、国民の株式と投資信託の半分がISK扱いとなると予想していた。<sup>(5)</sup>

表1から一七年のISK設定者一人当たりK Iを

計算すると、約三三・七万クローナ（＝四五八万円、一クローナ＝一四円と想定）である。また、みなし收益率の変動が大きいが、その要因は国債利回りの変化である。リスクプレミアムは一七年まで〇・七五%と一定であった。みなし所得も基本上に増大傾向にあるが、一五年は前年に比べ減少した。みなし收益率の低下の影響であろう。一七年の一人あたりのみなし所得は四〇九一クローナ（＝約五・七万円）である。税収は、単純にみなし所得に三〇%を掛けて算出したものである。

(2) ISKの資産全体の構成に関する公式のデータはないが、株式と投資信託がその中心と推測される。このうち、ISKでの投資信託の構成は二〇一四年から、間接的に知ることができる。表2がそれを示す。各年とも株式と債券（利子タイプ）のバランス型ファンドが全体の投資信託の約五〇%を占め、株式型がそれに次ぐ。

さらに表3は投資信託の純貯蓄、すなわちISKへの流入から退出を差し引いた額について二〇一四年から一七年までの総額を示す。この表ではISKだけでなく、実現方式課税を行なう従来口座、すなわち銀行口座と証券口座での数字も明らかである。それによるとISKにおける信託の純貯蓄総額はプラスの一七三〇億クローナであるが、従来口座はマイナス八一〇億クローナとなつ

表2 ISKの投資信託（10億クローナ）

タイプ・年	2014	2015	2016	2017
株式	45	66	83	113
株式・債券	66	107	127	150
長期債券	21	25	30	35
短期債券	3	3	2	5
その他	1	3	2	5
合計	137	203	245	306

〔出所〕 Finansdepartementet [2018], p.18, Tabell 2より。

ている。投資信託については、従来口座からISKへの移動が推測される。

## 五、結び－コメント

ISK導入政策について、租税論の立場から若干のコメントを述べて結びに代えたい。検討すべき最大の課題は、ISKと従来口座が併存し、同一金融商品に対し、異なる課税方式が適用されている点にある。そこでまず、両口座における課税方式の差異を確認しよう。なお、ISKでは金融資産として株式と投資信託を念頭におく。表4がその概略を示す。

(1) 従来口座の株式は、株式のキャピタルゲインから株式のキャピタルロスを引いた純ゲインと配当に三〇%の税率が課される。そして仮に純ゲインがマイナス、すなわち、ロスがゲインを上回る場

スウェーデンの投資・貯蓄口座

表3 投資信託の純貯蓄 2014-2017 10億クローナ

	株式	株式・債券	長期債券	短期債券	その他	合計
ISK	57	93	21	-3	5	173
従来口座	-53	9	-8	-28	-2	-81

〔出所〕 Finansdepartementet [2018], p.19, Tabell 3とTabell 4より。

合、純ロス（＝ロス－ゲイン）が一〇万クローナまでは、それに三〇%を乗じた分税額控除される。純ロスが一〇万クローナを超えた場合、超えた部分については二一%を乗じた額だけ税額控除される。

次に投資信託については、配当・利子・キャピタル純ゲイン（＝ゲイン－ロス）が課税され、加えて、信託のみなし所得課税も課される。課税年に流入したファンドの市場価値の〇・四%がみなし所得であり、それに三〇%の税率が課される。なお、既存口座のファンドは、みなし収益率が〇・四%という固定型である。

さらに、株式などの純ロスがあり、他に配当や利子所得が存在する場合、配当と利子の合計額から株式などの純ロスの七〇%を差し引いた金額に三〇%の税率が課される。

つまり、従来口座の金融資産はキャピタルゲイ

表4 課税方式の比較

	配当・利子	キャピタル ゲイン・ロス	みなし所得 (信託)	みなし所得 (ISK)
従来口座				
株式	課税	課税	×	×
投資信託	課税	課税	課税	×
ISK				
株式	×	×	×	課税
投資信託	×	×	×	課税

