



# 法と経済学研究

Law and Economics Review

December 2007 3 卷 4 号

法と経済学会

*Japan Law and Economics Association*

目 次

◆ 法と経済学会・第 5 回全国大会講演報告

- パネルディスカッション 1
- 『信託法改正を踏まえた信託の新展開—新リバースモーゲージを中心に—』  
基調講演 「信託に関する新展開」 永田 俊一（預金保険機構 理事長）  
パネリスト 柳川 範之（東京大学大学院経済学研究科准教授）  
佐久間 毅（京都大学大学院法学研究科教授）  
折原 誠（（社）信託協会調査部長）  
鈴木 亘（東京学芸大学教育学部人文社会科学系准教授）
- 会長講演 27
- 『官民役割分担の法と経済学—市場化テストの適用に関して—』  
チェア 八田 達夫（政策研究大学院大学）  
八代 尚宏（国際基督教大学 2007 年度会長）
- 特別講演（英語講演） 38
- 『Reputation and Intermediaries in Electronic Commerce』  
チェア 藤田 友敬（東京大学）  
Clayton Gillette  
(New York University School of Law, Vice Dean)
- パネルディスカッション (校正作業中)
- 『法律問題にはどのような経済分析手法が有効か』  
コーディネーター 常木 淳（大阪大学 社会経済研究所教授）  
パネリスト 木下 信行（内閣審議官）  
田中 亘（成蹊大学法学部准教授）  
森田 果（東北大学大学院法学研究科准教授）

## ◆法と経済学会・第5回学術講演報告◆

『信託法改正を踏まえた信託の新展開  
—新リバースモーゲージを中心に—』

日時：2007年7月14日（土）14:45～16:45

場所：大阪大学コンベンションセンター

## 基調講演

永田 俊一（預金保険機構 理事長）

## パネリスト

（司会）柳川 範之（東京大学大学院経済学研究科准教授）

佐久間 毅（京都大学大学院法学研究科教授）

折原 誠（（社）信託協会調査部長）

鈴木 亘（東京学芸大学教育学部人文社会科学系准教授）

## □パネルディスカッション

## 【基調講演 永田】

ご紹介をいただきました永田でございます。学会というところにはなじみがないものですから、ちょっとご迷惑を掛けるかもしれませんがお許し下さい。15分ぐらいでお話をしたいと思いません。お手元にレジュメが1枚。それから、信託法改正を踏まえた信託の新展開という横長の資料集がありますので、簡単に触れながらお話をしたいと思いません。

この秋に信託法が80年ぶりに改正になったということですが、改正というよりも、原点に戻ったと考えております。要するに、今まで自由に出来なかったことが、本来の信託に戻ったということで考えております。

## 1. 信託のイメージ

まず皆さん方をお願いですが、このお話の間だけでも、信託のイメージとして頭の中に入れておいていただきたい絵があります。最初の資料の中の信託のイメージという見開きの大きなA3の資料があります。この中に、信託の仕組みというのが真ん中にあります。これは信託の三角形と私は言っているのですが、この三角形を頭に入れ

ておいていただけるとありがたいと思います。三角形を見ていただきますと、受託者・委託者・受益者の三者の関係が描かれております。委託者が受託者に目的を定めて、自己の権利とか財産を信じて託すと、その管理・処分により生ずる信託利益を、指定する受益者に交付させるということです。専門家の方には釈迦に説法なのですが、実はこれを目に焼き付けておいていただくことが、信託の原点的なお話を聞いて頂くのに必要とおもっています。ぜひお願いしたいということでありませう。

というのは、これまで世の中一般、この委託者と受益者が一致しております貸付信託や投資信託等が主流を占めて来ましたので、なかなか三角形の関係になると頭では分かっている、心では分からないということがございますので、しばらくこれを目に焼き付けておいていただければと思います。後でこの全体のイメージ図については戻ります。

## 2. 信託に関する新展開

## (1) 信託への注目

次に、信託に関する新展開ですが、法改正のポイントだとかそういう点については、あとでまた触れられると思いますので、金融改革の潮流に乗

っての出来事について、これも資料をちょっと見ていただきますと、信託機能別残高推移というのがあります。信託財産の残高の推移ですが、この4~5年で倍になって、急に残高が増えているということでもあります。預金型というか、元本を保証するような商品、これは一番上にありますように、この7年間でマイナス7.9%とあります。昔は9割以上を占めていたのが、今は2%ぐらいになっています。逆に、いわゆる運用型の投資信託が71.2%と着実に増えています。それよりも、いわゆる信託らしい信託というか、分解して統合するような転換機能に着目した信託がございますが、そういったものがすごい勢いで伸びています。

## (2) 80年振りの信託法制の改正

そこで、このような背景を踏まえて80年ぶりの信託法制の改正がありました。規制の撤廃と消費者保護ということで、信託業法の改正から始まって、信託法の改正。そしてこの信託法の改正に伴いまして、信託業法の再改正もしているということでもあります。

さっきのイメージの絵のところに戻っていただきますと、絵の一番左側の端、信託業法というところに書いてあります通り、参入誰でも、財産何でも、誰でも何でも。何でもというのは、信託会社として何でも出来ると。従来、規制で絞られていたのですが、それが何でも信託ということに。

それから、信託法というところに容器と倫理と書いてありますが、容器ですから何でも構いません、自在に多様な信託という形で、何でも出来るようになったと。それから倫理。信託は後で見ていただきます信託の仕組みの中にありますように、受託者に大変重い責任が課せられておりまして、まあいわば生まれながらに消費者保護の仕組みを持っています。そういうことからいって、倫理の点を再構築しています。コアの部分は変わらないのですが、現代風にアレンジし、受益者保護の強化を図ったと。これはまた後で触れられると思います。

信託はローマに起源を持っております。ポエニ

戦時の立法で、女性の相続が法的に不可能になったのですが、これに対して遺産を信じられる人にまず託して、そこから上がる果実をその女性、実質相続人に交付する仕組みが工夫されました。これを信託遺贈といいます。モンテスキューも引用していますように、理不尽な社会の規制に対してそこを直す器なり仕掛けとしてスタートしたわけです。こういう精神、法理を引継いでおりますので、社会的変革が必要とされている今、まさにさっき申し上げた受託可能財産の制限撤廃、担い手の範囲拡大等が実現し原点に戻った、信託の今後に果たす役割の大なることを期待しているわけです。

## (3) イメージが真に実現出来る信託に

そこで、イメージ図に戻っていただきますと、信託は信頼の三角形。機能と倫理が一緒になっている容器。信頼の三角形という容器です。そして私はこの委託者・受益者・受託者というところを、例え話的に、あなた(受益者)がいて、私(委託者)がいて、神様(受託者)がいるというような言い方をしています。単にあなたと私の平等な契約だというのが大陸法的契約関係でございます。信託はさっき申し上げましたような、受託者が責任を持って公正・誠実な取り扱いをするという消費者保護の機能が備わっているからです。それを一人ひとりの立ち居振る舞いに置き直していただきますと、左にありますようなまさに一人ひとり、要するに1人3役、そういう心を持つということが大事だと思います。人のことをきちんと思いやって、自らを律して、物事をなすという形になるわけです。これを広げますと、信託の広がりを書いてありますように、高度信頼型社会といったものが出来上がると。

それから更に右の方に行きますと、さっき信託遺贈と申し上げましたように、つないでいくわけですね。遺産相続とかそういうことをやる。信頼社会の遺伝子を伝えていくということがあって、まさにつながりだ。

更に上に回ったところに、信託ピラミッドと書いてありますが、いわゆる個人から家族へ、組織

から社会へ国際社会へ。国連には信託統治もありますし、憲法はご案内の通り前文に、政治は国民の厳粛なる信託によるものと書いてありますが、まさに社会を紡ぎあげて行く容器ですね。それが国家社会全体というところで書いてあります。

#### (4) 法と経済新たな展開

最後に、法と経済の新たな展開ですが、先ずさっき申し上げましたように契約という面で見ますと、あなたと私ではなくて、あなたと私ともう一人神様、すなわち受託者がいるのです。そういう3者の三角形の関係で成り立った容器であるということです。

それから、要するに事業をやる時に使うのはよくよく詰めてまいりますと、会社であるか、信託であるか、この二つに一つということだと思いません。まさに事業のベースの選択肢としてですね。会社と違いますのは、信託の場合には、自由な設計の機能というものを持っているわけです。

それから、入れ物ですから、何でも入れて、分解して統合して検証していくことが可能ということでもあります。それから、消費者保護機能があると繰り返し申し上げているところです。その一つとして倒産隔離といいまして、受託者の固有の財産とは別途に受託財産をきちんと守るということとなっております。

かけ声だけではなく、実践的な容器が必要なんだろうと思います。今申し上げたように信託の場合には目的志向ですし、私益から公益まで、個から世界まで、今から未来まで、平和裏に改革していく器であると考えます。

そういう意味で積み上げる主体ということで、今日ご議論いただくテーマを提唱しているわけでもあります。さっき申し上げましたような、一人ひとりから個別の信託からスタートして、集合信託、それから世代の継承をどうするかという問題に繋がり、そして最終的には社会保障といったものにつながっていく問題だろうと思います。今ご案内の通りに70になると2人に1人は要介護という高齢社会になっておりますので、やはり信託を使うベースがあると考えまして、新信託型リバ

ースモーゲージという形で提示しました。社会保障にある意味で取って代わる可能性のある問題にもなるのではないかと考えております。

こちらに八代先生もおられますが、社会保障の民営化というのも真剣に考えていいのではないかと考えています。今後の高齢化における消費税の二者択一そういった話をする前にやることあるのではないかと考え方がもっとあるのではないかとというのが、この意味であります。そんなことを申し上げまして、我々が考えている新信託型リバースモーゲージについてこれからお話をさせていただければと思います。

つたない話で申し訳ありませんでしたがお許しください。ありがとうございました。

**【柳川】** 永田理事長、ありがとうございました。ご紹介が遅れましたが、理事長は預金保険機構に移られる前には、信託協会の副会長・専務理事を務めておられまして、先ほどお話があった信託業法・信託法の改正にご尽力されたということです。

それでは永田理事長も加えまして、パネルディスカッションに入りたいと思います。まず信託協会の折原調査部長から、信託法改正と新信託型リバースモーゲージということで簡単なプレゼンテーションをお願いします。

### 信託法改正と新信託型リバースモーゲージ

**【折原】** 今ご紹介いただいた折原です。レジュメを2枚ほどお配りしておりますので、それに沿って説明します。併せて永田理事長報告資料の最後に、新信託型リバースモーゲージの図が付けてありますので、この仕組みについても説明いたします。

#### I 信託法の改正

信託法の改正について入る前に、信託と信託法制の関係について見ておきたいと思います。

##### 1. 信託と信託法制

###### (1) 信託とは

信託といいますのは、財産を移転して行う財産

管理制度であるということが出来ます。信託財産には独立性（倒産隔離性）があり、忠実義務等の厳しい義務を負う受託者が信託財産の管理・運用を行います。

また、信託は、使われ方によりまして、民事信託と商事信託に大別できます。民事信託というのは、主として財産の管理・承継のために使われる信託です。英米のファミリートラストやパーソナルトラストと言われるもので、例えば、妻のために財産を管理し、妻の死亡後は子供や孫たちにその財産を承継させる、というような場合に使われるものです。言い換えれば、遺言とか相続によらないで財産を承継させるものです。

もう一つは商事信託というもので、主として財産の運用（＝投資）に利用される信託です。証券や貸付に積極的に運用するものとして、投資信託とか、貸付信託・金銭信託があります。消極運用としては、受益権への転換機能を主として利用する、資産の流動化信託があります。

### （2）信託の発展—英米と日本の相違

英米では広く民事信託が行われる一方で、資本主義経済の発展に伴いまして、特にアメリカにおいて商事信託が発展し、それぞれの分野で民事信託と商事信託が併存しているという状況にあります。これに対してわが国では、明治期に信託制度が導入されましたが、その動機が富国強兵のための外資導入ということからも明らかなように、当初から商事信託が中心で、民事信託というものはほとんどなかったといっても過言ではありません。

### （3）わが国における信託と信託法の乖離

このようにわが国の信託というのは、当初から商事信託が中心でして、また当時は不健全な信託会社が多かったこともありまして、大正 11 年に制定された信託業法というのは、非常に規制色の強いものでした。しかし、同時に制定された信託の実体関係を定める信託法というのは、民事信託を対象とするものでありました。その後も民事信託というものは、あまり日本では発展しませんでしたので、わが国の信託法制というのは、当初か

ら実際の信託との間に乖離があったのではないかと考えています。

## 2. 信託法改正の背景・経緯

### （1）わが国の信託法制の整備

信託法と信託業法を合わせて信託二法と呼びますが、この信託二法が制定された後、商事信託がますます発展していくわけですが、それに対する法改正というのは、信託二法を改正するのではなくて、貸付信託法であるとか、投資信託法であるとか、信託の発展に応じた個別法を制定するという形で対応してきたわけです。

### （2）金融制度改革と信託二法の改正

一方、金融の自由化・国際化に伴いまして、さまざまな金融制度改革が行われました。特に平成 8 年の日本版金融ビッグバン以降、平成 10 年から 12 年にかけて、信託に関する個別法であります投資信託法とか資産流動化法が相次いで改正されたわけです。これを受けまして、平成 14 年に信託業一般を規律する信託業法本体の改正について検討が開始され、平成 16 年の 12 月に全面改正されたわけです。この信託業法の改正を受けて、信託法の改正についても平成 16 年 9 月から法制審議会で検討が開始され、平成 18 年 12 月に信託法の全面改正、正確に言うと、新しい信託法が制定されたわけです。

## 3. 信託法改正のポイント

それでは、その改正のポイントをかいつまんで説明しておきたいと思います。信託法改正のポイントは、次の三つに集約出来ると思います。

### （1）受託者の義務の合理化

その第 1 番目が受託者の義務の合理化です。その内の一つが忠実義務の合理化です。忠実義務に関する一般規定を設けた上で、広く受託者の利益相反行為を制限する一方で、一定の要件（信託行為の定めや受益者の同意）を満たせば、利益相反行為を認める等、旧法の強行法規性というものが柔軟化されたわけです。

もう一つは、自己執行義務の合理化です。これ

まで受託者は、自ら信託事務の処理をしなければならなかったのですが、現代社会の分業化、専門化の進展を受けまして、原則として第三者に信託事務の処理を委託できるようになりました。

#### (2) 受益者保護制度の整備

受益者保護制度の整備ですが、まず、受益者の複数の場合の意思決定方法の整備が行われております。これまで複数受益者の意思決定方法には規定がございませんでしたが、実際には受益者複数の信託というのが通例でしたので、多数決ルールを導入するとともに、新たに株式会社の株主総会に類似した受益者集会制度も導入されました。

次に、信託監督人、受益者代理人制度の導入です。これまで受益者が不特定・未存在の場合には、受益者に代わって権利を行使する信託管理人制度があったのですが、受益者が存在している場合であっても、受益者が高齢であったり、多数であったりする場合には、十分に権利を行使することができない場合があり、受益者に代わって権利を行使する者を選任するニーズがありました。そういうことを踏まえて、信託管理人制度の他に、信託監督人制度、受益者代理人制度が導入されたわけです。

それから、帳簿の作成・保存方法の整備です。これは旧法におきましても、情報開示制度がありましたが、より合理的・実効的なものとするために、受託者に情報開示義務を課す等の規定の整備がされました。

さらに、受託者の信託違反行為からの受益者の救済をより充実するために、事前の救済手段として、受託者の行為の差止請求権が認められまして、より実効が上がるような形になっております。

#### (3) 多様な信託制度の整備

3番目が、多様な信託制度の整備です。その一つは、信託の併合・分割制度が設けられたということです。これによりまして、信託の再編というものがスムーズに行われるようになったと言えます。

もう一つは、多様な形で信託が利用出来るようにということで、受益証券発行信託、限定責任信

託、それから自己信託、目的信託が認められました。

受益証券発行信託というのは、読んで字のごとく受益証券の発行ができる信託です。限定責任信託というのは、受託者の責任が信託財産に限定される信託です。通常信託ですと、受託者は対外的に無限責任を負うのですが、この限定責任信託ですと、信託財産の範囲に責任が限定されます。

