

## 外国人から見た日本の金融状況

世界 2 番目の経済大国日本にとって、この 15 年間は厳しい道のりでした。1989 年の株式市場下落に始まり、日本は、低賃金を引き起こしたデフレ、高失業率、国内外の投資激減といった不景気にありました。

不動産価値、年金資金、財産の低下によって、消費率の減少を招き、デフレの悪循環を堂々巡りすることになりました。

それでも日本経済は世界の二番目ですが、最近では世界の経済成長にあまり貢献していないため国外からはあまり注目されていませんでした。どの程度、日本経済が危機にさらされているか考えてみてください。不景気、株式・不動産市場のバブルがはじけた 1997 年から 2002 年にかけての 5 年もの月日の間、日本経済は年間生産高が名目勘定 523 兆円 (4.3 兆ドル) から 500 兆円まで減少しました。この期間、もし名目勘定が控えめでも年間 2% という成長を見せていたとしたら、現在 16% 成長があったこととなります。累積すると、78 兆円 (6500 億ドル) の生産高が追加されていたこととなります。

殆どの国は、このような衝撃的な経済打撃に耐えて、将来に期待を抱いていくことができなくなるでしょう。しかし、日本国民は非常に忍耐強く、好景気に導いてくれるであろうと指導者を信頼し続けてきました。

日本を苦しめている要因は一体何でしょうか。痛切ですが、解雇や倒産、または政府の経済回復策で片付けることができる経営不振が原因ではありません。または、慢性的な不景気は、要因の一つではありますが、バブルがはじけた (不動産・株式市場の過大評価) ことにも起因していません。他の多くの国々も同様な打撃を受けましたが、もっと早期に回復することができています。しかし、日本のこの悲劇は 14 年間も続きました。

経済学者の多くは、日本のこの問題を、本来特効薬として働くべき経済政策が機能障害で反作用を起こすという状況を意味する「機能障害したデフレ」と名づけました。特に、銀行に対する政策が良い方向に働かず、逆に損傷を与えました。それに加え、問題点を処置するよりも避け、協力するよりも官僚的な確執に勝ち残ろうとするように、道理にかなって決断をせず感情 (羞恥心など) で決断するといった政策指導者に問題があります。

日本銀行を例にとってみましょう。価格低下を引き起こすデフレへの一番的確な対策は、金利引

き下げと貨幣造幣です。日本は1999年以降ゼロ金利が続き、また2001年初頭から急速に貨幣を増加しておりますが、価格は下がり続ける一方です。一番信用度のある GDP 価格修正因子によると、1997年以降7.6%も下がり、まだ下がり続けています。

いずれは、銀行が造幣した貨幣は金融システムに吸収され、価格高騰、名目金利の上昇といった経済状態になりますが、この状況が起こるには長い年月が必要となります。

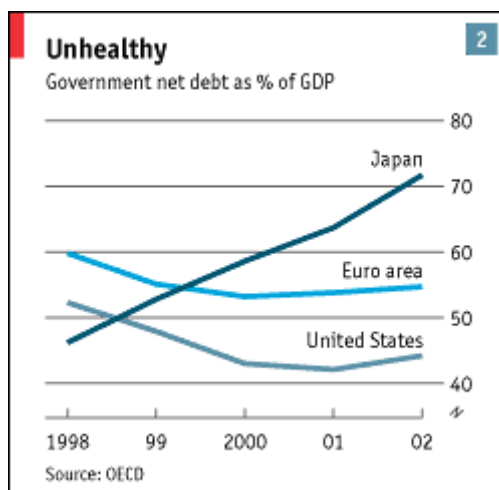
日本銀行の弁明によると、日本のデフレは稀に見る緊迫した状態ということです。銀行組織に積み上げられた莫大な金額の不良貸付が物語っています。銀行役員は、少なくとも最近までは、新しい不良貸付が古い不良貸付を償却するよりも速いペースで累積されていることを指摘しています。銀行を取り締ま

っている金融庁は、この状況を食い止めることをしませんでした。銀行は、不当な借り手に金を貸し、倒産してもおかしくないほどの莫大な借金があるにもかかわらず、政府は不履行を拒み、その代わり、不適當な顧客に金を貸す銀行にてこ入れをしていました。貸付は、雇用維持・増加を生み出しませんので、日本銀行は景気回復のためにもっと通貨を製造しなければなりません。

その間、好景気な会社は、銀行に支えられている会社、私はゾンビカンパニーと呼んでいますが、と競争することにより、高賃金、低価格のひずみに直面することになります。

この状況を止めるために、日本政府は支出を続けるべきでしょうか。その通りです。世界中の経済学者は、うまく行っていないのは支出ではなく、その支出先に問題があると言っています。最も特徴的な日本の国家支出である公共土木事業計画は景気回復を生み出していません。地域経済に利益をもたらさない場合はなおさらです。長期的に健全な成長を取り戻すため、銀行のてこ入れに加えてこのような問題は、なんとか変化が必要です。経済成長に必要な難問にすぐに直面するため、すぐに舞い戻ってくるでしょう。

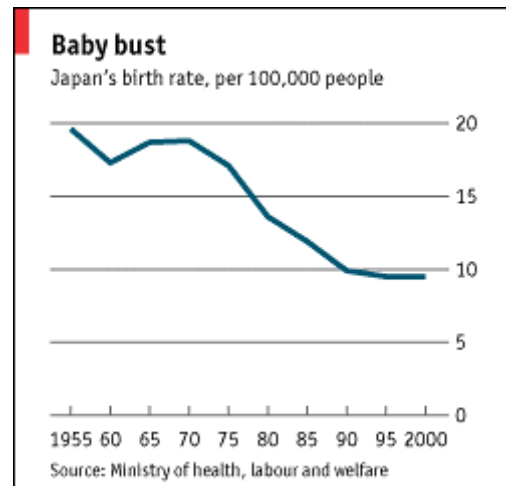
GDP に対する純負債率



## 年金義務、負債

高額な負債に日本国民は不安を感じています。日本国民は2025年までに世界一高年齢層が多くなると予想されていますので、すぐに、国民年金も莫大な負債に直面することになるでしょう。何故でしょうか。2003年は、10万人しか増加せず、全人口1.27億人と、あまり変化ありませんでした。昨年は、112万人が誕生しただけで、出生率も低下しています。死亡人口が103万人というのは1947年以降過去最高ですが、1～2年の間に、この傾向は逆転し、人口は低下し始めると予想されます。全人口減少と老人人口の増加により、需要、国民財政、労働力すべてに影響が出てきます。例えば、5年以内には、日本の大学は申請者より空きが多くなると予想されます。