〔出所〕 Finansdepartementet [2018], p.21, Tabell 5より。

ンとキャピタルロスとで、さらに純ロスと配当・利子所得とで損益通算するシステムである。国家がリスクイーな金融資産の収益に課税する一方、ロスは控除するという意味で、リスクイーな金融資産貯蓄のパートナーとしての役割を担っている。

これに対してISKでの保有金融資産については、キャピタルゲインやロスの有無に関係なく保有金融資産残高に対して課税される。いわば、みなし收益率×〇・三を「税率」とする金融資産税である。したがって、ISKの金融資産自体には税制上ロスの概念は存在しない。ただ、ISKのみなし所得は、上記の従来口座で純ロスが存在する場合には、他の配当や利子とともに、純ロスと損益通算される。以上から、ISKにおいては、リスクイーな金融資産貯蓄に対する国家のパートナーの役割は後退している。

他方で、ISKでは金融資産の価格が傾向的に

増大する場合、一定の発生ゲインを着実に課税で  
きる。さらに金融資産保有に関して格差が問題と  
なるケースには、金融資産税であるISKは格差<sup>(6)</sup>  
は正にも貢献できよう。

(2) ISKが株式貯蓄課税制度の一部を簡素化した  
ことは明らかである。ISKでの課税には、基本  
的には同口座での金融資産保有額が捕捉されれば  
よい。従来口座の株式のように、企業の財務政策  
によつてたびたび変化する、株式の平均費用の捕  
捉と記録保持は不要となる。この点で投資家や  
課税当局の納税・徴税コストを軽減し、特に、株  
式保有に慣れない投資家にとってその利便性を高  
め、これらを通じてISKでの株式貯蓄増大をも  
たらす可能性がある。

(3) では、なぜISKの設定者数やそこでのK-Iが  
激増したのか?そして、ISKのこのような拡大  
がもたらす租税政策上の意義や問題点は何か?以  
上について、本格的に論じた研究はいまのところ  
見当らない。そこで、以下では、投資家にとつ  
て、簡素化以外のISKの相対的メリットについ

ば、利子であれ配当であれキャピタルゲインであ  
れ、市場で実現した収益のみに三〇%の均一税率  
を課していた。つまり実現方式の均一税率の所得  
税であった。ところが、ISK導入により、同一  
金融資産について、実現方式の資産所得税(フ  
ロー税)と金融資産税(ストック税)が混合する  
税制となつた。一見したところ、ISKはオラン  
ダのボックススタックス三を思わせる。だが、同税  
制では大口持ち分株式からの資産所得以外の資產  
所得はボックス三として金融資産税として一括さ  
れている。<sup>(7)</sup>

て推測を述べ、あわせて研究上の課題を指摘したい。

第一は、他の条件について等しければ、配当などのインカムゲインの取得を志向し、かつ金融資産の保有高が少ない投資家にとって、ISKは魅力的であろう。配当などの三〇%課税を免れつつ、少額の保有資産高に対してのみ課税がなされるだけであるからだ。さらに、この点は、多額の金融資産保有者にとつても、その一部を限定的にISKへ振り向ける誘因となるかもしれない。なお、ISKから既存口座への資産移動は売却とは見なされない。

既述のように、表1から、一七年の一人当たりK<sub>I</sub>は約四五八万円であった。一二年から一七年について、一人当たりK<sub>I</sub>の最低値は一二年の二八七万円、最高値は一四年の四六五万円である。ただ、以上はあくまで平均値である。ISKにおける