それから、これまで認められていませんでした、委託者が自ら受託者となる自己信託が認められております。ただし濫用防止措置が付いております。それから受益者の定めのない信託、いわゆる目的信託が認められました。今までこういう形で認められたのは、公益信託しかございませんでしたが、公益信託以外でも受益者の定めのない信託というものが認められたわけです。これにつきましても、濫用防止措置が付いております。

#### 4. 信託法改正の意義—リバースモーゲージとの関係で

信託法改正の意義としては、民事信託と商事信託を包括的に規定する信託法になり、原則として任意規定化されたということがあげられると思います。これまでわが国では商事信託を中心に発展してきました、今後も新しい金融構造（市場型間接金融）に対応しまして、商事信託というものがますます発展していくだろうと思いますが、他方で少子高齢化が急速に進む成熟社会におきましては、高齢者の財産管理ですとか、財産の承継といったことが非常に重要になってきますので、民事信託を利用する可能性が高まっているわけです。更には、後で述べますが、新信託型リバースモーゲージのように、民事信託と商事信託の機能が融合したような信託も今後予想されます。

こういう時に、民事信託と商事信託を包括的に規定し、しかも任意法規化されて柔軟性のある信託法が登場したということは、時代に即して非常に有意義な改正であったのではないかと思います。

## II 新信託型リバースモーゲージ

### 1. リバースモーゲージとその課題

#### (1) リバースモーゲージ

リバースモーゲージは、ご承知の通り、契約期間にわたって分割融資を受けて、契約終了時に融資の元利合計額を担保不動産の売却等によりまして一括返済するもので、通常の住宅担保融資（住宅ローン）の逆になることから、こう呼ばれているわけです。

#### (2) リバースモーゲージの課題

リバースモーゲージの課題としては、これまでいろいろありましたが、大きく運営上の課題と法律上の課題に分けて、そのうちの主なものを説明します。

##### ① 運営上の課題

まず運営上の課題では、何といたっても三大リスクの回避ということではないかと思えます。リバースモーゲージを運営するにあたっては、長生きリスク、それから不動産の価格変動リスク、金利変動リスクのいわゆる三大リスクへの対応というものが重要だと言われております。

長生きリスク、すなわち利用者が想定より長生きしたために、融資額が大きくなり過ぎて担保切れが生じるというリスクです。これにつきましては、プール化することによって、大数の法則が機能すれば回避することが出来ると言われています。しかし、不動産価格変動リスクであるとか、金利変動リスクにつきましては、市場リスクですので、プール化では回避出来ないと言われております。このリスク回避策が重要だと言われております。

もう一つ、商品性の問題がございます。リバースモーゲージというのは、自宅に住み続けながら融資を受けて、契約終了時（利用者死亡時）に担保不動産を処分して一括返済するというものですから、当該不動産の利用価値ということには注目することが出来なくて、もっぱら財産自体の価値に注目せざるを得ないということになりました。その分融資の掛け目が低くなることになりました。

そして担保不動産を処分して融資額の一括返済を受けるわけですが、残額があれば、それは相続人等に給付されてしまいますので、資金提供者から見れば、さまざまなリスクを負担しているのに、融資額までしかリターンが得られず（キャップ付きリターン問題）、ハイリスクの割にはローリターンということになるかと思えます。

##### ② 法律上の課題

それから、法律上の問題としては、相続問題があります。利用者が死亡しますと、相続の一般原則に従えば、相続人が包括承継することになりますので、利用者の相続人がこの利用者の地位を受け継ぐことになります。しかし、個性の強いリバースモーゲージのような場合については、それは適当ではありませんので、一身専属権であるということをも明記しておく必要があります。

更に、利用者が生前にリバースモーゲージ契約をした対象物件が被相続人の財産に該当しまして、相続人から遺留分の減殺請求を受ける可能性がありますので、これへの対応が必要になります。

それから、利用者の高齢化に伴う行為能力低下等へ対応する必要があります。制度運営の中で、利用者には何らかの判断や了承を求めなければならないということがあるわけですが、そのような時に、利用者が高齢等によりまして行為能力が低下している場合にはどういうふうに対応するかという問題があります。成年後見制度が出来ましたので、これを利用するという事も考えられますが、個別的な対応ということであればそれでもいいのですが、プール制が導入されまして、多数の利用者の判断や了承を求めるという場合につきましては、今度は逆に多数の成年後見人の意見調整が問題となってしまうという問題があります。

### 2. 新信託型リバースモーゲージ（夫婦の老後保障を目的とする信託）

こういうことを踏まえて、新信託型リバースモーゲージの説明に入りたいと思えます。

#### (1) 新信託型リバースモーゲージの仕組み

配布資料「新信託型リバースモーゲージ」をご



覧いただきたいのですが、この新信託型リバースモーゲージは、夫婦の老後保障を目的とする信託ということができます。仕組みは、次のとおりです。

- ① 多数の委託者（夫婦）が、一定の財産を信託しまして、その見返りとして受益権を取得します。
- ② 受益権は利用受益権と価値受益権に分割され、委託者たる利用者は、利用受益権に基づいてこの制度を利用し、価値受益権は証券化され、投資家に売却されて資金化されて、その資金は制度運営資金に充当されます。
- ③ 受託者は受託した財産を管理・運用しまして、収益から費用・報酬等を差し引いた残りを価値受益者に配当します。実績配当主義ですので、変動金利ということになるかと思えます。

#### (2) 受託者財産のプール制導入—長生きリスクの回避

この多数の委託者（夫婦）から受託した不動産等は、長生きリスクの回避、それから効率的な運用の観点から、受託財産のプール制を導入することにしております。受託財産は合同管理され、委託者と受益者の合意による信託の終了は禁止され、抛出財産の持ち出しはできません。

#### (3) 受益権の分割と証券化—不動産の価格変動リスク、金利変動リスク等の回避

先ほど言いましたように、受益権は、利用受益権と価値受益権に分割され、その利用受益権というのは、この夫婦の老後保障をするための制度を利用する権利ですので、利用者の一身専属権ということになります。従って、相続の対象にもならず、譲渡も禁止されますので、このことは信託契約上明記されます。

価値受益権は、信託財産総体を表章する権利であり、証券化して投資家に売却することによって得た資金を運営資金に充当します。不動産の価格変動リスクや金利変動リスクは、投資家に負担していただくということになるかと思えますが、投資家にとりましても、投資額に応じまして信託財産総額に対する持分を有することになりますの

で、先ほど言いましたキャップ付リターン問題はなくなるわけです。

#### (4) 住替型の採用—子育て期住宅から高齢期住宅への住替え（非稼働資産の解消）

このスキームでは、子育て期住宅から高齢期住宅への住み替えを前提に考えております。子育て期に取得した住宅に高齢期になっても住み続けるというライフスタイルよりも、むしろこれからは、それぞれの時期に合った住宅に住み替える方が豊かな人生を送ることが出来るのではないかと。子育て期住宅に高齢者が居住し続けるということは、高齢者にとって必ずしも快適な生活環境とは言えず、また経済的には一種の非稼働資産になっているとも考えられます。

高齢者には、子育て期住宅から高齢期住宅に住み替えていただいて、子育て期住宅については、子育て家族に賃貸するとか、譲渡するとか、そうした方が効率的ですので（非稼働資産の解消）、新信託型リバースモーゲージでは、子育て住宅に対応する価値受益権を売却した資金で、高齢期住宅（集合住宅）を建設し、それに住み替えていくというようなことを前提にしているわけです。

以上のような形で住み替えが進んでいきますと、中古住宅市場の形成にも大きく役立つこととなりますし、そうなれば受託財産（中古住宅等）のより一層の効率的な運用が可能になっていくと考えているわけです。

### III 新信託法と新信託型リバースモーゲージ

#### 1. 新信託型リバースモーゲージ=受益証券発行限定責任信託

最後に、新信託法と新信託型リバースモーゲージの関係についてですが、新信託法によりまして、リバースモーゲージを巡る法的環境が整備されたのではないかと考えております。

#### (1) 受託者の有限責任化と受益権の証券化の法的整備

先ほど言いましたように、受託者は対外的には無限責任を負うのが原則ですが、新信託型リバースモーゲージにおきましては、住宅の建設・賃貸

等の事業を行いますので、事業リスクを回避する必要があり、受託者の責任が信託財産に限定される有限責任にする必要があります。

また、受益権を利用受益権と価値受益権に分割しまして、価値受益権を証券化することで資金調達をしますので、受益証券が発行出来るということが明確にされる必要があります。

これらはいずれも、新信託法の新類型として限定責任信託や受益証券発行信託というものが認められましたので、受託者の有限責任化と受益権の証券化に関する法的整備がなされたと思っています。

#### (2) 利用者（受益者）保護に関する法的整備

利用者（受益者）は、利用受益権（一身専属権）に基づいてこの制度を利用出来ますので、あたかも所有者のような形で確実に利用することが出来ます。それから、加齢に伴う行為能力の低下等につきましても、新信託法によって受益者に代わり受益権を行使する受益者代理制度というものが整備されていますので、受益者保護の制度がより一層図られたということが言えようかと思えます。

## 2. 遺留分問題

新信託型リバースモーゲージを運営するに際しては、遺留分の問題が重要です。特に長生きリスクを回避するために、受託財産のプール制を導入していますので、遺留分の減殺請求を受けまして受託財産が減少していくことになりますと、制度の運営自体が出来なくなる恐れがあります。

先ほど今回の信託法の改正によって、民事信託と商事信託が包括的に規定されたと述べましたが、この民事信託の財産の承継機能というものが、明確に認められたわけです。これを裏返しますと、財産を承継させないということも認められたと考えられます。新信託型リバースモーゲージは、夫婦が自分たちの老後保障のために設定した信託で、相続人には承継させないという信託でありますから、その意味では、遺産の相続を前提とする遺留分の問題というのは、この信託には関係が

ないと言えるかもしれません。いずれにしても遺留分に関する法解釈は非常に重要ですので、民法がご専門の佐久間先生に後ほどコメントをお願いしたいと思っています。

## 3. 残された課題

最後に、新信託型リバースモーゲージを運営していく上で解決しなければならない課題はいろいろありますが、中古住宅市場と価値受益権市場の整備、それから税制の整備について述べまして、報告を終えたいと思います。

### (1) 中古住宅市場、価値受益権市場の整備

新信託型リバースモーゲージは、住み替えを前提として、価値受益権の証券化によって資金調達を行い、高齢者住宅の建設と中古住宅の賃貸等の事業を行いますので、これらの事業を円滑に行うためには、価値受益権市場や中古住宅市場が整備されているということが前提になります。

しかし、ハイリスクな価値受益権の市場にはいろいろ困難が伴いますので、ある程度の公的サポートが必要になるのではないかと思います。また、中古住宅市場につきましても、最近少しずつその動きが出てきておりますが、厚みのある市場になるまでには、相当な時間がかかると考えられますので、その間の公的サポートが必要になってくるのではないかと思います。

### (2) 税制の整備

最後に税制の整備ですが、この新信託型リバースモーゲージは、受益証券発行信託に該当しますから、今般の信託法改正に伴う税制改正により新たに設けられた類型であります法人課税信託に該当することになります。従いまして、受託者を納税義務者として、その信託の信託財産に係る所得について、法人税が課税されるということになります。また、委託者が不動産等の譲渡所得の起因となる財産を信託する場合には譲渡所得として課税され、受益者が配当を受けた場合には配当所得として、受益権の譲渡による所得は譲渡所得として課税されることになろうかと思えます。

しかし、新信託型リバースモーゲージにつきましても、自分たちの老後保障のために一定の財産を信託し、自らこの制度を利用するものですから、その信託というのは形式譲渡であり、実質的には財産の譲渡には該当しないと考えられますので、非課税措置が必要であると考えます。

【柳川】 ありがとうございます。続いて東京学芸大学の鈴木さんからプレゼンテーションをお願いします。

【鈴木】 東京学芸大の鈴木です。私からは、具体的な計算というか、現在の状況でこのリバースモーゲージというのは、金額的に一体どれぐらいになるのか。あるいは現状の高齢者にとって、収支を考えた場合にリバースモーゲージを活用する必要性というのはどのぐらいあるのかについて、簡単な試算をご紹介します。

ご報告する内容は、家計経済研究所が発刊している『季刊家計経済研究』に掲載された『リバースモーゲージと高齢者資産の有効活用について』という論文に基づいたものでございます。この論文は、郵政総合研究所の『家計と貯蓄に関する調査』の家計個票データを使った分析を行っています。これは実物資産・金融資産、あるいは所得に関する収入項目など、非常に詳しくあるデータですが、その世帯主年齢 60 歳以上の 2 人以上世帯のデータを用いまして、マイクロシミュレーションというほど大げさなものではないのですが、個票データで分布が分かるような分析を行っています。

先ほど折原さんから、いろいろご紹介いただいたように、この新信託リバースモーゲージのスキームというのは、従来のリバースモーゲージとはだいぶ異なる、全く別なものであると言ってもいいぐらいの新しいスキームであると思います。ご紹介いただいたようにいろいろ信託財産の合同運用をするとか、受益権を分割するとか、それから価値証券を、受益証券を流動化する。それから、居住用住宅の住み替えをするといったように、い

ろいろ新しいスキームが入っているわけです。しかし、その基本的なコアの部分は、少なくとも分析上は、現状のリバースモーゲージとあまり変わらないこととなります。例えば新しいスキームにおいても、年金の金額を計算する部分は同じですので、あまり従来と変わらないようなことを計算することとなります。それから、新しいスキームでは、年金と金融資産を信託してしまうということが入っているわけですが、リバースモーゲージってというのは、よく考えますと年金と同じような機能を持っておりますので、分析上は特別な取り扱いはありません。

それから、金融資産についても合同運用するということについても、細かく言えば、運用の効率性が増すという効果を考慮しなければなりません。基本的には、金融資産も老後までに使い切るように取り崩すということで、分析上は従来のものとあまり変わりはありません。したがって、年金や金融資産については、信託で合同運用するということは、分析上は省略しまして、別々の所得というふうに計算をするという取り扱いをしております。

さて、今はリバースモーゲージに関する研究はすっかり下火ですが、以前は、リバースモーゲージにどれぐらいの需要があるか、利用した場合にどれぐらいの金額になるかといった計算がはやった時代がございました。それはもうはるか昔で、バブル真っ盛りの 1980 年代後半ですね。この頃にデビット・ワイズ (ハーバード大学) なんかアメリカでいろいろ計算をしまして、それに触発されて、日本ですと野口悠紀雄先生たちが計算をしたりしたんですが、ここでも、基本的にそのフレームワークにのっとった分析を行いました。

[スライド 1]

野口・吉田・田村(1993)に習って、次のような手順で簡単な試算を行った。

- ① まず、a 歳の受給者の t 歳における担保不動産価値は次式で表される。

$$(1+g)^{t-a} H_a \quad g \text{ は住宅資産の変化率}$$

- ② 各年で金融機関に弁済される不動産価値は次式の通りである。

$$[(1+g)^{t-a} H_a] d(t, a) \quad d(t, a) \text{ は } t \text{ 歳時死亡確率}$$

まず各歳の受給者の t 歳における担保不動産価値というものが、住宅資産の変化率を掛けまして、この H というのが元の現時点での資産金額ですが、そのグロス分を考慮して価値が決まっています。各年で金融機関に弁済される不動産価値というのは、これに対して死亡確率を掛けてあげるというもので決まります。

それを、担保住宅資産の現在価値額 L としますと、これに割引率、割引価値を出しまして、こんなような L という計算式になります(スライド2の③)。一方で、これが住宅資産の価値なのですが、これを元にですね、毎年の給付額、年金の給付額がどれぐらいになるかを計算しますために、P という給付額に対して、a 歳から終身給付を受けることになりまして、現在割引価値のベースである個人年金の利回りとして、このような式(スライド2の④)になります。そうしますと、保険収支均等ということですので、原則によりまして  $L = \Sigma P$  ということですので、P を求めると P という年金額は、このような式(スライド2の⑤)で決まることになりまして、これを個人ごとに計算をするということをいたします。

[スライド 2]

- ③ ①と②から担保住宅資産の現在価値額を計算すると、L となる。

$$L = \sum_{t=a}^{\infty} [(1+g)^{t-a} H_a] d(t, a) (1+m)^{-(t-a)} \quad m \text{ は割引利率 (住宅ローン、抵当証券市場利率)}$$