日本人 10 万人に対する出生率



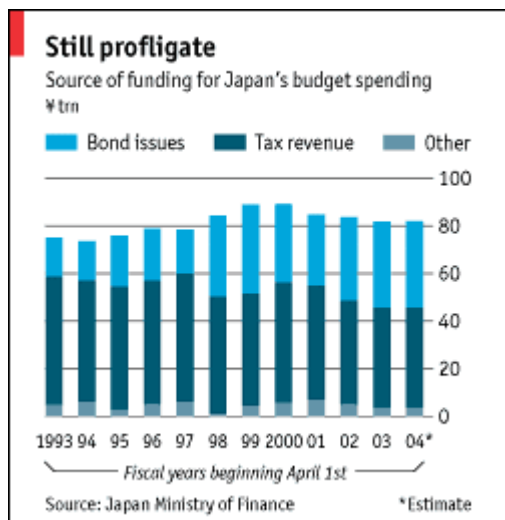
この傾向による影響は、特に労働力に対して劇的になるでしょう。総人口は最高点に達し始めましたが、労働人口（15～64歳）は1995年以降減ってきており、8700万人にまで減少しています。厚生科学審議会はこの年齢層は2030年には7000万人まで減少し、2050年には5400万人にまでも縮小すると予測しています。その間、65歳以上の人口は総人口の1/5から1/3までに増加すると予想されています。もし日本が、新しい労働力や、より速い生産向上によって、この傾向を緩和する方法を見つけなければ、経済に大きな損害をもたらすことになるでしょう。

これは、社会保障制度、特に国民年金を貰う人が支払う人よりも多くなり、政府助成金に圧力がかかることとなります。近年の年金保険料の引き上げ、年金受取の引き下げといった政府の政策だけでなく、別の政策が必要となります。最近の調査によると、現在の人口と生産力の二者間の傾向では、現在の生活水準を維持するために、今後10年間に日本は500万人の外国人労働者を雇う必要が出てくるでしょう。外国からの移民は日本人の殆どが好ましく思っておりませんので、この問題は将来の経済復興のためには深刻な脅威となることでしょう。

## 国家負債と国民負債

日本国民の負債はこの10年間に急激に増加し、国際通貨基金によると、2002年度末にはGDPの158%にもなりました。2003年の国家の負債はGDPの8%以上という、先進国にとっては恐るべき高い数値に達しています。どうやって日本政府はこんな浪費をしたのでしょうか。まず、

日本政府の歳出の資金源



ゼロに近い金利状況において、新しい負債を発行するコストは透明状態で予算に現われます、つまり維持費が必要ありません。次に、政府が予算を捻出するために発行される国債の殆どは日本国内にて購入されるので(わずか5%しか国外で購入されていません)、政府は世界市場にあまり影響されない専属市場を持つこととなります。国際的な格付け会社が日本政府の国債を過去数年間落ち目評価しておりますが、浪費を食い止めることは殆どできませんでした。日本政府は45%の歳出を国債でまかなっています(表参照)。

国債で調達された資金で消費し続けた場合のリスクは何でしょうか。まず、景気回復が根付き始め金利が上昇すると、国債を多額保有している会社、特に過去10年もの間に力をなくした銀行は危機に直面します。次に、低コストで累積した莫大な負債によって、景気回復の初期段階で税収入によって生み出された増収を、高価格になった国債が帳消ししてしまうことになり、景気回復自体を妨げてしまいます。

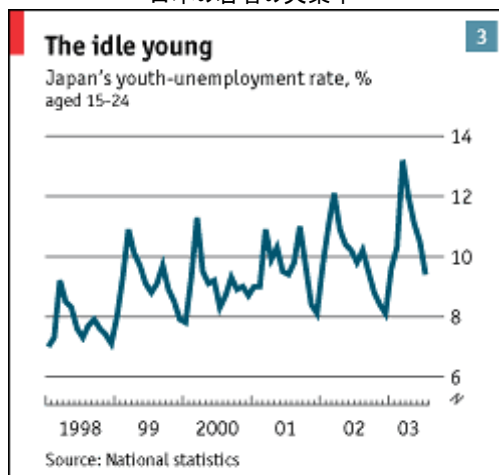
その結果として、国家の支出の殆どを、企業や個人の税率を上げずに経済成長によって生み出される税金で埋め合わせしなければなりません。この点に望みを与える兆候として、2003年の税収入は減少せず、2004年は現在のところプラスの企業利益が見込まれています。ただ、景気回復はまだもろく、どこかの時点で消費が伸び悩み、それが原因で次のデフレに突入するかもしれません。

若者の失業率と犯罪

日本の若者の犯罪率上昇と高失業率には密接な関係があります。最近の白書によると、2001年には、強盗や強姦といった暴力犯罪が1997年に比べ、倍以上になっています。グラフでは、同期間の若者の失業率が激増しており、現在は一番高い値を示しています。

将来、若者たちのスキルが低下し、仕事に就くことができなくなり、社会保障に頼るようになることが慢性化する恐れがあります。以前に稼いでいた賃金

日本の若者の失業率



よりも低くなったりすると、新しい仕事があるにもかかわらず、反応しなくなるでしょう。

この年齢層は、親、社会保障制度の重荷となり、国民年金に加え更に重税を課せられることとなります。

日本では多くの分野で回復の兆しがみえてきていますが、この9ヶ月間の短期間の景気上昇は長期好景気へとつながるでしょうか。あまり強い景気回復ではありませんが、これを後押しする要素として次のものが上げられます。

- 対日本円で米ドル高を保つ日本銀行の市場介入
- 国家歳出による財政への刺激
- 日本製品の二大輸入国である中国とアメリカの経済成長
- 消費者需要の上昇を見込んだ大手日本企業による資本投資