る資産分布、更には、既存口座分を含めた資産保有分布について詳細を確かめる必要がある。

第二は、Basran, S. and D. Waldenström[2018]が主張するように、ISKの低い実効税率が、ISK拡大の原因であるかもしれない。彼らによれば、大まかな計算でのISKでの平均実効税率は一〇%であり、従来口座の利子や配当の三〇%課税より格段に低いと言う。実効税率とは、課税前の投資収益に対する支払い税(=法定税率×課税率)の割合を表す。また、平均実効税率とは実効税率の推計に際して、ISK全体の平均的な資産構成を想定することである。ただ残念ながら、彼らの論文ではISKの実効税率の算出方法は明示されていないし、従来口座の実効税率も算出されていない。

他方、スウェーデン財務省による予想によれば、ISKの平均実効税率は一二一・一%で、従来

口座のそれは二八%であるという。<sup>(8)</sup> 約六%の格差である。財務省はこの予想実効税率格差により(1)述べたように、国民の株式と投資信託の半分がISK扱いとなると予想した。なお、この算出では、ISKと従来口座ともその平均資産構成比を、株式四七・五%、投資信託四七・五%、通貨五%とし、さらにリスクプレミアムを三・一一%と想定している。リスクプレミアムはスウェーデンとアメリカを含む一七カ国の一九〇〇—二〇〇九年のデータベースによる四一五%という値を、下方に修正したものである。安全資産の収益率は、一二年から一四年の長期国債の平均予想利回りとし、その値を四・九%と想定している。二〇一〇年時点での実効税率算出があるので、安全資産利回りも、ISKの資産構成も予想値である。

しかし、Riksrevisionen [2018] が述べているように、ISKの方が常に、課税上有利とは限ら

ない。<sup>(9)</sup> 損失に対する措置、実現主義課税による納税延期の節税益などを考慮すると、株式の長期保有者、安全資産貯蓄の多額な投資家にとつては従来口座の方が、実効税率は低くなり得る。

さらに、筆者は、ISKと既存口座での税制の差異を利用しての、投資家の租税回避ないしは節税行動の活発化と、そのことによる資産選択の中立性阻害を危惧する。もともと二元的所得税における均一税率の資産所得税制導入の大きな目的の一つは、導入以前の旧資産所得税制内の税制差異一たとえば保有期間の長短による税率の差異など一が引き起こす弊害を、可能な限り減らすことになった。たとえば保有期間の長短による税率の差異など

いずれにしても、キャピタルゲイン税のあり方を再考しつつ、投資家による口座選択行動の実態把握が求められる。

(付)

(1) ジのケースでは売却価格の110%が購入費用となりますが

www.skatteverket.se による。

www.skatteverket.se による。

Riksrevisionen [2018], p.264。

Finansdepartementet [2010], p.404。

Finansdepartementet [2010], p.128。

(6) ベカラードによる、資産分布による金融資産分布の超上位

(7) 層への集中度が高くなる。その一端は馬場[110]によると

を参考。

ベカラードによる。

(8) Finansdepartementet [2010], pp.125-128。

Riksrevisionen [2018], p.746。

(参考文献)

Basran, S. and D. Waldenström [2018], "How Should Capital be Taxed? Theory and Evidence from Sweden" CESifo

Working Paper, No. 7004, p.38.

Finansdepartementet [2010], Schalbombeskatt Investeringssparkonto och Åndrad Beskattning av Kapitalförsäkring.

Riksrevisionen [2018], Investeringssparkonto, Skr.2018/19:30.

Bilaga1.

www.skatteverket.se/privat/skatter/vardbapper/investering

ssparkontoisk.45fc8c9451329a4ba1d880003851.html (最終

確認2019/7/19).

佐藤庄光[110]「資産形成と税制-110-」九年度税制改正と今後の展望(講演録)、「証券レポート」、日本証券

経済研究所、一一一九頁。

馬場義久[110]「ベカラードによる資産保有税政策-110-」元の所得税との関連で-」、「証券経済研究」、第七〇号、日本証券経済研究所、一一一四二頁。

(参考文献) もつわや・早稻田大学名誉教授