- ④ 一方、毎年の給付額を P とすると、a 歳から終身給付の必要額の割引現在価値は次式である。

$$\sum_{t=a}^{\infty} [P] (1+r)^{-(t-a)} \quad l(t, a) : t \text{ 歳時の生存確率, } r : \text{個人年金利回り}$$

- ⑤ 保険収支均等の原則により  $L = \Sigma(P)$ 。よって、給付額は次式が成立する。

$$P = \frac{\sum_{t=a}^{\infty} [(1+g)^{t-a} H_a] d(t, a) (1+m)^{-(t-a)}}{\sum_{t=a}^{\infty} l(t, a) (1+r)^{-(t-a)}}$$

ただ、重要なのは前提の数値で、現時点のなるべく現状に沿うようなものを持っていくことが重要です。後で感応度などを見ますが、だいたいこの前提の数字の置き方次第で、結果がいろいろ変わってしまうことになりまして。

まず、1 とか p という数字は、簡易生命表によって計算を使っております。一番重要なのは g という地価の上昇率ですが、これはシミュレーションのベンチマークとして 0% に置いております。現在の全国の地価はまだマイナスで、現状でマイナス 2.5% ぐらいなんですけど、いずれ景気の回復とともにマイナス幅が縮まってゆくという想定で、現状としては少し楽観的なシナリオになるかもしれません。

それからシミュレーションのケースとして、2% で上昇するという計算もしています。これは人口減少社会では、なかなか長期的にそういうことが見込めるかどうか分からないのですが、例えば東京都内のようなところは既に上がっているところがありますので、2% という三つのケースをやっております。それから、3% の住宅ローンの固定金利、10 年の固定金利が現状で 3% ぐらいですので 3% としています。利子率についても大体現状が 2% 前後ですので、2% と置いてあります。掛け値は 6 割としています。大体これも現状なんですけど、地価が上がったり下がったりすると、そ

の掛け値自体も動きますので、5割、7割というケースも計算しております。それから、リバースモーゲージの年金は、現在の年齢からすぐに受給するというような前提で計算をします。

[スライド 3]

- ⑥ここで、前提数値は次の値を代入する。
- $l(a,t)$   $d(a,t)$ は平成14年簡易生命表により計算
- $g$ : 0% (シミュレーションのケースとして、-2.5%、2%も行なう)
- $m$ : 3% (住宅ローン固定10年)
- $r$ : 2%
- 担保掛目6割 (シミュレーションのケースとして、5割、7割も計算)
- 年間給付は現在の年齢から直ぐに受給する。

これ (スライド 4) が所得階級別の計算結果ですが、所得階級別になっております。生活費に関して、この高齢者というのは世帯主が高齢者ということなのですが、同居世帯の若者の所得がだいぶ入りますので、高齢者 2 人分に等価尺度で調整しております。

スライドを見ていただきますと、消費額というのが高齢者 2 人分で平均値が年額 179 万円。そして第 1 階層から第 5 階層で幅がありますが、そんなに大きな幅ではありません。それから、医療とか介護について、これ全部自己負担分になっております。介護については、介護になる発生率はもちろんございますので、これは介護になっていない人も全部平均で取っておりますので、小さな数字になっております。

[スライド 4]

### 結果1 (所得階級別)

単位: 万円

	(a)生活費(高齢者2人分)	(b)医療	(c)介護	消費(a+b+c)
第1階層	131.2	11.4	0.0	142.7
第2階層	149.1	11.2	0.6	160.9
第3階層	160.0	13.7	1.0	174.7
第4階層	167.6	17.4	1.1	186.0
第5階層	191.5	21.6	3.7	216.8
平均値	161.6	15.9	1.5	179.1

[スライド 5]

単位: 万円

	(d)公的年金額	(e)個人・企業年金	(f)その他所得(高齢者2人分)	所得(d+e+f)
第1階層	109.4	8.6	24.0	142.0
第2階層	187.6	3.6	45.0	236.2
第3階層	227.4	10.9	62.9	301.2
第4階層	203.7	22.3	150.4	376.4
第5階層	210.1	33.7	378.2	621.9
平均値	194.3	18.1	173.1	385.5

[スライド 6]

単位: 万円

	所得(再掲)	所得-消費額	(a)リバース・モーゲージ	所得割合	(b)金融資産取り崩額	所得割合
第1階層	142.0	-0.7	17.2	12.1%	12.4	8.7%
第2階層	236.2	75.2	31.2	13.2%	29.1	12.3%
第3階層	301.2	126.4	62.8	20.8%	51.9	17.2%
第4階層	376.4	190.4	78.5	20.8%	81.9	21.8%
第5階層	621.9	405.1	309.2	49.7%	168.4	27.1%
平均値	385.5	206.4	121.2	31.5%	90.8	23.6%

- ①所得階層では、所得-消費が赤字となる階層は、第一階層のみ。
- ②リバースモーゲージ年金の所得に占める割合は、平均で約3割と高い。

こちら (スライド 5) は収入の方です。所得として、公的年金額、それから個人企業年金。そしてその所得の高齢者 2 人分の等価尺度になっていきます。合わせますと平均値で 385 万円ぐらいの所得があるということでございます。

これが計算結果(スライド 6)でして、まず一番

左が所得ですね。先ほどと同じものです。これが所得から消費額を引いたものでして、マイナスになっているのは、第1階層です。つまり、もう既に消費額の方が多いたというのが第1階層です。だんだん階層が上がるに従って、もちろん所得の方が多くなることになります。これに対しまして、現在のような経済状況の下で、リバースモーゲージの年金額はどのぐらいのインパクトがあるかを計算したのが、シャドーが付いているものです。平均で言うと121.2万円ぐらいということですね。年間121.2万円ぐらいが、リバースモーゲージとして60歳から受け取ることが出来るということです。それが所得に対する割合がどれぐらいかという、31.5%ですので、割とばかにならないぐらいの規模かと思えます。

一方で、金融資産です。こちらは実物資産を反映しているわけなんですけど、金融資産を寿命まで取り崩すことになると、平均で毎年90.8万円ぐらいになるわけですが、所得に対する割合は23.6%ですので、それよりはだいぶ多いということが分かります。そして所得階層別にいろいろ所得割合は違うということが分かりますが、どの階層を取ってもリバースモーゲージ年金の方が、金融資産よりは多いということが分かります。

[スライド7]

### 結果2(感応度分析)

単位: 万円

	地価上昇率: -2.5 掛け目: 0.5	地価上昇率: 0% 掛け目: 0.6	地価上昇率: 2.0 掛け目: 0.7
リバースモーゲージ	81.0	121.2	170.8
所得割合	21.0%	31.5%	44.3%

こちら(スライド7)の結果は感応度分析です。ベンチマークのこの地価上昇率0%という場合は、所得に対する割合が31.5%でしたが、これが現状

のように下がっている状況になりますと、2割ぐらいになります。一方、もう2%上昇していると、44%ということ、かなり感応度が高いということが分かるかと思えます。

[スライド8]

### 結果3(生涯試算)

単位: 万円

	(a)生活費	(b)医療	(c)介護	(d)消費(a+b+c)
60-64歳	159.4	15.2	0.8	175.3
65-69歳	158.7	17.8	0.9	177.4
70-74歳	158.2	15.4	1.1	174.7
75-79歳	183.9	13.9	6.3	204.1
60-81.4歳合計(割引価値)				3,170.9

注) 現在割引価値は、利率率2%で計算。60歳時点の平均余命21.44歳で計算。リバースモーゲージは、60歳時点から活用するとする。

[スライド9]

単位: 万円

	(d)公的年金	(e)個人-企業年金	(f)その他所得(高齢者2人分)	所得(d+e+f)
60-64歳	124.1	22.1	254.6	400.8
65-69歳	209.0	18.3	131.8	359.1
70-74歳	244.4	17.4	114.4	376.2
75-79歳	255.8	7.7	145.4	409.9
60-81.4歳合計(割引価値)				6,710.4

[スライド10]

単位: 万円

	総消費	総所得	所得-消費	リバースモーゲージ	所得+リバース-消費	金融資産取り崩し	所得+リバース+金融取崩-消費
その他所得あり	3,171	6,710	3,539	1,498	5,038	1,262	6,299
その他所得無し	3,171	3,844	673	1,498	2,172	1,262	3,433

○この家計データは、在宅ベースなので、入院や老人ホーム入居の状況は試算に含まれていない。その他所得は同居の援助と考えられるので、これを除いたベースも計算。

○例えば、入居金1500万円、利用料20万円の平均的有料老人ホームを70歳から夫婦2名で活用すると考えると、割引ベースで3,930万円となり、ほぼその他所得無しでは赤字となる。

○要介護状態になると(上記では期待値で計算)、自己負担の総額は要介護3で計算して2人分で254万円。

○自己負担死亡前1年間を入院すると考えると、自己負担の総額は2人分で149.1万円+差額ベッド代。

結果 3(スライド 8-10)とありますのは、生涯ベースでの計算です。今まで見てきた試算結果は、毎年のフローベースのものでございますが、生涯のベースで見て、収支はどんなことになるのかというのを見たのがこれになります。60 歳代、70 歳代というこれが各歳別の生活費、あるいは医療費の状況ですが、生涯のベースというのは、60 歳時点からリバースモーゲージを受け取り始めまして、60 歳時点の平均余命というのが、今 21.44 歳ですので、81.4 歳まで生きるということにいたします。そして、毎年消費所得を受け取って、それを現在割引価値のベースで直すということをしております。消費が 3,170.9 万円というのが大体 60 歳まで生きていた人の生涯に消費する金額ということになりますが、所得の方は年金、それからその他の所得ということをお合ませますと、6,700 万円ぐらい現状では収入があるということが分かります。ですから、あくまで平均値のベース・・・所得階層で言うと真ん中の階層ですが、現在の高齢者にとって、所得がマイナスになるという状況ではないということが分かります。

ただ、高齢者のその他の所得というのが、同居の息子世帯の労働所得なんかを含んだ数字なものですから、これを除くというベースの所得を計算しますと 3,844 万円です。その他所得がないと 3,800 万円ぐらいに減ってしまうということが分かります。所得マイナス消費というのが、その他所得があった場合には 3,500 万円。なければ 673 万円なんですけど、これに対して先ほど計算したリバースモーゲージがどれぐらいのインパクトを持つかということ、大体 1,500 万円ぐらいということになります。現在割引価値のベースで 1,500 万円ぐらいですので、これを足すとそれぞれ収支は 5,000 万円とか 2,000 万円とかプラスになる。更にこれに金融資産取り崩しも高齢者が遺産にせずです、全部取り崩してしまうことになると、それぞれ 6,000 万円、3,400 万円というぐらゐの余裕が、平均値のベースでは生じるということになります。つまり、平均値で見ている限りは、現状においてはリバースモーゲージを活用し

たいという必要性が高いわけではないということがいえます。

ただし、これは注意しなければならないのは、この分析は家計データの限界から、在宅に居る世帯主の高齢者の分析をしておりますので、例えば入院してしまうとか、あるいは老人ホームに入居して、もうその家計からいなくなってしまうという状況の老人については分析できていないということです。

ですので、例えばですね、有料老人ホームに、特養とか 3 施設に入れずに、有料老人ホームに入ってしまうという状況を考えますと、大体平均的な有料老人ホームで、入居金が 1,500 万円、利用料は 20 万円というような状況を考えて、70 歳から夫婦 2 名で活用することを考えますと、割引ベースで 3,930 万円ということですので、だいぶ厳しくなります。また、例えば、その他所得を考えないような単身の高齢者を考えると、もし有料老人ホームに入ってしまうと、この平均値でみた余剰はなくなってしまうことがいえます。

それから、まだ注意点があります。この計算では要介護状態は、あくまで期待値として考慮されているわけです。つまり要介護状態にならない状況も確率に応じて入っているわけなんですけど、個人にとっては要介護状態になるかならないかで雲泥の差があります。要介護状態になってしまうということになると、もうずっとその要介護状態の自己負担分を払わなければいけないわけです。例えば、要介護度 3 で 70 歳からと計算すると、この分は 254 万円。それから、入院ということになりますと、例えば、死亡前の 1 年間で入院することを考えますと、自己負担の総額は、高額の医療費が入りますのでそんなに大きな金額にはなりません、まあ 150 万円ぐらいということになります。

したがって、現状の高齢者達はそれほどリバースモーゲージを活用する必要はないと、平均値の段階では思いますが、状況によってはですね、有料老人ホームに入るとか、要介護状態が続くということになりますと、リバースモーゲージへの需

要が出てくるという状況だと思われます。

それから、これは現状の高齢者のケースですが、後で論点になるとは思いますが、将来的には年金の給付がマクロ経済スライドで入りまして、どんどんカットされる。あるいは、介護もですね、低要介護度のところの給付費がカットされるとか、医療も入院のホテルコスト代がカットされるとか、いろいろな給付カットという状況を考えますと、だんだんとリバースモーゲージの需要が大きくなっていくんじゃないかということが想像されます。

**【柳川】** ありがとうございます。それでは今のお二人のプレゼンテーションを踏まえて、佐久間先生と私からお話を、ディスカッションに入りたいと思います。それでは佐久間先生、お願いします。

**【佐久間】** 私は先ほどの折原さんのご報告で出てきました新信託型リバースモーゲージにおける法律上の課題につきまして、2点に絞ってややかみ砕いてお話しします。具体的には受益者代理についてと、遺留分の減殺についてです。

まず受益者代理です。受益者代理というのは、信託において受益者が有するさまざまな権利を、受益者本人に代わって代理人に行使させ、受益者自身による権利の行使は認めないことを基本とする制度です。信託におきましては、受託者が信託財産の所有者、あるいは権利者になります。しかし、信託は受益者に利益を与えるための制度です。ですから受益者は、信託に関していろいろな権利を持ちます。一番基本的な権利は、その信託で約束された利益を実際に与えよと、受託者に求める権利、受益債権であります。その他に受益者には、受託者の事務を監督するための権利もあります。例えば、事務処理の状況について報告を求めたり、信託事務や信託財産に関する書類の閲覧を請求したりといった権利です。

更に、場合によりましては、信託財産に生じた損失を填補するよう受託者に求めること、受託者

がした契約を取り消すこと、更には、委託者との合意で受託者を解任することも出来ます。もっとも、こういったさまざまな権利を効果的に使うためには、相当高い能力が必要になります。例えば、事務処理状況の報告や書類の閲覧で言いますと、それらを請求すること、これは簡単に出来ます。しかし、報告や書類の内容は専門的なものですから、その内容をきちんと理解し、そこから受託者の事務処理の適否を自ら判断することは、普通の人間には容易に出来ることではありません。しかも、新信託型リバースモーゲージで利用受益者になるのは高齢者です。とすると、受益者に各種の権利があると言いましても、新信託型リバースモーゲージでは、それは絵に描いた餅に過ぎないということになりかねません。

そこで、受益者の権利を実質的に意味あるものにするために、高度な専門的能力を備えた者が、受益者の権利行使をサポートすることが望まれます。これを実現するのが、受益者代理です。専門家を受益者代理人に据えることで、受益者のサポートが可能になるわけです。

受益者のサポートのためには、より一般的な制度である成年後見制度の利用も考えられないではありません。ただ、成年後見制度の場合、サポートを受ける人は財産取引について広く自由を制約されることとなります。ところが新信託型リバースモーゲージでは、生活を自らの力で続けていこうとする人が受益者として想定されているはずで、としますと、財産行為の自由を広い範囲にわたって奪ってしまう成年後見制度の利用は、決して合理的とは言えません。これが受益者代理の一つの意義であります。

新信託型リバースモーゲージのスキームにおいては、受益者代理は高齢受益者のサポートにとって必要というだけではありません。受託者に求められても、ひいてはこのスキームを成り立たせるためにも不可欠のものと言えます。新信託型リバースモーゲージでは、受益者が相当多数になります。そして、その一人ひとりが受益者としての権利を持ちます。そのため、特別の手当てをして



おきませんと、受託者は報告請求や書類閲覧請求を始めとする受益者の権利行使への対応に日々忙殺されることになりかねません。受益者の権利行使には、言い掛かりに近い不適切なものも含まれることも考えますと、このままでは受託者になると大変だということになってしまいます。