しかしながら、これらの対策を長期間にわたり継続させることは期待できないと思われます。

これらの要素は、10%以上の上昇を見せた日経指標数が 12,000 を超えることに貢献しました。金利上昇によるアメリカ経済の上昇、また米ドルに対する日本円の価値が上がったことの影響を受けているように感じられます。

長期的な好景気への肯定的要素はたくさんあります。しかし、日本市場と日本人投資家の態度は大変危なっかしい状態にあり、ちょっとした否定的なニュースが折角ここまで回復した景気を窓の外に放り投げてしまうかもしれません。中国の修正局面への可能性により、否定的なニュースはすぐそこまで来ているかもしれません。

私個人の見解は、日本は1970、80年代に築き上げられた急成長と富によって起こった構造問題から抜け出すのに、まだまだ長い道のりがあると思います。まだあと20年かかるかもしれません。また年金受け取りの引き下げ、購買力の低下、結果としての不景気に、日本国民が犠牲にならなければならないでしょう。あまり肯定的な見解ではありませんが、日本人投資家はこのような否定的な環境を分散回避するべく策を考えるべきです。

他のG7や先進国の投資家が、最悪の状況を分散回避させるオフショアという手段の安全性へ目を向けていることを日本の状況に当てはめることができます。オフショアの法域、信託財産の利用法、資金投資するのに最も安全な投資先（G7中最も高く格付けされているアメリカとカナダの国債）についてお話したいと思います。

## オフショア金融と税金の避難地

世界の税制、特にヨーロッパと北米が大変厳しくなり、多くの企業、または資産家が非課税のオペレーションを後押しする法域を利用する様になりました。これらは雇用と資金を自国に引き付けています。

今までのオフショア投資は税金の回避と資産を増やす資産家のための一つの道具でした。しかしながら、現在では多くの企業や資産家だけではなく、オフショア金融センターを利用する一般の方も増えてきました。

オフショアで一つの銀行口座やクレジットカードを使い世界の市場に参加するだけの方もいれば、国際ビジネス法人設立や信託そして複数の銀行口座など、もう少し複雑な利用をしている方もいます。

オフショア投資はイブニングニュースで聞くことができるような話題ではありません。しかしながら、数兆円の市場を持つ世界の大企業および主要金融機関がオフショアにオフィスを構えています。なんと世界の 50% 余りの資産が集まっていると推測されています。

資産家の方および企業は長期にわたりオフショア投資をします。その理由は各々置かれえた環境により異なります。皆様方がオフショアセンターを利用されるであろう理由を次に挙げます。

### ◆ 秘密厳守

多くの人は銀行や金融業界は秘密厳守が重要であると考えています。しかしほとんどの多くの国では、政府機関への報告要請のため秘密を守ることはなかなかできません。多くのオフショア地域は政府への報告義務がなく、法律で顧客の情報を漏らす事を禁じています。

### ◆ 資産の保護

昨今の社会は個人、企業に関わらず訴訟問題、また倒産という問題に直面することがあります。このようなことが起きればあなたの資産も将来も危険にさらされることとなります。オフショアに資産を投資することで、法律問題、債権者などから資産の一部を保護することができます。信託、国際ビジネス法人設立、銀行口座開設などという方法でこの問題を解決することができます。

◆ 海外の法律の優遇性

もし、あなたが今個人、企業に関わらず、税金を払い過ぎていていると感じているのであれば、オフショア地域を考えてみることをお勧めします。世界中には居住者、または国際ビジネス法人などに対して無税またはほとんど課税されない地域が数多くあります。

◆ 国際投資市場へのアクセス

国際投資市場は、投資信託、証券、その他の投資商品のより高い利回りを確保できる場所です。各地域により税制の違いがありますが、その環境のお陰で高い利率を得ることができます。これが多くの投資家を引き付ける要因となっています。

◆ 資産計画

多くのオフショア地域における法律では、資産計画を簡単に行う事ができるため、資産管理の一部に利用することが最適であると考えられています。

◆ 銀行

国際銀行は大きな産業となっています。その結果大企業は事業拡大の一環としてオフショア銀行の設立をしています。あるオフショア地域では、1千万円以下の低額な資金で銀行設立の許可を発行しています。オフショア銀行を設立することによって貸し付け、住宅ローン、社債の発行のような独自の営業ができます。また、自社のクレジットカードを発行している企業もあります。

◆ 移転価格設定

移転価格設定とは、親子会社間などの国境を越えた取引価格設定です。例えばある工場がオフショア地域で生産しています。このオフショア地域でオペレーションをしている会社が世界中に店舗を持ち、直接消費者に販売しました。目的の一つとは、ほとんどの利益を税金の掛からないオフショア地域内に閉じ込めることです。興味がある方はプロのアドバイスを受けてください。

◆ 相続財産と贈与

カナダは世界中でも数少ない相続財産と贈与には税金が掛からない国の一つです。相続税と贈与税は政府の大きな財源になり得るので、近い将来税制を変えるだろうと考えているカナダ人は少

なからずいます。

時々オフショアを利用して、詐欺、マネーロンダリングなどの違法行為が行われていると聞くことがあります。しかしオフショア利用のほとんどは、企業、個人に関わらず会計士、弁護士、銀行員により合法的な方法で収入を保護し、又税金の軽減、個人の秘密を倒産・訴訟より守ることができるようにしているものです。

#### ◆投資ポートフォリオ

大企業も個人も合法的にオフショア会社を仲介役とし株式・債券・現金・その他の数多くの投資商品の投資ポートフォリオを組んでいます。オフショア会社が管理する現金資産では、非課税の利子が得られ、また合同キャッシュ ファンドとして保管しておくことができます。

オフショア会社を利用して生命保険・年金の契約を結ぶ方も少なくありません。個人でオフショア会社を持ち株式会社とする人もいます。オフショア会社はたびたび相続財産の相続手続き手数料を減らすために使われます。またそのようなオフショア会社は、秘密厳守と専門家アドバイスを減らすために使われます。北米においてオフショアとして人気があるところは、バミューダ、ケイマン島、バハマ、英領バージン島（BVI）です。

#### ◆ 貿易と買収

海外貿易と法人買収の取引処理にしばしばオフショア会社が利用されます。その理由は 2 国間の取引から発生する利益に対してオフショア会社には税金が掛からないからです。

EU 連合間での貿易で、マン島、マディラ、キプロス等が軽課税地域として大変人気があります。EU 諸国間では付加価値税が義務付けられています。この関係上、税金をいかに軽減するかは問題点です。

#### ◆ 個人会社

数多くのサービス業、建築業、工学技術、航空、コンピューター、金融、映画、エンターテインメントに関わる個人は、オフショア地域の個人会社を経由することにより税金の軽減を可能とすることができます。オフショア会社は海外に居住している個人事業者に対しサービス契約を結ぶことができ、所得はオフショア金融センター内で非課税で累積していきます。個人所得でさえ適切なオフショア代理を利用すれば所得税を最小限にすることができます。

◆ 持ち株会社

オフショア会社はしばしば子会社、関連会社、公開企業、非公開企業、そしてジョイントベンチャープロジェクトのインベストメント（投資）を所持します。投資先を処分し、キャピタルゲインが発生しても非課税にすることができます。また配当についても非課税または軽課税地域を利用することにより所得税率を下げるすることができます。

◆ 不動産と所有権

オフショア会社による土地や不動産の所有権はキャピタルゲイン、相続税、資産譲渡税の合法的な税金の回避を含め税務上有利になることがあります。例えば非英国居住者の持つオフショア会社が英国内の不動産を投資目的のため購入し、後にその不動産が第三者に売られたとします。この取引で発生したキャピタルゲインは英国のキャピタルゲイン税の対象とはなりません。仕組み作りと融資を適正に行えばオフショア会社は家賃収入に対する源泉課税を大幅に下げることができます。

◆ 融資

オフショア融資会社はグループ間の財務管理のために設立します。グループ会社からの利子は源泉課税となりますが、この課税は他の通常の法人税と異なります。この利子は税制上控除となるので、オフショア融資会社に利子を集約させることで節税になります。また多くの大企業はオフショア会社を設立します。その目的は関連会社の配当をあわせ、税控除額の枠を最大限にするものです。

国により政治的・経済的に不安定な場合があり、大企業はリスクを軽減するためにオペレーションと資産をオフショアに移行させています。例としてルクセンブルク、バミューダ島は多くの企業を受け入れ新しい営業拠点としています。

◆ 運送会社

重要なオフショア地域（パナマ、リベリア、マン島、マディラ、ジャージ島、ジブラルタル、キプロス島、バハマ、ベリーズ、モーリシャス）はモダンな船舶、レジャー用ボートの登録料を安くした、船舶のリース料および運送から発生する収入を非課税とします。カナダ首相も所有している運送会社をバルベドスに登録しておりますが、多くの作業はカナダで行われています。

## 法域選択の基準

国際貿易および投資はオフショア法域を選択するには細心の注意が必要です。法域選択は個人の必要性、企業の性質に適しているかが大変重要となります。多くのオフショア地域は外国為替管理法をなくし、次のような国際ビジネスの様々な要求に応えられるよう会社立法を取り入れています。

- 政治と経済情勢
- 企業の基本的な特徴
- 法律的な必要条件
- 会社法
- 二重課税防止条約
- 法的かつ会計基本システム
- 通信システム
- 銀行システム

### 政治と経済情勢

オフショアでビジネスまたはプライベート上利益を得ようと動き出す事前の条件は、確実性、信頼、と企業の安全です。これを確実にさせるためにはオフショア地域の政治的または経済的に安定しているところを選択することが必要です。

### 企業設立に対する最も重要な特徴

ほとんどのオフショアと『税金対策』を主とした法域では、会社法には次の条件と取り入れるよう努めています。

- 責任の有限性
- 法的書類が少ない
- 資本金が少なくてもよい
- 社名の選択は限りなくあり、有限責任を十分に表している
- 重役または株主の総会は世界中どこで行われてもよい
- 会計監査の義務は皆無または監査はオプションである

### 法律的な必要条件

最も重要な基準は、法律制度が現代的、柔軟的であることです。その上に法律上秘密を守りまた

顧客のビジネスに関する情報を厳守することが明記されていることです。今日では会社法を持っている50以上のオフショア地域が世界中にあり、ある地域では特に国際ビジネスのために新しくまた近代的な法律をデザインしています。しかし他地域はオフショアの必要条件を満たすために現在使われている法律を修正したのみです。

#### 会社法

三つの主要な会社法のモデルがあります。英国慣習法、ヨーロッパ会社法、アメリカ会社法です。三つのモデルを混合した会社法も存在しています。

#### 法律および会計の基盤整備

オフショアの事務には法律と会計のサービスが必要です。

法域で信頼のある国際的に知られている会社を探すことをお勧めします。

#### 通信システム

ビジネスを能率的に運ぶには、コミュニケーション(通信)システムの近代化は必須です。

#### 銀行システム

オフショア会社を通じて会社の口座を世界中のどこにでも開設できます。また多くの顧客はそのオフショア会社が住所を定めているところにある銀行と取引を望んでいます。広範なサービスや世界中の銀行と取引があるなど、銀行は数多くの重要な要求に応えられる必要があります。

これらはオフショア会社設立と手続きに関して情報が入手できるサイトです。

[www.e-offshore.net](http://www.e-offshore.net)

[www.offshore-directory.com/index/html](http://www.offshore-directory.com/index/html)

[www.lowtax.net/lowtax/html/jurhom.html](http://www.lowtax.net/lowtax/html/jurhom.html)

[www.fiduciarygroup.com/offshore\\_jurisdictions.htm](http://www.fiduciarygroup.com/offshore_jurisdictions.htm)

資産保護のためにオフショアプログラムを利用されてはいかががでしょうか？

多くの国では個人が世界中で得た所得は連結決算をする義務があり、法的に経費が高く、または税法的に複雑なため積極的にオフショアを利用しています。

資産があまりない一般の人でもオフショア地域を利用することができるのでしょうか？

適切な税対策、法的調査をおこなっているグループで信託法を設定している組織を利用すること

により費用を抑えた有効的な投資を行うことができます。もちろんその組織が経験豊富で信頼に値することを確認する必要があります。

投資のために個人信託を設定するためには、法的な手続きなどの費用を考慮すると 2.5 億円ほどが最低投資額となります。信託を設定しないで投資する準備のある方にはオフショアの信頼できる会社を通して最低 1000 万円から利用することは可能です。