また、受益者が多数であることが、受益者にも不都合を生じます。信託において受益者の意思決定が求められる場合に、受益者が複数あるときは、受益者全員の一致を要するのが原則となっております。ところが、受益者が多数になりますと、全員一致はほぼ不可能です。そのため、何か工夫をしませんと、必要な意思決定すら全く行われないうことになり、スキームが機能しないことになってしまいます。こういった不都合も受益者代理の制度を使えば、起こらないということになります。

受益者代理におきましては、代理人に受益者に代わって権利を行使する権限が与えられます。その反面といたしまして、代理人に権限が与えられた事柄については、受益者は原則として自ら権利を行使することが出来なくなります。従いまして、新信託型リバースモーゲージの受益者はすべて、受益者代理人によって代理されるものとする。そして、そのために選ばれる受益者代理人の数は少なくしておく。こうすることによりまして、受益者が多数に上ることから来る先の問題点を解決することが出来ます。

もっとも、受益者代理人が選ばれますと、先ほど申しましたように、受益者は受益者としての権利の行使を自らすることが出来ない、代理人にゆだねるしかないこととなります。そのため、受益者代理人には高度な専門的能力があり、かつ受益者のために誠実に働く者が選ばれるようにしなければなりません。間違っても、受託者の方を向いているのではないかとか、自分の利益を図ろうとしているのではないかと受益者から疑われるような者を専任してはいけないというわけです。

また、受益者代理人は、一時たりとも欠けてはなりません。ですから、永続を期待出来る法人を受益者代理人にするとか、代理人が欠けるかもし

れないという万一の場合に備えた手当てをあらかじめきちんとしておく、こういうことが必要となってまいります。

受益者代理はこの程度にしまして、次に遺留分減殺の問題に移ります。これは新信託型リバースモーゲージのスキーム構築にとりまして、かなり頭の痛い問題です。遺留分というのは、簡単に言うと相続財産についての相続人の最低取り分のことです。これは遺言によっても奪うことが出来ません。例を挙げてお話しします。

ある人、それをAさんとしますと、Aさんには専業主婦であった妻と、既に独立した2人の子がいます。極端な例ですが、Aさんには4,000万円相当の自宅の敷地・建物がありますが、他にめぼしい財産はないとします。この場合には、Aさんは自宅の譲渡先を遺言で必ずしも自由に決められるわけではありません。結論だけを申しますと、妻に価値にして1,000万円相当。2人の子それぞれには、価値にして500万円相当の最低取り分が民法によって保証されています。これが遺留分です。

ですから、Aさんが例えば、妻に自宅を与えるという遺言をいたしますと、この遺言は2人の子の最低取り分、遺留分を侵していることとなります。そこでこの場合には、その遺留分を侵された子が、Aさんから妻への遺贈にクレームを付けることが出来ます。これを遺留分減殺請求と言います。この減殺請求がありますと、遺贈は効力を失います。Aさんの自宅は相続財産に戻るわけです。この結果を避ける方法もありますが、そのためには妻は減殺請求をしてきた子に、その子が侵されている遺留分について、今の例で言うと500万円を金銭で弁償しなければなりません。これが遺留分制度の全体像であります。

遺留分制度の趣旨につきましては、いろいろな説明がありますが、主なものとしては次の二つを挙げることが出来ます。一つは残された者の生活を被相続人の死後も保障する必要があるという考え方です。もう一つは、遺産というものは、死亡した個人の財産というだけではなくて、家族代

々受け継がれてき、また受け継がれていくべきものでもあるという考え方です。つまり、相続財産は、もともと家族の財産でもありますので、家族の一員である相続人は、元から相続財産に一定の権利を持っている。その権利は、被相続人が生きていた間は隠れているけれども、被相続人が死亡することによって表に出てくる。これを認めるのが、遺留分だというわけです。

ところで、遺留分減殺請求の対象となるのは、今述べてきたような遺贈だけではありません。遺贈しか遺留分減殺請求の対象にならないとしますと、Aさんは死ぬ前に妻に自宅を贈与してしまえば良いということになります。もしこれをそのまま認めますと、遺留分制度が簡単に骨抜きにされてしまいます。そこで民法では、遺留分減殺対象となる財産処分は、他にも定められています。まず生前に行われる贈与が、二つの場合に減殺の対象になります。一つは、その贈与が相続開始の直前に、具体的には1年以内にされていた場合です。

もう一つは、相続開始の1年以上前にされたけれども、両当事者がその贈与を遺留分権利者に損害を加えるということを知っていた場合です。例えばAさんが、もう財産が増える見込みがないと知りながら、妻に自宅を贈与したという場合がこれに当たります。この場合には、その贈与がAさんの死亡よりも1年以上前のことでありましても、遺留分減殺の対象になります。次に、自宅の贈与を受けたAさんの妻が、これを更に他人に譲渡した場合も、その譲渡の際に譲受人が遺留分権利者、ここではAさんの子に損害を加えることを知っていた時は、この譲渡も遺留分減殺の対象になります。最後に、Aさんが贈与ではなくて、有償で自宅を他人に譲渡した場合も、その譲渡の対価が不相当であって、かつAさんと譲受人の両方が遺留分権利者である子に損害を加えることを知っていたときは、その譲渡は贈与と同じに扱われまして、遺留分減殺の対象になります。以上が遺留分制度と遺留分減殺制度であります。

次にこれが、新信託型リバースモーゲージにど

う関係してくるか説明します。先ほどの例のAさんが新信託型リバースモーゲージに加入するとします。その場合に、Aさんは、受託者に自宅を譲渡します。これによりまして、Aさん自身が受益権を得る他、Aさんの妻も受益権を得ます。その後Aさんが妻よりも先に死亡することは普通にありうることだと考えられます。その場合、Aさんの死亡後もAさんの妻の受益は続きます。これが新信託型リバースモーゲージの目玉の一つとも言える効果です。

ところが、この効果は実質的に次のことを意味します。つまり、Aさんの唯一の財産である自宅の処分、つまり、新信託型リバースモーゲージへの加入によりまして、Aさんの妻だけがAさんの生前及び死後に受益権を得ます。2人の子は何も得られません。しかも高齢のAさんに他にめぼしい財産がないのであれば、Aさんも譲受人たる受託者も、自宅の譲渡が遺留分権利者である2人の子に損害を加えることになると知っているはずで、といたしますと、この譲渡は減殺請求の対象になりまして、場合によっては無効である。そうでなくても、これは財産を譲り受けた受託者が金銭で弁償しなければならなくなる。こうなってしまうのではないかとこのわけです。

もしこうなりますと、信託財産について計算が立たないことになりますから、新信託型リバースモーゲージは立ちゆかないことになってしまいます。ですから、受託者が遺留分減殺請求を受けるという事態は絶対に避けなければなりません。そのためにはどうすればいいかというと、今のところは一つしか正面突破を図る方法はありません。それはAさんから受託者への譲渡は有償行為であって、しかも不相当な対価によるものではないと解釈するというか、認めてもらうしかないわけです。

では、この点はどうかということですが、Aさんから受託者に対して自宅が譲渡される場合、Aさんは譲渡代金を直接受け取るわけではありません。しかし、譲渡の見返りとして、自ら受益権を取得し、妻にも自ら望んで受益権を取得させる

ことになるわけですから、これは有償行為と言って良いはずで。そして、これらの受益権は、Aさんや妻が長生きすることで、譲渡時の自宅の価格を大きく超える利益になりうるわけでもありますから、譲渡の対価として不相当とまでは言えないと考えられてもいいのではないかと思います。

もっとも、民法の世界ではこれまで、相続に絡む信託の設定は、相続制度の潜脱を狙うものであるとして懐疑的に見られがちでありました。そのこともありまして、この種の信託の設定は、遺留分侵害の恐れがあるとするのがおそらく一般的です。確かに、遺留分制度は重要なものでして、今後も必要であることに疑いはありません。また相続法のある国では、ほぼ例外なくこの遺留分制度に当たる制度が用意されております。しかし、遺留分制度にかつて認められていたのと同じだけの重要性を、現在及び今後の我が国においても認め続けるべきかについては疑問もあります。

残された者の生活保障という遺留分について挙げられる一つの制度趣旨は、モデルケースとして挙げましたような、専業主婦であった配偶者と既に独立した子が相続人であるという、世間でよく見られるケースの子どもについては当てはまらないことが多いはずで。それどころか、このような場合にはAさんの死後も、その妻にのみ受益権を与えることこそが、残された者の生活保障を図るという趣旨に合うはずで。

子どもの遺留分を認めて、これを妨げるのは本末転倒であるという感じすら受けます。また、相続財産は純粋に、被相続人個人のものというのではなくて、家族の財産でもあるのだという考え方は、代々受け継がれてきた財産ですとか、一家で協力して築き上げてようやく維持してきた財産には当てはまるでしょう。しかし、夫婦が自分たちの努力でようやく手に入れた自宅などの財産について、子どもに遺留分を認める論拠になるとは思えません。

本日提案されております新信託型リバースモーゲージは、高齢社会を迎え、しかも公的な社会

保障制度への不安がささやかれている現代の我が国におきまして、人々が安心して人生の最後の時を送ることが出来るようにしようとするための制度です。そのような意味を持つ制度が、モデルケースのような既に独立した子による遺留分侵害の主張によって妨げられることがあってはならないと考えております。

**【柳川】** どうもありがとうございました。今の遺留分の点は、このリバースモーゲージにとっては重要な点かと思えます。時間も押しておりますので、私も簡単に。今の点とも関連しますが、少し社会保障との関連でリバースモーゲージの話を考えたいと思っています。

私は専門家でもありませんので、ここにいらっしゃる専門家の方々の前でこういうこととお話しするのは非常にお恥ずかしいのですが、ご承知の通り、社会保障制度はかなりの改革の必要性があって、公的部門を中心として社会保障を行っていくことには限界がある。そこで、何とか民間部門と有機的に結合して、社会保障が民間である程度出来るようにする必要があるというのは、皆さんよくご承知のことだと思います。

結局、信託は、新しく改正された信託法によってですね、そういうものの器として、重要な役割を果たし得る、果たしてほしいというのが、おそらくこのリバースモーゲージのところで期待されていることだろうと思います。

ですので、これも非常に釈迦に説法で恐縮ですが、社会保障の基本的な機能ということから考えて、そもそものところですね、リバースモーゲージがどう関係してくるのかということの頭の整理をしておきたいと思えます。

社会保障の基本的な機能は、世代間の所得再分配の機能と、それから、同じ世代の中において、異時点間の所得を再分配する機能とあるわけです。そのいわゆる所得再分配ですね、世代間の所得再分配の部分はある程度政府が行わなければいけないわけですが、この異時点間の所得再分配というのは、ご承知のように保険等々を考えます

と、民間部門がある程度行う余地が大きいわけです。ただ、それがなかなか現実には難しいわけです。結局そういうことを考えてみますと、老後に蓄えをする理由というものをそもそも基本的に考え直す必要がある。

経済学的に普通に整理すると、老後のためになぜ蓄えをするかという、一つは子ども世代に対して、遺産という形で資金を残したいという動機があるということと、それからもう一つは、自分の将来、老後になった時の消費をするために蓄えておくという、自己の消費の動機。この二つがあって、働ける時に働いておいて、それでそれを貯蓄として蓄えておくということになるわけです。

ただ、実際には、自分の寿命というのは、予測が不可能でありますから、この両者を峻別することは難しくてですね。結果的には意図せざる遺産が生じてしまったり、あるいは意図せざる形で遺産が少なくなってしまうたり、そういう形が発生するわけです。そういう意味では、そののところに本質的ないわゆる最適な配分をすることが出来ない根本的なリスクを抱えているわけです。

ただ、この動機の部分が、今日の先ほどの佐久間先生の話にもちょっと出てきましたが、近年の高齢化社会においては、かなり昔とは変化してきているんだろうと思います。それはそもそも子世代っていうのがかなり高齢化していることもありますが、遺産をかなり限定的に残したいという希望があったり、あるいは、適切な形で生前贈与を行いたいという希望もある。そういう意味では、意図せざる遺産を出来るだけ減らしてですね、より計画的な消費を行うというニーズがあるのだろうと。

で、そういう中では、なかなか難しいわけですが、結局自分が持っている財産を、どういう形でうまく自分の年寄りの世代の消費と、それから遺産と、あるいは生前においての自分の子どもの世代への所得移転。あるいは場合によっては、子どもの世代から年寄りの世代への所得移転。こういうものをうまく回していくというのが、今求められている。社会保障制度をより広い枠組みの中で

とらえた時に、こういう所得移転を適切にやっていく、出来るだけうまくやっていくことが望まれているのだらうと思います。

で、そうしますと、民間でどういうふう to これをやっていくかという時に、これが私の中ではあまりまだ頭の中にしっかりと結び付いていないんですが、先ほど折原部長の報告にあったような、信託というのがそのための有効な仕組みになってくるだろうと。その意味で、今日の話というのは、社会保障のところとつながってくるだろうと思いますが、この辺は時間が少なくなってきましたので、後でもし質問があればもう少し詳しく議論することにはしたいと思います。

マクロ経済的にはそういうところが今日のお話の中では重要だったかと思しますので、それを踏まえてディスカッションに入りたいと思います。まず、佐久間先生から、詳細なコメントがありましたので、折原部長から何かありますか。

**【折原】** 今、柳川先生から社会保障制度の機能についての話の中でありましたように、新信託型リバースモーゲージは民間部門の一つとして、一定の役割を果たせるのではないかと考えていますが、やはり、遺留分の問題がネックになる可能性があるのではないかと考えています。高齢社会に伴い、国等の公的部門の医療・介護等の分野への関与の度合いが増して社会保障費用が増大し、財政を圧迫しているわけですが、そういう中で、親が亡くなると相続人が登場してきて、相続財産について遺留分を主張するということには、国の置かれた状況等を考えますと、なかなか釈然としないものがあります。遺留分については、佐久間先生からお話がありましたように、遺族の生活保障や潜在的持分の清算ということの中で認められるものですが、高齢化した成熟社会においては、相続人も高齢化し、一定の社会的地位を築いている場合が多いのですから、前提が違って来ているのではないかと考えております。

仮にそれが難しいとしても、新信託型リバースモーゲージのように、財産を承継させないで、夫

婦の老後保障のためだけに使われることが担保されているような場合については、遺留分の問題は起きないというような解釈が出来ないものかと思っているのですが、いかがでしょうか。

【佐久間】 総論としては先ほどコメントさせていただいた通りなのですが、そもそもの出発点ですね、相続というのはある人が死んだ時に残っている財産を相続人が受け取れるということだと思っただけですね。しかし生前の贈与なんかは減殺の対象になるというのは、本来残るべき財産について、残ることを見越してですね、それをある相続人の利益を害する形で、第三者でも結構ですし、相続人の一部に譲るといったことは、生前の行為であっても許されないということだったと思うんです。

ところが、今問題となっているリバースモーゲージでの譲渡ですが、これが仮に遺留分侵害の対象になるとしましても、これは本来残るべき財産を他の人にやってしまうということでは決してなくて、残るか残らないか分からない。自分の将来を考えても、あるいはまあ本来扶助義務を負っている妻、あるいは夫でも構わないのですが、その将来を考えましても、今これをリバースモーゲージに出しておかないと、まともな人生を送れない。このために行う譲渡なんですね。ただ、それがたまたまですね、もしかすると唯一の財産で、今これを外に出してしまうことは、形式的には相続人の遺留分を侵害することになると。この形式ばかりとらえて話をしていると、この仕組みはもちろん成り立ちませんし、我が国の社会自体がですね、そんなにいい方向に進まないのではないかと思います。

【柳川】 今のは法律的な側面ですが、先ほど私が申し上げたように、社会保障という広い観点で見ると、いろいろな点で関係してくると思うんですが。この辺、私よりも鈴木さんの方がご専門なので、コメントをいただけますか。

【鈴木】 その前に遺留分について、法律的にはいろいろ解釈出来るってということについて経済学的に考えてみたいと思います。遺留分をそういう法律解釈が出来ても、実際に遺留分を取りますと出てきた時に、裁判所の判断だとか、いろんな不確実性が伴うわけですね。だからそれを何か前もってエクイティというか、その価格化出来ないものかなって感じがちょっとします。

社会保障の観点で見ますと、新信託型リバースモーゲージのスキームというのは、いくつかすごく大きな意義があると思うんです。一つはですね、柳川先生がご紹介したことは基本的にはその通りなのですが、我が国の社会保障制度は非常に著しい特徴がありまして、ほとんどの社会保障は賦課方式で運営しているということです。年金も賦課方式ですし、医療や介護についても、基本的には単年度の収支が一致するというものですので、これも一種の賦課方式なんですね。それから、税の投入割合が非常に大きいという特徴がありまして、年金ですと、基礎年金の2分の1。それから、まあ医療保険のですね、老人の場合は半分とかですね。介護についてはいろいろ入りまして、7割ぐらいが税金が投入されているということになりますと、もう少子高齢化がどんどん進むと財政的に維持不可能になってきます。公費としても維持不可能ですし、それから保険料が上がってくるという意味でも維持不可能になってきます。それに対して、新信託型リバースモーゲージというのは、まさに積み立て型です。それから、自立型であるという両方の側面がありますので、これを使うことによって、財政の維持可能性が増すという意義があります。

それから、もう一つは、積立型ということから自動的に出てくる話なわけなんですけど、世代間の不公平の改善ということについても、かなり大きな役割が期待出来るということです。それから、今の介護保険というのは、現時点で介護保険を受け取っている高齢者というのは、ほとんどそれに対する対価を払っていないですね。保険料は払っていますけれども、それも本当に微々たる割合で

して、ほとんどが税金とか、あとの保険料が高くなることに期待しているわけであって、イニシャルオールドの問題と言いますが、最初の高齢者は全部受益するという問題があります。しかし、よく考えると、今の高齢者は、介護保険が始まる前には、自分が介護状態になることを想定して、資産を既に積み上げていたわけで、それをまあ介護保険が始まってチャラにしているわけですね。

ところがこのリバースモーゲージを入れることになると、やっぱり自分の資産をもう一度活用しましょうということになりますので、そのイニシャルオールドの問題をもう一回取り返すというようなことが出来るのではないかと期待出来ます。

私は年金とか医療とか、世代間の不公平の計算っていうのをやってきているんですが、最近は、ほとんど絶望的な気分になっています。これからフローでいくら世代間の不公平を解消しようとしても、もう団塊の世代なんかはすぐ高齢者に入ってしまうので、ほぼ手遅れの状況です。ほとんど今から何をやってもほとんど無駄っていう感じですね。したがって、資産を何とか現在の高齢者から取り返すことを考えないと、なかなか世代の不公平っていうのは解消が難しいと思っています。

その話のもう少し先に進める改革案としては、カナダのクローバック制度といって、後で相続資産から税金分を取り返すというやり方があります。あるいはいろいろ提案されている案としては、固定資産税とか相続税から払いすぎた社会保障給付を返してもらうというようなことが考えられますが、現状ではなかなか資産が流動化していないものですから難しいという問題があります。しかし、リバースモーゲージによって資産が流動化し、フローの金額として目に見えるということになると話は変わってきます。そうすると、まあその1回リバースモーゲージでみんなに乗ってもらってから、あなたはこんなに年金がありますね、少し返してもらえませんかという話出来るかもしれません。固定資産税をそこに掛けるとか

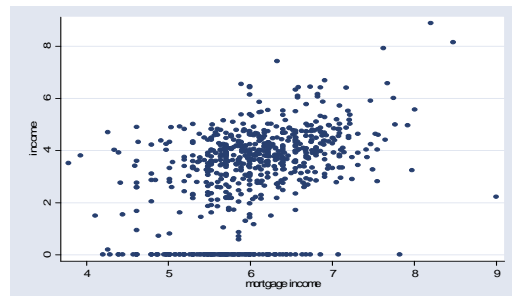
ですね、何かそういうようなことが出来るのではないかとということが一つです。

それから、世代内の不公平の縮小ということも、結構大きな役割を果たすのではないかと思います。先ほどちょっとスライドを出し忘れたんですが、これがリバースモーゲージと所得の関係です（スライド 11）。上が所得でこちらがリバースモーゲージの所得ですが、正の相関といえどもかなりバラツキのある相関です。それから、金融資産とリバースモーゲージも、相関はもちろんしているんですが、だいぶ幅があります（スライド 12）。年金とリバースモーゲージについては（スライド 13）、必ずしも正の相関ではっきりしているわけじゃないので、再分配機能を持つということが言えると思います。

[スライド 11]

#### 分析4(分配面)

所得とリバースモーゲージ



[スライド 12]

金融資産とリバースモーゲージ



[スライド 13]

年金とリバースモーゲージ



それから、高所得者については、ほとんどリバースモーゲージで自己努力で頑張ってやっってもらうことにして、低所得者についてはリバースモーゲージをしても大した金額じゃないので、そこに税金をもう少し傾斜するというようなことをもしやるとすると、世代間の不公平縮小ということも出来ます。それから相続税の継承力も弱まりますので、格差が縮小ということにも意義があると思います。

**【折原】** それから、新信託型リバースモーゲージは、リバースモーゲージとっていますが、対象財産が土地、住宅等の不動産に限られないということです。従来のリバースモーゲージですと、土地・住宅等の不動産は、所有者がそこに住んでいることを前提としていますので、財産の利用価値ではなくて、その財産自体の価値に着目して、それを評価をして融資をしますから、どうしても評価が低くなりますので、何とかならないかと思っていました。信託というのは、不動産であれ、動産であれ、債権であれ、金銭であれ、どんなものでも財産であれば信託できるのです。いろいろな財産を入れることが可能で、土地・住宅等の不動産を持っている人は、居住・非居住のいずれの場合を問わず、この制度に入ることができるのは当然ですが、土地・住宅等の不動産がない人が、別の財産を一定額拠出すれば、同様に利用

できます。

また、新信託型リバースモーゲージは、受託者財産のプール制を導入しているんですが、いろいろな財産をいろいろな方から受託しても、その信託財産はすべて受託者の名義になりますので、権利関係がシンプルになります。信託財産の価値は、受益権の形で反映され、いろいろな形にアレンジできます。

いろいろな財産を合同管理しながら、効率的な運用をする。例えば、金融資産であれば、運営資金に充当しますし、あるいは住替住宅の建設資金の方に回すことも出来ます。受託した住宅を賃貸したり、あるいは売却して資金化して、別に受託してる土地にオフィスビル等を建てるとか、いろいろなことが出来るようにするためには、権利関係がシンプルの方がいいわけだから、そういう意味でも、信託のメリットがあるのではないかと思います。

**【鈴木】** 基本的にはそういうことだと思いますが、ちょっと疑問に思っているのはですね、年金と金融資産を合同運用するという話なんです。年金に関しては、新型の信託というものの自体が年金の機能なんですよ。だからわざわざ年金を入れて、また年金と同じものを取るということに本当に必要があるのかというのは一つ思っています。もしそういうことをやる必要があるとすると、こういうことではないかと思うんですね。年金についてはまあ、非常に公的なものも企業年金も変動があるわけですが、公的年金の変動が非常に大きいというのが日本の一つの特徴であるわけです。それは当事者にとっては、将来いくらもらえるかが全然分からないで困る話であり、ある程度金額を割り引いても、固定してもらった方がいいという希望があると思います。つまり、金額を割り引いてもらって、固定スワップで確定した年金を受け取るというようなことを、このスキームでもし出来ると、すごく需要があるんじゃないかというのが一つ思うことです。

それから、金融については、これもちょっと疑

間に思うのは、最適な年金のポートフォリオという観点から見た場合の需要です。経済学では分析がいろいろあって、日本の高齢者が年金資産・金融資産をいろいろ保有している中で、そのポートフォリオとして年金資産の規模が最適かどうかを調べるようなことをテストが出来るんです。それをやると、高齢者の 30% ぐらいはオーバーアニュイタイズ というか、最適を通り越して年金を持っているということが分かっています。私も、そういう研究をやったことがあるんですけども、確かにそういう結果でした。ですので、金融資産も本当に年金に変えるような需要があるかということは、もう少し考えた方がいいんじゃないかと思います。

**【柳川】** もう一つ私からの問い掛けで恐縮ですが、私のような素人からすると、信託法改正によってですね、新信託型リバースモーゲージが出来たようになったと書いてあるんですが、改正によってですね、何が変わったのかという新しいことが出来るようになったのかということですね。先ほどお話があったことだとは思いますが、ちょっとその辺のところは経済学者からすると、なかなか頭に入りにくいところなので、もう一度整理していただきたいんですが。

**【折原】** 今度の法改正のポイントとはいくつかあるんですが、リバースモーゲージとの関係で言うと、まずは、受益権が証券化出来るようになったということではないかと思います。これまでも受益権は証券化出来るという法解釈はあったんですが、実際には、投信法であるとか、流動化法であるとか、貸付信託法であるとか、そういう特別法で受益権が証券化出来るとされていたものに限定されていたんですね。

ところが今度の新しい信託法によりまして、そういう特別法によらないでも、信託行為で定めれば受益権を証券化出来るということになりました。この新信託型リバースモーゲージなどは、特別法の対象ではありませんから、これまでであれ

ば受益権の証券化は出来ないんですが、今度の新しい信託法では受益権の証券化が出来ることになります。

それからもう一つは、先ほど佐久間先生からコメントをいただいていることなので、再度伺いたいくらいなんですが、受益者保護や権利調整の問題です。リバースモーゲージに入ろうとする方は、ますます高齢化していくわけで、高齢者の権利の保護をどのように確保するかという問題があります。それから、受益者は複数いますので、適正な権利行使というか、権利調整をどう行っていくかという非常に重要な問題があるわけです。特にこの新信託型リバースモーゲージでは、多数の受益者、しかも種類の異なる受益者（利用受益者と価値受益者）がいますので、権利の調整をどうするかということがあります。これは受益者代理制度で可能だと、先ほど佐久間先生からもご説明をいただいたんですが、これまではそのような制度はありませんでしたから、全員一致でなければならぬわけで、それでは実際には機能しないわけです。今度の信託法改正で、受益者が多数いるような場合について受益者代理制度が整備されるなど、一定の受益者保護も含めた権利調整制度が整備されたということが大きいのではないかと思います。

**【佐久間】** 今の折原さんのコメントで出てまいりました点だけ補足します。まず高齢者の保護ということで申しますと、結局は個別には成年後見制度の利用が必要になることはあると思います。つまり、新信託型リバースモーゲージによって給付を受けましても、それを使って生活を自ら営むことが自分では出来ないという人については、成年後見制度の利用が不可避です。

じゃあその成年後見制度に代わって受益者代理で高齢者のサポートが出来るのはどういう場合かということ、まだ個人的な生活はきちんと出来ると。しかし、信託の権利行使っていうのは本当に大変でして、これを適切にやるのはちょっとしんどい。そのためだけにサポートが欲しいという



人には受益者代理が使えるということです。

ただ、その受益者代理が、信託法で導入されたことの一歩のメリットとかインパクトは、おそらく高齢者の保護ではなくてですね、権利関係の錯綜を防ぐということなんだろうと思います。受益者代理の制度の一番の特徴はですね、代理人を選任出来るということではなくて、代理人が選ばれた以上は、本人は権利行使出来なくなりますっていうこの点なんです。これには特別な規定がございませんと、代理人が選ばれても、法的には本人が自由に権利行使出来るわけです。そうすると、代理人を選んだ分だけ、口出しをする人間が増えるものですから、それこそ混乱の極みになります。

これは別にリバースモーゲージの話だけではなくて、受益者が多数いる時は一般にそれでは困る。そこで、もちろん受益者代理人としては適任の方を選んだ上でですね、その適任の方に権利行使はお任せすると。それでもいいですねってことで新信託法はしたと、これが一番私にとっては大きな問題、前進なのではないかと思っています。

**【柳川】** それではせっかくですので、少しフロアの方から何かご質問を。

**【八代】** どうも興味ある話をありがとうございます。特に佐久間先生の遺留分の説明を初めて聞いて面白いと思ったのですが、経済学では希少性資源を一番重視するわけで、それを子どもによって何か制約されるというのは、ちょっと非常に不思議だなと思ったわけです。

このリバースモーゲージという問題はですね、もともと子どもの機能を代替するものなんです。伝統的な家族では、子どもが親の面倒を見て、その代わりに財産を受け取るという仕組みになっていて、それに対してこのリバースモーゲージというのは、いわば子どもの競争相手を作る仕組みであって、親不孝な子どもを持った親を保護する制度だというふうに考えてきたわけで。そうであ

れば、当然子どもの遺留分も法律で拒否する仕組みを残さないという意味がないとか、そういう解釈が成り立つかどうかということ。

それから、もう一つ現実的に言えばですね、有料老人ホームというのが事実上このリバースモーゲージの機能に近いんじゃないかと。つまり、先ほど何千万か一時金を払って、それから月に20万というケースを言われましたが、例えば3,000万払って、月に1万でいいという契約だであり得るわけで。そういう有料老人ホームを契約したら、事実上子どもの遺留分を損害するのと同じことで、それは今でも認められているわけですよ。ですから、そういう前提にあれば、別にそんなに遺留分というのが問題なのかなという気がします。親は例えば宝くじを買ったって、財産全部宝くじを買って捨ててしまうケースもあるわけですから、そもそも遺留分の保護というやつはストックの話であって、ストックをフローにするという選択もあれば、もともと何か抜け穴的で、民法でいう遺留分の考え方っていうのはあまり好ましくない。それをもっときちんと整理する上では重要だと思う。

**【佐久間】** 2点いただきましたが、後者からお答えします。今の有料老人ホームのシステムですと、すべてかどうかは存じませんが、入居者が早めに亡くなりますと、積んだお金が基本的に返ってくるようになってはいるはずだと思うんです。全額払ったら払いきりではなく、で、長生きして亡くなったら、追加負担が待っているんでしょうけれども。その返ってくるということがまだ保証されておりますので、返ってきたものはお子さんのところに行くということで、ただちに遺留分侵害の問題は起こらないんですね。ところが、今日ご紹介があったスキームでは、渡しきりになりまして、その代わりに長生きした場合には面倒を見ますよということですので、返ってこないところが、決定的に違う点でして、そこがちょっと心配しているところです。

それから、新たなスキームは子どもの競争相手

を作るといふものであって、全く遺留分侵害の問題が起こるのはおかしいとおっしゃっていただいたのは、非常に心強いご意見です。ある意味では世間一般がそういう考え方で固まるというか、それが多数だということになりますと、それは民法の法改正はしませんが、解釈のところで先ほど私のコメントで申しましたところで言いますと、対価が不相当であるかどうかというところで、それは不相当ではないと。目的が正当であるというのに照らして大丈夫だという話におおそれなくとも思われますので、貴重なコメントをいただいたと思っています。ありがとうございました。

**【福井】** 三つあるんですが、二つが遺留分についてなんですが。今八代先生のご指摘は、私も全く同感なんですが。遺留分に関しての一つはですね、おそらく立法的に懸念されなかったと思いますが、それは立案過程で議論があったのかなかったのか。仮に佐久間先生がおっしゃるような議論があったとしたら、なぜ立法的に手当てがされないままで改正が行われたのかというのが若干不思議な気がするんですが、そのあたりもし事情があるのであれば教えていただきたい。

それから二つ目はですね、遺留分の問題とパラレルの問題になり得るのは、仮にその3,000万の家なら家をですね、リバースモーゲージも何もしないで、妻の方が平均余命が長いと考えて、自分がもうすぐ死ぬと考えている人が、まさに子どもではなくて、妻の老後のために使わせたいと思って、例えば全部をですね、相続させたいと考えるようなケースは、観念的にあり得ると思うんです。だけど、今の相続法ではその場合でも、遺留分の減殺請求の対象になり得るはずなんです。そう考えるとですね、どちらを前提にするかなんですが、今のような場合は遺留分減殺請求の対象になる3,000万のうち1,000万をやっぱり子どもに持っていられるというふうに考えると、そっちがいわば正しいのであれば、佐久間先生がおっしゃるようなケースは、リバースモーゲージにおけるです

ね、遺留分を何とかかくぐろうとする解釈は、やっぱり成り立たないと。解釈論的には成り立たないということになってしまったと。やっぱり立法で手当てしないとどうしようもないのではないかと感じるものですから、そのあたりのつじつま合わせ、解釈論との整合性ということでどう整理するのか教えていただきたいということです。