最後に、オフショアへの投資や会社設立は長年利用されており、ヨーロッパおよび北米では個人が合法的に資産を保護、税を優遇措置、または子供に財産を譲るために普及している仕組みです。このごろの不確実な環境にある日本においては、自分の所得を成長させるために過去に日経株式や不動産への投資をしたように、今後オフショアへの投資を考慮する人がますます増えると思われます。

皆様ご自身と資産を守るために、信託というような仕組みを利用されることが最良の方法です。では信託法とは何でしょうか。次は信託について説明します。

## 信託法の簡単な歴史と特徴

信託の概念は、ローマ帝国の契約日により明確に定義された方法で機能する法的な実体として生まれました。実際に発達したのは、1215 年に配布されたマグナカルタ（大憲章）以降であって、これは一般市民の権利を定めた憲章により英国王または君主の権力が規制され得ると最初に承認された文書です。

マグナカルタの概念から出てきた『慣習法』は、ローマ時代に実施され多く欧州の民族により採用されてきた成文法の概念とは大変異なったものであります。慣習法の原則は慣習または裁判の先決例から解釈され、この原則は『先例拘束の原則』と呼ばれています。

これが、長期に渡る財産に対する願いを確実にするために、財産権と問題に対する仕組みを作る能力を発展させてきました。王やその代理人に委ねられるのではなく、信頼できる友人や親族に委託するというものです。

信託の概念は、貴族や騎士たちが戦争に送られていった、または十字軍として戦わなければならなかった時代を考えると、はっきりと理解できます。所有地や財産は『信託』という形で未来の受益者にかわり誠実な友人や第三者へ託されていきました。もし最初の所有者が戦争で死亡した場合、または何らかの事情で再起不能者となった場合、受託者として指名され財産を所有、管理をしている友人が所有者の希望に沿い、実行されるよう手配をすることが許されました。これが信託手続きの基調となっています。

長期に渡り、このような形の手続きの中で受託者の責任は育ち、『信頼できる友人』という概念を超えた管理は一般的になってきました - 受託者はその役目を果たすに十分な専門家でなければなりません。抑制と均衡を必要とする管理をし、不十分な仕事に対しては一般の人または組織よりも重く罰せられます。

信託法は中国、フランスといった典型的な成文法国家ではなく、米国、英国、香港、シンガポール、オーストラリアとカナダのような慣習法という概念のある国々で基礎が作られました（日本も成文法による法域であるが、時々信託法を採用してはいる）。成文法国家は法律を集成する際には裁判の先例判決より憲法で定められた条文を基本としています。これがこのような国で信託法を用いない歴史的背景です。

では信託とは何でしょうか。簡単な定義は一人の個人（受託者）が他の個人（受益者）のために

保有する財産権です。財産を譲渡した人を財産譲渡者と呼びますが、財産譲渡者が受託者になることを妨げとなるものがあってはならない、また受託者が受益者（全体、または全体の中の一人）になることに対して何ら規制があってはなりません。

通常、財産譲渡者から管理を渡すという道理で信託手続きが行われます。受託者の個人的利益の妨げになろうとも受益者の資産を保護することが受託者の重要な責任ですが、受託者が受益者の一人でもある場合、実際にはこれは大変困難です。

受託者は信託を成功させるうえ鍵となる人物です。財産譲渡者が受託者に『託す』という信託の基本があります。自分のためではなく受益者という他人の利益のために受託者は財産を管理するという荣誉と誠実性に対する責任です。受託者は誠実さを持って他人の利益のために行動する任務があると弁護士は言います。

信託法の面白い点で、いったん受託者に信託されると信託内容に関する権利は受託者と受益者に分けられることとなります。通常の場合、土地などの財産は所有者が全権利を享受できます。しかし信託契約では、財産譲渡者が残した財産権は、ある権利は受託者へ、またある権利は受益者へと二つに分けられます。要するに受託者は法律上でも暫定的な財産の所有者であり、管理者でもあります。受益者は管理をする権利はないものの配当や賃貸のように資産を享受し、契約満了後の所有権を主張する権利があります。

信託法が採用されているもっともよく知られている方法は何でしょうか？

- 投資金や利益の分担に関して特別な注意を必要とする投資信託、年金プランや投資クラブ
- 相続人にどのように資産を配分するか、使うかを指示する遺書や遺産管理
- 高等教育に必要な資金を蓄える場合、税制上の優遇措置を得ることができる学資金積立プラン
- 富を債権者や税務当局から守る富裕層が設定したオフショア信託。特別な手続きが許容される税法規がある

これら全て政府により認可された合法的な手段であり、信託法が提供する優位性をうまく利用し、規制に沿った信託書類の準備をアシストする法律の専門家がいます。

オフショア信託契約の利点とは？

資産を正しく設定されたオフショア信託へ移行することにより財産譲渡者は次のことができます:

- 制限なく配偶者や子供に資産を譲渡する
- 資産から発生する納税責任の保留や除外をすることができる
- 債権者または政府から資金を守る
- 再起不能または死亡した場合希望通りにことが運ばれることを保証する
- 財産譲渡者から配偶者や子供に資産が相続されるときに発生するであろう相続税の回避

英国、カナダ、米国、オーストラリアでオフショア信託を利用しないのはなぜでしょうか？

これらの法域では、所有地、退職後の貯蓄や学資金など基本的な資産を法域内で保有することが優遇されています。これら基本的な資産以上にかかなりの額を貯蓄するまで、個人でオフショア信託を設定することはかなりコストがかかるからです。

個人を援助し、租税優遇措置の下、合法的に資産を守るオフショア信託を設定し管理するウェブサイト、ビジネスマガジン、法律事務所やコンサルタントなどが数多く存在します。

なぜ英国信託法が多くの法域の基準となっているのでしょうか？

それは、信託法の概念の発達した歴史と長い伝統と環境の下で、英国信託法が受託者の基準設定に最も厳しく、責任を重んじているものに形作られていったからです。きっとこの保護策を説明するには、例として私の基金が運営している STI プランを説明することがベストでしょう。このプランは英領バージン島を本拠地としており、英国信託法の原理に堅実に従っています。