なお、そのさっき先生がお話になった、相続法秩序の潜脱になるという点は、非常に民法学会と通説に衝突があるってということだったのが、同じ論点で言えば、今回の信託法改正で、受益者連続型の後継ぎ遺贈の信託が認められましたね。あれも民法学会では相続法秩序の潜脱という非常に強い考え方がありますが。だからこそまさに根本的な法改正で、明示的な論点として、これは自分もかかわったのでよく記憶しているんですが。まさに解釈の禍根を残さないようにするために、わざわざ立法できるということを確認するというのをわざわざ書いたわけですが、一つ目の質問と同様、そういうふうな議論になぜならなかったのか。

三つ目の社会保障機能の点なんですが。社会保障機能の肩代わりのような鈴木先生のお話、非常に面白いと思ったんですが。今のところのリバースモーゲージっていうのは、おそらくミニマムの生活水準を確保するですね、要するに憲法25条的なものではないところの、いわばせつかくある財産で、余計に少し贅沢しようことに使うんじゃないと、多分つじつまが合わないと思うんですね。そうするとですね、プラスアルファの生活をまかなうんだと考えると、そこに社会保障的な、特に積み立て方式的な意味での強制の定義なり、そちらを優遇するという意味でのバイアスを掛けた政策で誘導するということは、実はその財産の消費の仕方とか、あるいは財産の形成の仕方についての資源配分が乱れるということをやっと懸念するんですが、その辺はどのようにお考えかということなんです。

もうちょっと分かりやすく言うと、たまたま資

産を多く残したら、後から何らかの形でそれを使って要するにその財産を自分のために使うように補正されるとか、誘導されるのであれば、最初からそんなことはしない方が得だというインセンティブを生むのではないかという問題をどう考えるかという点です。

**【佐久間】** いただきましたうちの2点。法律問題に関して、立法的な手当がなぜなされなかったのかというのは、事情は折原さんの方が詳しいです。

**【折原】** その点なんですが、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託に関する規定が入ったのは、法制審信託法部会での審議の最後なんですね。終了間際に規定が入ったということで、遺留分との関係をどうするかの議論はされていないと思います。相続法との関係はそのままにしておいて、後継ぎ遺贈の有効性については議論のあるところなので、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託については、30年の期間制限をつけることで認めたということではないでしょうか。

**【福井】** 論点が違います。後継ぎ型遺贈分は、私が入れてほしいとって入ったんであってね。それは要するに、そういうことを言っているのではなくて。遺留分は後継ぎ型遺贈でも解決していますが、後継ぎ型遺贈が民法と衝突するという論点があったにもかかわらず、ああいっただこととのパラレルの問題です。

**【佐久間】** 私の理解を申し上げますが、まず私は後継ぎ遺贈型の信託につきましては、立法以前から出来るという立場を採っておりました。で、そちらの方の立法的手当では、先生がご提案になったことを受けて、それほど大きな異論もなかったのでしょうか。通りましたのはですね、もともと所有権とかですね、相続されるべき権利が、死亡した人に死亡の時点で残っていれば、それが相続されるのに対しまして、死亡した時点で権利が

なければ、それは相続されない。こういう切り分けが出来たわけですね。

そうだとするとですね、相続されない財産にすればいいじゃないかという形式論議を採れば、これは民法の強行的な秩序をクリア出来るという立て付けでございました。

それに対して、遺留分はもうこれは形式論議で切れるものではありません。これが最低取り分ですと。割的にこれだけありますということが現に存在しているものですから、これについて信託法のレベルで、特別なレベルで手を入れるということは、これはちょっとそう簡単では。

**【福井】** 遺留分そのものをなくすことは難しかったかもしれません。ただ、佐久間先生がおっしゃった有償という解釈でしのぐということは可能だったのではないのでしょうか。

**【佐久間】** それはどうなのでしょう。議論が出されればあったのかもしれませんが。

**【福井】** なかったということなんですか。

**【佐久間】** そうだと思います。というか、受益者連続のところでも、遺留分の問題が出てくるということは、致命的な問題として場合によって出てくるということは意識されていたのですが、これについてはやはりもう、遺留分制度は確固たるものであるために、それに手を付けると大変なことになるという認識があったんだろうと私は理解しています。

その上で2点目のご質問ですが。例えば3000万円の家を全部妻に相続をさせる。その目的は妻の老後保障だという場合が、これは優遇制度に引っ掛かって駄目であると。それが正しい解釈であるとする、私が新スキームについて大丈夫じゃないかと言うのはおかしいんじゃないかと、それはご指摘の通りなんです、ここにやっぱり信託をかませることの意味があると思います。

と申しますのは、個人的にですね、例えば私が

妻の老後のためにということで、贈与をしましてもですね、私の本心はその通りであるということは何も担保されない。従いまして、名目だけ付けるということが場合によっては可能なわけですね。個人間で行われる場合。しかも、これは純粹の贈与ということになってしまいます。それに対して、新スキームにおきましては、一つは純粹な贈与ではない。自分も利益を受けることがございますし、もう一つは立派なスキームの中で行われるわけで、しかもそれは信託ですから、信託目的に反することは行われぬ。その信託目的とは何かというと、ここで組まれるのは、自分の老後保障及び妻の老後保障。このための給付だというふうに、いわば客観的に目的の実現が担保されるのだと。この違いを遺留分の解釈のところでも私は持ち込めるのではないかと考えています。

ですから、このような解釈が広く受け入れられるかどうか分かりませんが、まあチャレンジしてみる意味はあるんじゃないかと思っている次第です。

**【鈴木】** 最後の論点ですが、まさにおっしゃる通りだと思います。同じ議論は現在の高齢者の所得分配が非常に大きくて、この中で所得再分配をやるべきだっていう提案がいろいろなところからされていますが、それは全く同じ理屈であります。その時の高齢者はもうこれ以上働いたりいろいろなことは出来ませんので、その時点では高齢者の中の豊かな人から豊かじゃない人にトランスファーするということについては、ディストーションはないんですが、その次の世代がものすごくディストーションを生じるということは、もう全くその通りだと思います。ただ、だから一時限りというか、この現状の不可能式の状態でトランスファーするということで1回限りでやって、その次の世代がディストーションを起ささないように積み立て方式に切り替えるとか、そういうことがやっぱり多分前提になるんだろうと思います。

**【柳川】** それでは時間が過ぎておりますので。じゃあ最後に永田先生から。

**【永田】** 今日は、フロアからもいろいろな意見をいただき、私自身も勉強になりました。ありがとうございます。私は十年も前から、新信託型リバースモーゲージをと言ってきたのですが、芳しい反応がなかったというのが現実であります。それが、ご案内の通りに信託法の改正等へ進みました。信託の法律に対しても私が望んできたのは、出来るだけ簡単に分かりやすくして欲しいということでした。御存知の通り、日本には大陸法の厳然たる民法が存在しています。それが全てを覆い尽くしてその上に信託があるという視点で論理を立てるものですから、普通の人には分かりにくいというのが現実の姿だと思います。

さっき出ました遺留分の話も本当は民法を変えてくれという本来の願いがあるわけですが、残念ながら我が日本の国では、まだまだ相続について世の中の構造変化をしっかりと受け止めて民法を変える議論をする勇気を持つに至っていないというのが、現実かと思えます。

私が申し上げましたように、信託は容器と倫理が一緒になっているというか、そういうものとして生まれて、イギリスの社会でユースとして発展したわけでありまして。イギリスはご案内の通り、衡平法裁判所という信託を審理する裁判所と、それから普通法の裁判所という2つがありました。要するに、今の規定でこの通りやりなさいっていう判断をするのが普通法の裁判所ですね。やっでごらんくださいと、その中で認められるものはここまでですよというのが衡平法裁判所だったということだと思います。

昔不勉強で、英米法という概念区分がよく分からなかったんですが、やっとなんかという切り口に巡り会って、要するに信託がそれだということに納得しました。英米では信託といわゆる大陸法的な普通法、この二つが並んで存立し社会理念になっているので、社会が秩序立つとともに安定的にいろいろな変革も行っていく精神、仕組みなど

を持つ社会につながるのだと思います。

ここまで来て、日本の信託法制も原点に戻って、信託法らしくなったと言ったのですが、本心はまだまだちょっと足りないなというのが私自身の感想です。それにしても相当進んだと思っております。何とかですね、新信託型リバースモーゲージといった形で公益性のあるベースの広い共通的商品を実際に作っていくということによって、信託の有用性なり、その精神なりとを、ぜひ国民の皆さん方に知ってもらい活用していただきたいというのが願いです。

急速に進む高齢化社会における、同様な生活課題を抱えた人々が安心して余生の切り盛りを託せる器が必要です。そのため、収入・財産を託し医療・介護等を含む生涯生活経費を賄い、個々の過不足を寿命の大数確率の中で調整し引き継いで行けるように、各自のリバースモーゲージ的資金計画を信託の合同運用のプール機能で纏め、利用受益権と価値受益権に分け、信託全体の財務運営には住宅市場や有価証券市場を活用した共通商品モデルを提示している訳です。日本社会はこうしたモデルを受容出来る経済基盤を備えた成熟社会であることを、マクロ的にもシミュレーションしてお示ししてみた訳です。また、商品性を具体的に詰めて行く過程はこれからですが、財務の安定・補完のために民間の保険機能や社会保障制度を活用することも考えられます。いずれにせよ、80年振りの改正で原点がえりした信託の、自由設計機能と消費者保護の安心機能を併せ持つ改革の容器を大いに活かして欲しいと思います。

ですから立場が変わっても関り続けているということです。こういう素晴らしい機会を与えて頂きまして本当に感謝しています。ありがとうございました。

**【柳川】** どうもありがとうございました。それでは時間となりましたので、これでパネルディスカッションを終わりたいと思います。どうもありがとうございました。

## ◆法と経済学会・第5回学術講演報告◆

□会長講演

## 『官民役割分担の法と経済学 —市場化テストの適用に関して—』

日時：2007年7月14日（土）17:00-18:00

場所：大阪大学コンベンションセンター

八代 尚宏（国際基督教大学教養学部教授 2007年度会長）

【八田】：それでは、これより会長講演を始めますが、まず八代先生のご紹介をさせていただきます。

八代先生は、経済企画庁にお入りになりまして、その後メリーランド大学に留学されて、特に教育の経済学、福祉の経済学、労働の経済学、医療の経済学など社会的な問題に対する経済学の応用でご活躍されてきています。

『現代日本の病理解明』という名著を30代前半でお書きになられ、日経経済図書文化賞を受賞され、彗星のごとくあらわれました。

企画庁では、結構マクロ関係の経済予測もされていたようで、その後OECDにも2年ほどいらっしやいました。

その後、日本経済研究センターには非常に長くかかわって、同時に上智大学の国際経済関係の教授になられ、ご専門分野は非常に広いということになります。

その後、規制改革会議、会議の名前は変わりましたが、9年間務められまして、さまざまな改革に取り組まれました。特区とか、市場化テストなどは八代先生が作り出したものといっていでしょう。

その後、昨年からは経済財政諮問委員会の委員として活躍していることは、皆様ご存知の通りだと思います。

それでは、八代先生よろしく願いいたします。

【八代】：ご紹介どうもありがとうございました。ただ今八田先生からご紹介いただいたのですが、一つ大事なことが抜けておりまして、それは私が国際基督教大学で昔、八田先生から最初に経済学を教えていただいたということでありまして、そう言うとなん年に年の差はないんじゃないかというふうに言われるのですが、実はそれが八代さんが大学院生で、私が大学生で、ティーチングアシスタントとして経済原論を教えていただいたわけです。このティーチングアシスタントは素晴らしいので、フルプロフェッサーが2回でやる授業を1回でまとめて、しかもフルプロフェッサーよりレベルの高い教科書を使って、それでとにかくフルの講義をやるという、すごい仕組みでありまして、それによって私が経済学の道に導いていただいたということでもありますので、その点をちょっと補足させていただきます。

本日の『官民役割分担の法と経済学』というのは、今まさに選挙でですね、いろいろな争点があるんですが、その最大のはやっぱり、大きな政府か小さな政府かということですがそれをどう考えていくかというのが非常に大きな点だと思います。大きい政府か小さい政府かというのは、当然ながらサイズの問題ではなくて、政府が何をすべきかということだと思います。これについて、法と経済学会では当然法律的な視点、経済的な視点というのがあるわけですが、行政学では例えばなぜ政府が自らいろんなことをしなければいけないのかという時に、やはり利益を追求する私企業に任せておいてはいけないんだと。公共の福祉

を実現するためにはやっぱり政府でなければいけないんだと、そういう考え方が強いのではないかと思います。

それに対して経済学では、もともとみんな企業がやればいいんだと。ただそうすると、まあマーケット フェイルアー、市場の失敗というのが生じるので、それを補う時だけ政府が出てくればいいのだということ、いわば最初に政府ありきという行政学と、最初に企業・マーケットありきという経済学が、両方から見合っていくということではないかと思います。

それから、行政改革の論点というのが、この行政改革委員会、94年に出されたのですが、これが今の官民役割分担の一番出発点になる、しかもこれは政府の文書ですから、ここからスタートするわけで、この行政改革委員会の中の規制改革小委員会というのが、今の規制改革会議の前身なわけですね。その議論はいまだに続いているわけです。

それから最近、政府が何をすべきかということだけではなくて、政府が何かをすべきであったとしても、それを公務員が自らやるべきかどうかという点が新たな論点になっているわけで、これはまだ経済学でもあまり議論されていません。行政学でもほとんど議論はないと思います。この点を追求していくというのが、やはり法と経済学の大きな役割ではないかと思われまます。その一つの具体的な仕組みが、この市場化テスト、官民競争入札で、これは落合先生が今管理委員会の委員長をしておられまして、日夜その実践に取り組んでいただいております。

それで、更にその市場化テストの中で、今回の骨太の方針に盛り込まれたハローワークの民間開放というのを少し扱ってみたいと思います。これは実は中谷先生が骨太の方針を批判した時に、何でこんな些細な問題を骨太の中に書かなければいけないかと言われたのですが、これは全く経緯をご存じないのであって、そこのハローワークの民間開放というのは、実に9年間にわたる規制改革の時に私もずっとかかわっていて、もう岩盤

のような問題でして ILO 条約の壁にぶつかってなかなか実現出来なくて。それで諮問会議でようやく太田大臣のものすごい熱意、それから総理も随分頑張っていただきまして、ようやく小さな穴が開いたという。まあその程度かと言われるんですが、しかしそれだけでも大変な問題だったわけです。

それから、公物管理の意味。公物管理というのが大体政府が自らやるという時に、その根拠になるわけですが、行政学の教科書をちょっと読みますと、こういうことが書いてあります。つまり、行政財産は国民の共有財産であり、特定の私企業がその利益のために利用するという事は許されないのだという考え方がある。だから、特定の私企業に有さないから公的にやらなきゃいけないのだということだと思いますが、しかし本当に官が独占することで行政財産の有効活用が図れるのかという点がポイントなわけです。

ここでは、この行政学では暗黙のうちに、この企業という独占企業だというイメージがあるわけですが、そうではなくてマーケットでは競争的な企業であれば、独占企業とは全然意味が違います。ですから、いわば機会の平等というか、どの企業も潜在的にはやる、利用する可能性があって、その中で最も効率的な企業が、いわば選ばれて行政財産というか、そういうものを活用するとしたら、それはまさに公的な、ある意味で官に匹敵するものになるんじゃないかというような考え方が成り立たないかどうかと。ですから、問題はプロセスであるわけです。

これはよく言われていますが、かつて鄧小平が、白いネコでも黒いネコでもネズミを捕るのがいいネコであると。つまり、この言い方をすれば、公共的なサービスをどれだけ効率的に使えるかということを決めればいいので、それは官でやっても民でやっても、よりその目的に沿うものがあるのだという考え方になるかと思います。