第一の原則は信託ライセンスの発行に対する規制です。BVI 政府は銀行業務と信託のライセンス発行に関して金融サービス局を通して厳しく規制をしています。ライセンスは、一般的に、他の法域で設立され法的規制を受けている信託の置ける組織にのみに発行されます。

銀行と信託会社の調査官は、信託会社が BVI (英領バージン島) の法律に則り運営され、金融サービス局の要求する能力、資本金、報告を満たしているかを確認する義務があります。

BVI 信託法の中で、英国の法律に似ている大切な特徴がいくつかあります。

1. 信託は、固定されるか、全く自由裁量権があるか、またはその組み合わせとなります。自由裁量権のある信託は他の法域で必ずしも常に許されているものではありません。設立時に受取人を指名しなく、後日受取人を指名することを許されています—これは STI プランにとり

重要な特徴です。

2. 受託者として機能しなくなった場合、保護者と呼ばれる第三者を受託者の承認なしに指名することができます。受託者の権利がコントロールされるということであり、STI プランの場合、基金または受託者のいずれも第三者の承認なしで執行することができません。
3. BVI 以外の受託者を指名するには2ついずれかの場合に法律で認められています。
  - a. 必要な役割を果たすことができる受託者が BVI にいない場合
  - b. BVI の法律が変わり、信託の法域の変更が必要となった場合
4. 信託契約の最長期限は 100 年で、移行には十分は期間が設けられています。その他の多くの法域は終結までに最長 21 年間です。STI プランでは、年下の親族へのプラン移行は信託契約が失効するまで続けることができます。
5. BVI の法律は、『思慮ある者のビジネス原則』と呼ばれているものに関し英国の信託法を模範としています。この原則の主旨は、信託財産が成長し利益を生むという要望と元本の保護とのバランスを取るように、受託者が意思決定をしていくことを確実にすることです。
6. 信託法は、BVI の法律が改訂された場合、その法律に従うよう信託の条件を信託保持者や受取人の承認なしに変更することを認めています。その行為が、受託者が制約されている『思慮ある者のビジネス原則』と矛盾する場合は例外となります。
7. 信託保持者が遺書なしに死亡した場合、法律は『強制相続』の概念を禁止しています。受託者は指名された財産執行人の指示を拒否することができます。これは、例えば指示が受取人の利益にかなわない場合、または『思慮ある者のビジネス原則』に適しない場合などです。
8. 受託者による信託の侵害に対するペナルティは非常に重く、実刑判決の可能性もあるほどです。

その他のこの法域での魅力的な特徴は次の通りです：

- 信託は法律的に無課税であり、収益が無税で累積する
- 他の法域への信託財産の自由な移行を認め、信託財産に対する為替や資本のコントロールがない
- マネーロンダリング行為の実行の一部として BVI 裁判所により要請があった場合を除き、信託保有者の情報の完全な秘密厳守

- マネーロンダリング行為の実行の一部として BVI 裁判所から差し押さえの要請があった場合を除き、外国人組織または政府による資産差し押さえからの完全な保護
- 信託会社登記に関して資本と報告の必要条件
- 法域が小さいため、二重課税または報告に関する干渉など G7 諸国の気を引かない
- バミューダ島、バハマなどその他の法域と比較して信託の設立費、または維持費が低い
- 信託はカナダドルまたは米ドルで設立できる

信託法という概念は、アジア、特に日本と中国では発達していません。中国が西洋諸国と信頼性を築くことが肝要であると認めている兆しがあります。中国の会社年金プランの発達に、信託契約と信託法が必要であると考えられており、採用されると思われます。中国には、財産権という文化が新しく、また信託法の意味に対する理解と歴史がかけていたため、まだまだ先の長い道ではあります。資産を管理する人がそこから利益を得ない、または思い通りに利用しないという法律的に微妙な点は、監督機関、裁判官、資産運用者、関係者一同にとって理解するには時間がかかると思われます。

何百万ドルという財産を自分の名前で保管し、自分の目的通りに使うことができないことに人は真価を認めるでしょうか。法律的に、中国の特に辺鄙な地区では、その特徴が評価されるでしょうか。私は、少なくとも地方または国家政府から独立して行動することができる司法システムを持つまでは難しいと思います。日本では、個人資産の権利と、政府と司法の分離の概念はもっと発達しており、信託法の仕組みによる資産の合法的な権利を理解しようとする機会はもっと多いことでしょう。

多くの日本人は、政府が世界の通商や市場動向の衝撃から守ってくれないことに気づいています。自分の財産を自分で守り、子供達の将来を準備することが必要であると考えています。そのため信託という方法は今後日本でさらに広がっていくことでしょう。

## 政府発行債券市場

1100 年～1300 年のイギリス封建時代に発展した課税制度以来、お金を借りて国の歳出をまかなうという考えが大きく普及されてきました。

債券は、確定した利息をある一定期間後に支払うという借り手と貸し手との間で取り交わされた契約です。契約期間後または満期日に、貸し手に満期金が支払われ、契約は終結となります。

多くの会社は、大掛かりなプロジェクトの資金を調達するために、株式資本を上げる代わりに、債券を利用しています。通常、この債券は会社の資産が担保となっております。北米で最も債券を利用している会社が自動車会社です。投資家（貸し手）から多額を借りることによって、顧客に長期リース契約を提供することが出来ます。これによって、顧客が新車を購入できる機会が多くなり、過去 25 年間の北米自動車業界の景気回復、成長につながりました。

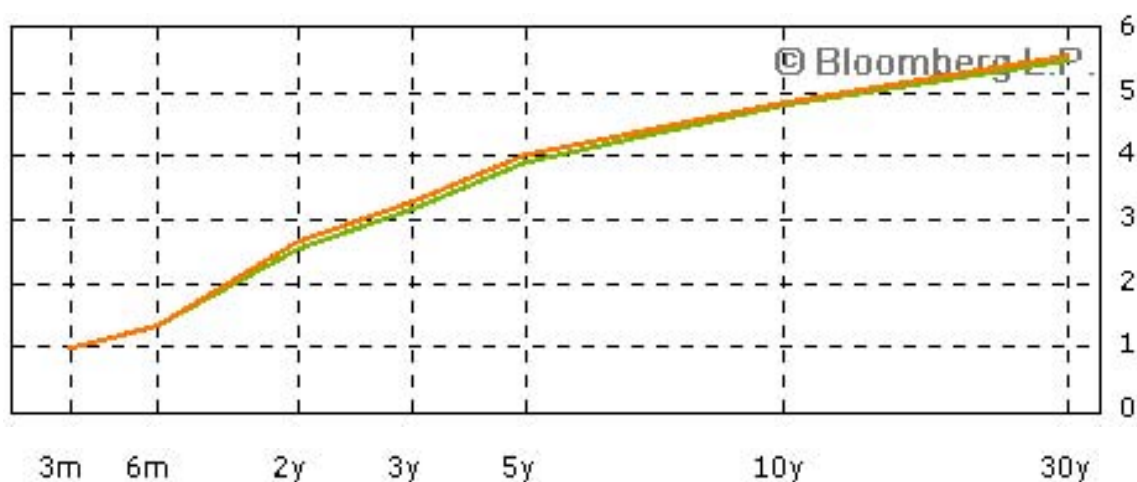
債券は、貸し手に確約された利息が支払われるという確信を与えるために、ある程度の安全性を基に発行されます。債券のリスクを判断するために、債券を発行している会社がどの程度業界で力があるか、また安全性があるかを見極めることが重要です。国債の場合、国家の税金対策、経済の安定性及び成長度、政治的混乱があるかどうか、といったことがリスク要素となります。社債の場合、会社の流動性、キャッシュフロー、利益、資本に対する負債率、基盤となる資本といった要素を見極める必要があります。

さて、どのようにしたら、個人投資家として債券のリスクを評価することができるのでしょうか。幸いなことに、プロの格付け会社が個人に代わり評価をしています。世界で最も大きい会社に「Moody's」と「Standard and Poor's」があります。これらの会社は、簡単なスケールで格付けしています。「C」が最も低く、「AAA」または「A++」がもっとも高い格付けです。格付けが低いほど、高い利率が付きます。リスクが高い債券に投資すれば、高いリターンがもらえるというのは納得がいきます。

利息はいつもらえるのでしょうか。債券は全て定められた確定利子が付き、定期的に支払われます。一般に、政府は 6 ヶ月ごとに利息を支払います。例えば 12 月 1 日に発行された場合、最初の利息支払日は 6 ヶ月後の 6 月 1 日、2 回目はちょうど一年後の 12 月 1 日となります。最近人気が出てきた「ストリップボンド」と呼ばれる国債は、利息が複利計算され満期日に元金と共に支払われます。

国債の投資期間はどのくらいでしょうか。30日間～30年間と幅広い期間があります。債券ディーラーと簡単にやりとりが出来ますので、満期前でも売ることが出来ます。債券ディーラーには、個人投資家と電話で売り買いをする銀行、ブローカー、他の金融機関や口座を設置できる投資会社などがあります。

一般的に、短期国債（30日～2年）の利率は低く、長期国債（10～30年）の利率は高くなります。例えば、現在アメリカの短期国債は年利1.5～2.5%ですが、長期国債は5～6.25%です。このグラフは、現在のアメリカ国債の利率を表しています。



どのような国が実際国債を発行しているのでしょうか。殆どの民主主義国家は予算の財源とするために国債を発行しています。債券は、連邦政府、州政府、地方自治政府、政府関連機関によっても発行されます。

例えば、アメリカ政府は1700年代から国債を発行しており、特に、第一次世界大戦の支出を賄うために1914年に莫大な国債が発行されました。また、アメリカの全部の州といくつかの市も債券を発行しています。

日本政府は1961年から元金保証付国債を対外向けに発行し始めました。それまでは、日本人しか日本の国債を購入することが出来ませんでした。現在は、日本において次の7つの機関が元金保証付外国債を発行しています。

- 日本開発銀行
- 国際協力銀行（日本輸出入銀行から代わった）
- 公営企業金融公庫

- 中小企業金融公庫
- 日本道路公団
- 東京都庁
- 横浜市

欧州経済連合の創設によって、ヨーロッパの国債市場は劇的な変化を遂げました。ユーロ債はフランスやイタリアなどの国債にとって代わりました。歴史的にはまだ浅いですが、ひとつの権限で統括することにより、国債の信用評価が高くなり、各国でのコストが減少しました。

南米の国々では国債発行が最近難しくなってきました。ブラジル、最近ではアルゼンチンの深刻な失策により国債の不履行を導きました。これらの新興国の国債リスクが通貨価値にも明確に現れています。故に、多くの投資家が G7 や他の先進国の高く格付けされていて、何十年も確実に支払いがされているといった国債の安全性に重点を置いています。

どうすれば、国債が安全か知ることが出来るのでしょうか？

G7 の国々（アメリカ、日本、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、カナダ）はすべて国債を販売し、その国債は発行元政府によって保証されています。各々の国債は格付けされています。ただ、フランス、イタリア、ドイツの国債は、欧州経済連合設立後供給が少なくなりました。

最も高く格付けされている国債は、アメリカ、カナダ、イギリスです。これらの国債は何世紀にも渡り発行され“AAA”に格付けされており、投資家へ元金・利息が支払われないといった不履行となったことはまだ一度もありません。

カナダの州債は“AA”～“A”とあまり高く格付けされていません。これは、課税対象者の人口が少ないことが原因となっています。ただ、カナダ国債と同じく、110年以上も不履行となったことはありません。

国債の別の特長として、流動性があることにあります。これは、銀行やディーラー等を通して、その時の市場価格で簡単に売り買いすることができるということです。保持している国債が安定でないと思ったら、多くの買い手がいるので、すぐに売ることができます。