あと、国家賠償法の問題とかいろいろありますが、時間が少ないので省略します。

それから、この営利追求の企業には公共的な事

業は出来ないという論理は、今回のハローワークの市場化テストにも根強く残ってしまっていて、今回ハローワークの市場化テストをやるということは、一応合意は厚労省との間で出来たんですが、法律を変えなきゃいけないのです。この法律を国会に通さなければいけないのですが、そのどこを変えるかといった時に、職安を変えなきゃいけない。それはなぜかという、職安、ハローワークというのは無料の職業紹介をやるわけで、これを民間にもやらせようということなんです。職安法では、民間は無料の職業紹介をやってはいけないと書いてあるわけですね。で、常識的に言うと、無料の職業紹介というのは、求人手数料も求職者からも、両方から手数料を取らなければ、当然無料だと思ってしまうんですが、職安法はもっと厳しくて、事業者が非営利でなければいけないという前提があるわけです。これはILOもさすがにそんなことは言っていないので、より厳しい要件なのです。手数料がただであればですね、それでいいじゃないかと。

なぜ更に非営利要件まで加えるのかというと、これは伝統的な考え方で、価格というのはコストと利益で決まる、まあ積み上げ型ということですね。従って、その利益を追求する民間企業では、利益分だけ、販売価格が同じであれば、その分サービスの質が低下せざるを得ないと。だから駄目だということを言うわけです。ここは何が違うかという、結局市場競争を通じたコストの削減効果というのを全く考慮していない。いわば官であっても民であっても、同じ効率性ということを前提にしているわけです。

それから、競争市場では当然超過利潤というのはなくなるわけで、均衡市場で出てくる利益というのは、資本の調達コストに等しくなるはずであると。それは官のハローワークだって建物を建てるためのコストは税金でまかなうわけですから、その意味ではその部分が全然考慮に入っていないわけです。

それから、これは株式会社病院の禁止なども同じなのですが、株式配当というのは利益であると。

しかし、借入金の利子はコストであるという、まあ会計上そうなっているからなのですが、これは経済学で言えば同じ資金調達、資本調達コストであるわけで、銀行からお金を借りて建物を建てても、株式を増資して株式を発行して、そのコストとして配当を払っても、それはいわば資本の調達方法が違うだけであると考えられるのですが、これが法律では違うものとして扱われている。つまり、配当だとどんどんもうけ主義になる、利子だと一定だからその心配はない。だから、病院が銀行からお金を借りたら、それは非営利だけれども、株式を発行して配当を出すと、それは営利であると。資金調達の手段によって、営利か非営利かを決めているわけですが、職安法もある意味でそれに近い考え方をしているわけです。

しかし、最近有名になっているイスラム金融というのがありますが、ここでは全く逆の考え方をしている。つまりコーランではですね、利子というのは不労所得として禁止されているわけですね。じゃあイスラム教国の企業はどうやって資金を調達しているかという、事業者が銀行からお金を貸して、事業者が事業に失敗すればもう返さなくてもいい。しかし、成功したらちゃんとお礼を出すべきであるという考え方らしくて、これはいわば配当と同じ考え方なんです。ですから、イスラム教国では配当の方が非営利であって、利子は営利的行為であるという形で日本と全く逆の考え方をしているわけです。イスラム教が正しいかどうかはどうでもいいわけですが、問題はこういう資本の調達コストという概念が、今の法律にはあまりないわけですし、ですからハローワークの市場化テストをするためにも、いちいち法律を変えなければいけない。

逆に言えば、職安法だけじゃなくて、他にもこういう法律はいっぱいあると思うんですが、もっとそういう経済学的な思考方法ですね、こういう資金調達の手段によって営利・非営利を決めるということはやめていただく必要がある。営利・非営利はもっと直接行為で決めるということになるわけです。



ちょっと前置きが長くなりましたが、じゃあ94年に設置された行政改革委員会が98年に出した一つの小さいレポートがありまして、行政介入に関する基準ということですが。これは奥野さんという東大の経済学者が入っていますので、かなり経済学的な考え方で書かれているわけです。政府が市場への介入をする時の基準としての市場の失敗があって、これは当然公共財の提供だけじゃなくて、外部経済性、情報の非対称性、それから所得再分配が必要なものとか、今の経済学の教科書に書いてあることと同じことがある。それから、私的財のように他人の排除が困難な公共財の適用。それからあるいは社会的便益が社会的費用を上回っても、特定個人に帰属する場合にはうんぬんと。じゃあ受益者負担の原則があるわけで、今朝もテレビを見ていると、関西空港から神戸空港にフェリーがあって、それを神戸市が運営していると。これは利用者に喜ばれているから依然として神戸市がやるんだと、赤字を出してでもということを行っているらしいんですが、これはまさにこの条項に引っ掛かるわけで、いくら利用者がそれで利益を得ても、それは特定の利益者であって、そういうものを公的な形でやるというのはおかしいのではないかというような意味のことが書いてあるわけです。

それから、この基準で非常に大事なのはですね、政府の失敗ということが書いてある。つまり市場が失敗したら政府が介入すべきだというのが経済学の教科書にも書いてあるんですが、政府も失敗するわけです。ですから、あくまでもそれはたとえ市場が失敗したとしても、政府の失敗と比べて、より大きな失敗の場合に初めて介入するということになるわけです。これはいわばコースの定理で市場と組織のどちらが効率的かというのを取引コストで決めるということと同じように、市場と政府のどちらが効率的かというのをやはりその相対的なコストで決めるという考え方が既に政府の報告書にも入っているわけで、政府の失敗というのはこういうふうにざっとあるわけで、こんなことをいちいち書くより、社会保険庁を見

るようにという一言で済むわけであって、私はあの社会保険庁というのは、非常に大きな貢献をしていると。あれによってどんどん政府事業のこれから民間活用が進むとすれば、今の問題というのは実はかなり後に大きな意味を持つのではないかと思っております。

それから、問題は政府がやるべきであったとしても、公務員が自らサービスを生産しなければいけないかどうかというのが、今の市場化テストでの大きなポイントになっているわけです。これについても市場化テスト法を作る時にいろいろな議論があったのですが、結局まだ具体的にこういう考え方はケースバイケースで考えるということになっているわけですが、あえていろいろ考えれば、やっぱり行政の企画立案・政策決定。誰かが総理大臣の仕事も市場化テストをするのかということを書いていましたが、さすがにそういうことはやっぱり基本的な政策の企画というのは、やっぱり政府がやるということはある程度常識になっているのではないかと。

それから、国家賠償法をどうするかという問題は別途あるわけで、民間に任せたら国家賠償法の対象にならないという人もいるわけですが、それは再保険というふうに考えればいいわけで、このあたりの問題もあります。

それから、やはり非常にリスクが大きいもの、それから現場での裁量性が重要なもの。警官とか消防士とか自衛隊などがあるわけですが、こういうものはもちろん民間でやれる部分もありますが、基本的に政府がやるという方がいわばコストが低いのかなという、これもまあ検討課題ではありますが、一つの基準として考えられる。

それから、国民の信頼性が重要なもの。それは強制執行も民間で出来ますが、まあ納得性という意味では公務員が1人ぐらいいた方が安心するというのであればそうではないか。つまり、国民の信頼性というのは非常にあいまいですが、一種の政府のコーポレートブランドみたいなものは、やっぱり現に存在するわけで、そこがある意味で官の比較優位なのかなということでありま

す。

ただ、いろいろな意味で、後でふれます駐車違反の取り締まりなんかでもそうなんです、民間が自立行為としてやっているものはかなりあるわけで、いわば政府でなければ出来ないものと、民間でも出来る自立行為との境界線をどう引くかというのが、これからの大きな課題になっているわけです。

それから、政府が現に民間と同じような事業をしているものがいっぱいあるわけですし、例えば、不動産事業をやっているわけですし、運輸業をやっていますし、金融保険業もやっていますし、教育業務もやっています。それから病院・介護施設・幼稚園・保育所もやっています。それから、製造業もやっているわけで、通貨を作ったり勲章を作ったりというのは一種の製造業であって、これがなぜ公務員でなければ出来ないのか。それから職業紹介もそうです。規制改革会議でこの勲章を民間に作らせろということを書いて、そのために今勲章でどれだけコストが掛かっているのかを教えてくださいと言ったら拒否されたわけです。後であれば高すぎるから拒否されたのか、安すぎるから拒否されたのかどっちだろうっていうことを書いていたんですが。あまり安いと勲章のありがたみがなくなってしまうという、そういう面もあるかもしれません。

それで、官製市場の民間開放というのは今でも進んでいるわけで、いわゆる JR の民営化とか PFI、指定管理者制度。それから今回の山口県的美祢市の刑務所みたいに、ある程度特区を使ったようなものもあるわけです。これをより広範に、しかも法律改正も交えた形で市場化テストという形で民営化するかというか、民間開放するかどうかをトップダウンで決めるのもいいのですが、決まらない時は実際に競争をさせて、その相対的なコストで決めてみようという、非常に客観的な基準でやるというのが、この市場化テストの大きな意味になっているわけです。

その意味で、これは官民競争入札とも言われているわけですが、決して初めから民間の方が優れ

ているから、民間に任せろというのではなくて、むしろ官が本当に民間には出来ないことをやっているのかどうかの必要性のチェックをする仕組みであるとも考えられるわけです。

それから、市場化テストは、必ずしも民営化とは違う面もあるわけで、官が最終的な責任を担うわけですが、実際の運営は民間がやるという形で、その責任、包括的な委託という場合も大きいわけです。で、その時は当然ながら民がやった時に、サービスの質が低下しないように事業評価をきちんとしなければいけないのですが、これは本来別に市場化テストをするまでもなく、官だけがやったとしても、しなきゃいけないわけです。ところが、今はこれがほとんどなされていない。官がやっているから間違いないだろうという形で評価もしていないわけで、だから社保庁みたいなことが起こっているわけです。

ですから、この市場化テストをするということに契機にして、本来やるべきであった官の本当にどれだけのコストを掛けて、どれだけのサービスの質をやっているのかということを確認にする。それも単に官のままに評価するのではなくて、民間との相対的な比較でやるということに実は大きな意味があるわけです。その時には、官業の仕様基準といいます、公務員がやっているものをそっくり同じように民間にやらせるのではあまり意味がないわけで、出来るだけ包括的な、本来やるべき公共サービスの目的に照らしてですね、それをどういうふうにするかは民間にゆだねるという包括基準というのが大事になってくる。

ですから、繰り返しになりますが、民業という鏡に照らした官業についての行政評価になるわけです。だから、官民競争と言いますが、ヨーロッパなんかはむしろ官民協調という言い方しているわけで、官でしか出来ないことは官で、民に出来ることは民にという、そういうことをむしろ協調でやるということで、まあそれが大事なわけです。

それで民間が入ってくる時にはさまざまな規制があるわけで、それを改革しなければいけない

し、官民の対等な競争条件を確保する必要がある。昔道路公団の民営化の時にですね、民営化すると固定資産税を払わなきゃいけないから、民営化してはいけないという議論があったのですが、これがその最たるもので、それは別に民営化しても税金をまけるというやり方でもいいし、官のままでも税金を払えというのでもいいわけですが。とにかく官だから税金をまけるということでは、本当の意味の競争力ではないわけです。

それから、官民にかかわらず、単に安ければいいというものではなくて、当然質ということも考慮しなければいけない。それから具体的に言えば、その官民競争入札というのは、個々の官庁ごとにあるのですが、その発注部門と実施部門をきちんと分けて、ファイヤウォールを間に置くことが大事になってきます。それをどうやって具体的にやるかというのはまたこれから問題ですが。その時に、それも含めて市場競争の技術が常時認知されるようなモニタリングの仕組みとして、この第三者機関として管理委員会が置かれたわけであり

ます。それで結果的に別に必ず民間が勝つというわけではなくて、今までやったモデル事業では、その官民同じぐらいか、若干過去に経験がある官の事業者の方が優れている場合があると。ただ、その場合でもですね、職安局にそういうことを聞くと、民間が入ってきたということで、より官が一所懸命やっているという面もあるわけで。あるいは厚生労働省自身がハッパを掛けている面があるわけで。その大事なところは競争を促進させるということで、官業の一番の問題点っていうのは、別に公務員がサボっているということよりも、独占企業であるということにあるわけですから、とにかく官業の独占に対して競争を導入することが、この官民競争入札の一番大きなポイントで。結果的に民になるかどうかというのは、必ずしも決まっていないうわけでは

具体的にどういうものがあるかというのと、これも前から言われているわけですが、あらゆるものがあると。社会保険庁の業務もそうですし、それ

から公金の徴収業務があると。で、これもこういう税金なんかは官吏しか取れないじゃないかという話がありますが、督促ということは民間でも出来るし、今でも電話でやっているわけです。それから、戸別訪問をしてもいいと。その時に例えば社会保険庁が社会保険料の督促をするのと、民間がやるのと、どこがどう違うのかという時に、民間では兼業の利益というのがあるわけですね。つまり、社会保険庁は社会保険料しか督促しない。それから、地方税は市役所しかやらないと。しかし民間に委託されれば全部やれると。つまり民間がですね、一定の地域の中で社会保険料とか、税金とか、自動車税とか、場合によってはNHKの受信料から電気料金・ガス料金・水道料金まで全部まとめて徴収すれば非常に効率的じゃないかと。大体払っていないのはみんな同じ人ですからという場合もありますから、そういう意味で兼業の利益というのが、実は民間の比較優位の一つの大きな柱にならないかということ

です。で、もちろん民間が行ったって払ってくれないじゃないかということですが、払ってくれなかったら、ただちにそれは官にその旨を伝えて、官がただちに取りに行くという、そういう連携がきちんとしていれば、事実上民間が行っても同じ効果があるわけで。今、その連携がほとんどなされていないので、払わないと決めたらもう払わないで済まされるわけです。ですから、まあその意味でも、官との連携というのが一番大事であると。

それから、サービサーって書いてあるのは、これは場合によっては一種の不良債権の徴収・回収と考えてもいいわけで、社会保険料は大した額ではないですが、税金なんかはかなりの額ですから、これは不良債権回収ということで、サービサーの業務にもなると。そうするといろいろなノウハウを持っている民間の方がより効率的な場合もあるということ

です。ですから、こういう官業の民間開放への一つのポイントは、今官がやっている仕事が、民間の類似の仕事にどう再分類するかという形で、それがうまくいけば民間の方が非常にうまくいく場合

もあるということです。刑務所なんかもそうで、刑務官が圧倒的に不足していますから、保管業務を民間にやらせると。それから、警察業務、これについては後で言います。それから、国の指定統計とか、そういう公的書類なんかも当然民間で出来るのではないかとということです。

それから、このハローワークの市場化テストがありますが、これはILOの88条約というのが、これは私が前いた頃に批准した条約なんですけど、公務員による無料の職業紹介の全国ネットワークを義務付けしている。昔は非常にピンハネが横行していましたので、こういうものが必要だったわけですが、今はもうそういう状況とは全然違うわけですが、このILO条約というのが今でも生きています。で、これは10年に1回しか脱退出来ないし、日本はいまだかつて条約から脱退したことがないとか、いろいろ意味不明なことを言っていて、とにかく条約は守らなきゃいけないと言っているわけです。

それではこの条約の範囲内ですもんね、何が出来るかということで、太田大臣の下で国際法学者などを集めて研究会をした結果、十分今のILO条約を守っていてもですね、民間を使うことは出来る。例えば、東京で同じ区の中に二つハローワークがあるようなところがあるのですが、そのうちの一つを民間に開放してもILO条約に違反したことにはならないというような報告書を出したわけですね。で、それに基づいて諮問会議でそれをやれということを要求したところ、厚生労働省からやっぱりそれでは訴えられた時に負ける可能性が大きいと。代わりに向こうの提案としては、東京の2か所の割と大規模なハローワークで、その領地を半分に分けてですね、片一方が官のハローワーク、片一方が民のハローワークで、対等な競争条件の下で職業紹介をやらせてはどうかということの逆提案を受けたわけです。

で、まあそれで結果的に妥協したわけですが、これはメリットデメリットがあって、この方式だと逆に全国のハローワークでも出来るわけで、別と同じ場所に二つあるという、特定の地理的な条

件に縛られないで、逆にこっちの方がやりやすい面もあるのかなということでもあります。

この時には、何で民間が無料の職業紹介が出来るのかということですが、それは国から委託費をもらっているわけで、公務員の人件費、官のハローワークというのは、公務員の人件費を政府が負担しているのですが、人件費の代わりに委託費を負担するだけに過ぎない。出来るだけ対等な競争条件を確保した上で、民間の創意工夫を生かした無料の職業紹介をやると。