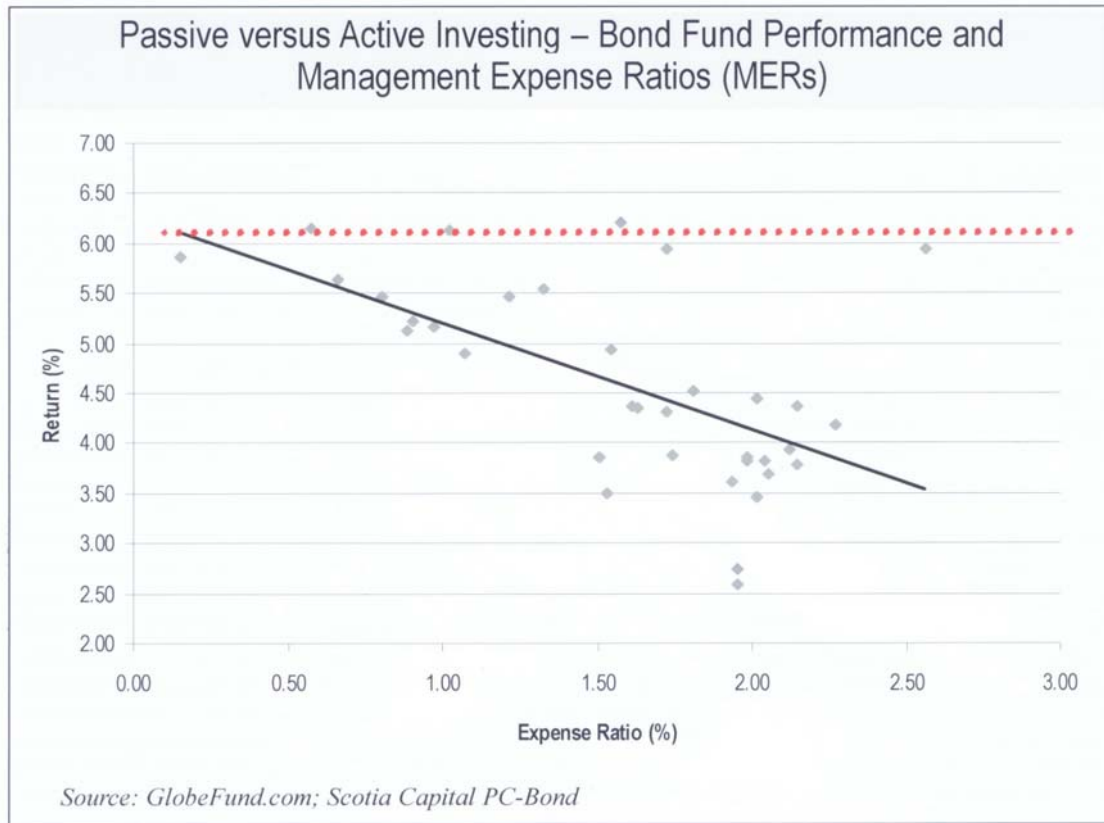
カナダ国債は、唯一、米ドル、英ポンド、ユーロといった他の貨幣で発行されています。世界市場で強い価値のある通貨を用いて発行することによって、他の国債と競争することが出来るから

です。カナダドルで発行される国債に比べると多くはありませんが、世界中の投資家には評判があります。ただ、カナダ人の投資家はカナダドルでの国債を好んでいるようです。

安全性、安定した収入、流動性といった特徴を全て兼ね添えた投資商品は国債以外にはあまりありません。そのような理由で、国債が、教育資金や定年後資金といったニーズに答える長期投資商品の基になるのです。カナダとアメリカの年金プランとカナダの学資プランは、多くの割合で国債をポートフォリオに組み込んでいます。

国債価格は、元金が投資家へ支払われる満期まで毎日変動しています。どのような要因で変動するのでしょうか。国債の利率は発行された時点での市場の金利に左右されます。金利は常に変動しているので、新しく国債が発行されるごとに、国債の利率は現行利率よりも上がることも下がることもあります。新しく発行された国債の利率の方が高い場合は、投資家は低い利率の古い国債を買いませんので、古い国債の価格を下げ、新しい国債と同じ実質利率にします。逆の場合も同じしくみです。新しい国債の利率が低ければ、古い国債の価格は上がることになります。国債が満期日に近づくごとに、価格の相違は少なくなり、満期日にはゼロとなります。すなわち、元金の100%がもどってくることになり、利率の違いは無くなります。

国債に投資している人達は、国債取引業者を通して、または個人で口座を設置して積極的に売り買いを繰り返したり、あるいは自分で選択した国債をずっと置いておいて利益が蓄積されるのを待つなど、様々です。当基金は、どちらかと言うと、保守的に投資するスタイルをとっています。積極的に投資するよりは、この方が結果的に良い数字が出ています。グラフは、カナダのデータを基に、保守的な方法が積極的な方法よりも上回っていることを示しています。



どうして、日本の国債はアメリカやカナダと比べて低い利率なのでしょう？

前の方で説明致しましたが、日本は長年の不景気とデフレに悩まされてきました。すなわち、家、車などの価値が低くなっています。5年後に投資額と同額を保証するという国債を発行すると、5年後の物価が低ければ同額をもらったらもっと物が買えることになります。結果として利益を得たことになります。そのような理由で、日本政府は、アメリカ、カナダのインフレ率2%のように、利率を高くする必要がないのです。

現在のカナダ、アメリカ、日本の国債の利率は下記です。(6月1日現在)

	5年	10年	30年
日本	0.50	1.0	1.55
アメリカ	2.70	4.70	5.45
カナダ	3.20	4.70	5.40

過去の実績は、カナダ国債のリターンが一番高くなっています。10年～30年間でアメリカ国債を2.5%も上回っている時もありました。現在、そのような状況にはなく、それはイラク戦争や

国家予算赤字などで米ドル価値が下がっていますので、アメリカは世界市場に莫大な国債を発行する必要があるからです。それとは逆に、カナダはこの数年間の歳出は安定していますので、長期利率はほぼ変わらずという過去にあまり例がない状況です。

なぜ、日本人投資家はアメリカやカナダ国債に投資し、資産を移さないのでしょうか。まず、日本にある証券会社の殆どは、国内で投資をさせる方が儲かるため、海外への投資を勧めません。多くの投資会社は海外へ投資を移すのに多額の手数料を請求するので、高い利率という利点がありません。しかし、外国債が普及しない一番大きな理由は、文化的な背景があると思います。日本人は、自国に対する確信がまだあり、外国に投資するということについてあまり知識をもっていないように感じます。他国の政府が国民に世界中のどこでも構わなく、一番安全で高利回りな投資をするようにさせていることを日本人も気づき始めれば、この見解も変わるのではないかと思います。他の国の国債に目を向ける日本人が増えれば増えるほど、日本が1970～80年代に呼ばれていたような「ロアリングタイガー」になる日も早く到達するでしょう。