ただ、この時の最大のポイントはこれ、最後までもめたのですが、雇用保険の認定給付は官の業務のままやると。これは公権力の行使であるという形で、これは民では出来ない。こちらはもちろんなぜ出来ないのかと。そんなものは雇用保険法の規定の通りに、民間がやるんだったら何が公権力の行使かということだったんですが、ここはちょっと政治的な裁定によって、取りあえず今回はそれは認めた上で、まず民間のハローワークを実現させようというところで妥協したわけです。ここが最大のやはりイコールフィッティングの障害になる可能性がある。ですから、この点については出来るだけそれが負担にならないような仕組みを考えていくということになったわけです。民がやった時には、当然ながら官のハローワークは紹介だけですが、民の場合ですと職業訓練とか多様な業務との組み合わせによって、官よりも質の高いマッチングが出来るということを期待しているわけでもあります。

それで、これに関連してですが、官業を民間にやらせる時に、ただ公務員がやっていることをそのまま民にやらせるということではうまくいかないわけで、一工夫いるわけです。その時に今公務員がやっている仕事を再構築する必要がある。これも規制改革会議で昔からやっていたことなのですが、例えば資格みたいなものもあるわけですが、検査というのは多くの検査業務があるわけで、これは公権力の行使と言われているわけです。つまり、政府が国民の安全を担保するために事業者に対して抜き打ち検査をする。あるいは資

格を与える。特定の資格をもった事業者でないとサービスを提供できない。例の美容師・理容師の資格もそうですが。これは国民を守るための政府の介入であるという解釈なのです。他方で、検査というのは別の意味もあって、検査を受けた事業者は、それだけ信用のあることによって、むしろ消費者が安心して買ってくれると。資格も同じ問題があるわけで。そうであれば、それは一種の検査サービスではないだろうかということです。

ですから、よくこういう検査業務を民間開放すると、手数料を取られるから、かえってコスト高になるというようなことを厚労省なんか言っているわけですが、それは逆であって、今までは公務員がただでやっていたわけですから、それは逆に税金から同じ費用が負担されていることになる。ですから、むしろこれからやるべきことは、各事業者は事業をする時には有料で民間検査を受けるということを政府が義務付けると。そうすれば、ある意味では政府の税金を使わなくても、検査サービスが機能するわけです。これは、一種の公認会計士なんかも、ある意味でそれに近いことをやっているわけで。公認会計士の監査を受けて、初めて株式会社がきちんと機能出来るというもの一般的に他にも作ればいいと。車検制度なんかもそうです。ただ、今検査機関は非営利団体の独占になっている面もあるので、これを多様な企業を参入させるということとセットでやると。

それから、単に検査を受けるだけでは、例の姉齒事件みたいなことが起こりますので、問題を起こした事業者が倒産しても大丈夫なように、損害賠償を担保するための保険加入を義務付けるか、あるいは義務付けないとすれば、その保険に入っているかどうかをきちんと消費者に対して明示化する。で、消費者が保険に入っていないけれども安いマンションを買いたければ、それは自己責任でやると、そういうふうにするとか。とにかく国がきちんと検査していないから、ああいいう耐震機能の劣っているマンションを買わされたといつて、国にいわば補償を求めるということは逆であって、それはきちんとした民間の検査サービス

を受けるということを政府が義務付ける。義務付けて、かつそれをきちんと担保させるというのが政府の責任であると。まあそういう考え方になるわけです。そういうことをセットにしないと、中途半端な民間開放をすると、姉齒事件みたいなことが起こってしまうということです。

それから、駐車違反の取り締まりというのも、規制改革会議で随分長く議論していて、ようやく警察が動いて、昨年道路交通法を改正したわけです。これ、非常に面白い前例になるわけですね。つまり、警察はこれまで、駐車違反というのは、立派ないわば刑事罰であると。犯罪であると。従って犯罪を民間人が取り締まるのは絶対に出来ないと頑張っていたわけです。しかし警察自身が本当の意味の犯罪者が増えてきたので、そうは言っていられないので考えた理屈が、従来の刑事罰としての駐車違反はそのままにして。これは正確に言うと、運転者の刑事罰なんですね。それはそのままにして、別途所有者の行政罰というのを新たに設けたわけです。行政罰というのは、例えばごみの不法投棄みたいな時に対象になるわけで、これはいわば駐車違反というのは、車という粗大ごみを道路に捨てた行為であるというように解釈してもいいのではないかと。それを新たに作ったわけですね。で、これは行政罰だから民間が取り締まってもいいという形で論理構成をしたということです。

この時は当然ながら、取り締まる民間人は守秘義務がありますし、それから時々これ殴られるわけですが、殴られたら暴行罪ではなくて公務執行妨害罪、警官を殴ったのと同じ罪になると。より厳しい罪になるわけで、そういうことで保護するわけです。それから、最終的にはこれは警察がもちろん責任を負うわけで、そういう意味でちゃんと民と官が連携をすることによって、警察の負担も非常に少なくなり、現に駐車違反は大幅に減ったわけです。同時に、駐車場のビジネスも非常に活発になっているわけで、こういう形で一種のその警官がやらなかったことで駐車違反が放置されているという外部不経済が、この民間を活用す

ることによって、それに対して法律を若干変えることによって実現したわけで。こういうようなことがもっとあちこちでやれる可能性があるのではないかと思います。

勝手に言っているのは、例えばスピード違反。これも高速道路なんかカメラでやっているわけですから民間がやってもいいし、それから飲酒運転の取り締まりなんかは今緊急の課題ですから、もっと民間がやってもいいんじゃないか。もちろん民間がやって拒否をしたら、ナンバーを控えて後で警官が追い掛ければいいわけで、いわば警官の下請けというか、足切りというか、そういう行為を民間に任せれば非常にいいのではないかと思います。まあこれはまだ警察は、それはまだどうのこうのと言っているんだと思います。

あと、先ほどもちょっと議論になった保険です。公的保険はなぜ必要かということなわけですが、本来公的保険もですね、民間保険と基本的に同じ機能を持っている。先ほどもちょっと福井さんから、最低保障の話があったのですが、今の例えば厚生年金とか公務員の共済年金というのは、最低保障だけではなくて、従前生活の保障ということで、いわば報酬比例年金があるわけですね。つまり、賃金の高い人はたくさんの保険料を払って、その代わりにたくさんの年金をもらうということで、事実上民間と機能は変わらないわけです。で、そういうものをなぜ政府が自らやらなければいけないかという、これは強制加入だからということなんです。別に強制加入が必要だからって政府が自らやる必要はないわけです。今、年金とか労災とか雇用保険は官が直営していますが、医療保険は事実上健保組合等の民間保険者がやっていますし。自賠責、これは一つの重要なケースですが、自賠責は普通の損保会社がやっているわけで、運輸省の法律でどこかの保険会社に強制加入ということを法律で担保しているだけであると。ある意味では、公的保険だってこれと同じようにですね、民間の保険に強制加入ということを法律で定めればいいだけであって、逆に言えば民間の損保会社の方がよほど効率的に出来るのではないか

ということを前から言っているわけです。今回の社保庁の問題で、それが加速化されればいいのではないかと思います。

もちろん、今の公的年金は膨大な仕組みですから、全部いきなり民営化というのは難しいと思いますが、例えば基礎年金は税方式にして、上の報酬比例部分は民間にとというのは、割と経済学者の間では合意が出来ている話だと思います。残念ながらこれは民主党が言っていることなので、なかなか。私は民主党もいいことを言うんだから、それは採ったらいいんじゃないかと言ってもなかなか自民党は社会保険方式だからという話もあるわけです。考え方としては、民主党の最低保障年金みたいなものは税でやると。その代わりに、報酬比例部分は、あつち民営化とは言っていないんですが、そういうことは十分に可能ではないかということです。

それから、最近ちょっと面白いと思っているのは、ノーアクションレターの方の考え方があってですね。最近金融庁の法令が少し改正されたわけです。金融庁の場合、金融ビジネスが発展すると、何が法令に違反するかどうかを民間の会社が新しい金融資産を作ろうと、金融商品を作ろうという時に不安になるわけで、事前に問い合わせをするわけです。そうすると、民間の会社が確認したい法令を示すと、監督官庁は30日以内に見解を書面により回答しなければいけないと書いてあるわけです。で、ただしその回答というのは、もちろん第三者用の公開が原則で、30日以内にその内容をホームページで公表するというのですが、但し書きがありまして、例えば先行者利益の保護。新しい金融商品を考えて人の利益を保護するために、合理的な理由があれば一定期間の公表延期も可能だということです。聞きましたら、件数は少ないのですが、ある時は1年近く公表を延ばしたということもあるらしいです。

ただ、これは非常に微妙な問題をはらんでいて、単に官の裁量行政の透明化ということであれば、やはり速やかに聞いた人だけじゃなくて、第三者にもその内容を知らせないと、行政の透明化にな

らないわけですね。ですから、今回それだとなかなか使われないということで、この先行者利益の保護のために一定期間の公表延期というのを更に強めたわけですね。逆にこれを取りすぎると、例えば1年間ぐらい公表しないとですね、一種のコンサルティング業務になってしまうわけですね。つまり、特定の企業がこういう商品を作ったかどうかと思った時に、それを金融庁に事前に聞いて、それは一種の特許権みたいなものだからいいじゃないかという意見もあるわけですが、逆にそれを独占的にその企業の情報になってしまうと、一種の金融庁がコンサルティング機能をやることにもなるので、まああまりこれを長くすると、また別の問題点があるんじゃないかと思われる。

かつて規制改革会議で、国税庁に対しても同じことを要求したことがあって、金融庁みたいにこういうビジネスをしたら税金が掛かるかどうかを、ノーアクションレターで示せということを行ったわけですが、その時に国税庁が言ったのは、それをやるといけば税理士と同じことになってしまっ、特定の企業に対してこんなことをやったら節税製品が出来るということをアドバイスすることになると。それはやはり出来ないということで、これはやりたくないから言い訳で言っているんですが。その時に確認は出来ませんでした。国税庁の人が言うには、アメリカの国税庁は有料でこれを行っているということなわけですね。つまり、特定の企業からこういう金融商品を作ったら税金を取られるかどうかという問い合わせがあったら、有料でそれに応えていると。ただしもちろん、それは他には公開しないと。日本の国税庁はまさか有料ではそんなことは出来ませんから、結果的にしないということですが、そういうアメリカのやり方も、一つの可能性としてはあるのかなということですね。

ですから、このノーアクションレターというのは、使えないからとにかくどんどん公表を遅らせるということをやると、また別の意味の弊害があるという意味で、官の行為であるけれども、

事実上民の税理士とか弁護士とか、公認会計士とか、そういう民間のコンサルティング業務に近い面もあるわけで、法律を作る時にそのあたりが非常に難しい点ではないかと思えます。

どちらにしても、こういう官と民の境目というのを明確化していくことは、健全なパブリックビジネスを育てることにもなると。それは同時に、官の効率化ということにもなるわけで、民が官の代わりに公共サービスを提供した時は、当然多様性というのが出てくるわけで、多様な民間サービスの選択肢が出てくる。それから、先ほど公金の徴収で言いましたように、既存の民間ビジネスとの結合で、ハイの利益が活用出来る。それから、官は良くて民は駄目、非営利は良くて営利は駄目っていう主体規制ではなくて、事後の行為規制。つまり、プルデンシャルルールというか、消費者を騙すような行為は絶対に駄目であるというような形で、消費者保護を徹底させると。それであればもう細かい規制はいらないということにもなるのではないかと。

それから同時に、警察とか刑務所の場合のように、官でなければ出来ない本来業務への公務員の専念を可能にするわけで、行政の効率化に資するんじゃないかと。例えばハローワークのような民間で出来るような仕事に、貴重な公務員を2万2,000人も使っているっていうのはやっぱりもったいないわけで、そういう人たちは労働基準監督署の方に移っていただいて、官でなければ出来ない仕事に専念するというか。そういう意味で、これは決して公務員をくびにするための法律ではなくて、行政の効率化、公務員が本来やるべき仕事に専念出来る。それをより良く出来るための法律でもあるんじゃないかと。それから同時に、もっとパブリックビジネスが発展すると公的企業に対する補助金が削減され、民間企業から法人税が増えるわけで、両面から税収が改善する、収支が改善すると、いろいろな意味があるわけですね。

ですから、その意味で官民の役割分担ということ徹底するというのは、今や従来のこと以上に大きな意味を持っているわけで、同時にこれはや

っぱり、法と経済学の非常にある意味では新しい分野でもあるのではないかと。特に行政法と公共経済学の接点ですので、ぜひいろいろな研究とか論文がこれから増えることを期待したいと思います。どうもご静聴ありがとうございました。

**【八田】**：官民の役割分担に関して、非常に広い範囲の問題を取り上げていただきました。今後の八代先生の会長としての活躍にも大いに期待したいと思います。もう一度先生に盛大な拍手をお願いします。



## ◆法と経済学会・第5回全国大会 講演報告◆

□特別講演

## 『Reputation and Intermediaries in Electronic Commerce』

Clayton Gillette (New York University School of Law,  
Vice Dean)

チェア：藤田友敬（東京大学）

[MC]: Professor Clayton Gillette, who teaches at New York University Law School, is one of the leading commercial authors in the United States, and is well known also in Japan. Some of you must know his Payment Systems and Credit Instruments . Professor Gillette's numerous articles include studies of long-term commercial constructs, e-commerce, and most of them include elements . Today, Professor Gillette talks on reputation and intermediaries in electronic commerce. In many commercial transactions, enforcement is the last thing that parties like to rely on, and they often arrange, therefore enforcing mechanisms. Reputation is often understood as a key to understand relationships. But how is it possible in Internet transactions? He analyzes the issue, especially focusing on the positive role of what he told, information intermediary, given the practical importance of e-commerce and the territory that nature of information on the web, it must be an interesting topic for lawyers. So, please --

[Gillette]: Thank you, Professor Fujita. Let me first thank you all for the distinct honor of addressing you, and for the kind invitation to appear at this conference. It's my privilege to be here, especially I'm grateful in light of the difficult weather that you would all prefer to

listen to me rather than be in the safety of your homes. I also want to express my special gratitude to Professor Yanagawa, to Professor Fujita, and to the organizers of the conference, for having me here today. I want to congratulate you on the development of the Japanese law and economics association. As you are aware, I think law and economics began in the United States, and really has been a primary mode of analysis of legal doctrine since the early to mid-1970s. During that period, law and economics in the United States has changed dramatically. It has gone from a system that simply attempts to describe what behaviors could be anticipated in light of a variety of assumptions, to a system that questions the rational economic actor model and looks at issues such as behavioral law and economics. It has also become, for better or for worse, from the perspective of lawyers, much more economic -- that is, the economics have brought more mathematics into law and economics. More econometrics, more statistics. I think that that is a positive development, although I must admit that American lawyers don't have much training in statistical methods and econometrics, and that sometimes leads to a divide among law and economic scholars and perhaps will ultimately lead to what I think will be a good thing, more training in

quantitative methods for lawyers. As I understand it, Japan's law and economics, the academics in Japan who use law and economics technology, are still at stages that might be seen as the earlier stages of American law and economics, but one thing I think we may have in common, law and economics in the United States has always had to fight against the assumption that anyone who uses this particular methodology also has a particular political agenda. And so in the United States at least, there is a division between positive law and economics, which simply attempts to take some assumptions about behavior, and look at what incentives are created by the law in light of those assumptions, and then you might say, well, that's a good outcome or that's a bad outcome, and then there are some people who favor normative law and economics, who say that law and economics, or the results we get from the positive view, aren't necessarily good results, and law should bring about those results. My own bias is in favor of simply positive, or descriptive law and economics. It seems to me that even if I want a -- thank you -- even if I want a particular change in the law, I might want to know what costs are created by the proposed change in the law. What benefits do we quantify that would result from that change in the law? And therefore, my normative view can be completely separate from my positive view, and it does not seem to me that because I favor law and economics as a very powerful methodological tool, to analyze the law, that it necessarily tells me what the proper political result is. I have a very difficult time getting this point across to students, who think that if they follow law and economics, it means that they are a "certain

political view." I think this is part of the result of the fact that some of the most famous law and economics scholars in the United States happen to be politically conservative, but it is also the case that some of the great law and economics scholars, some of the founders of law and economics, such as former professor and dean of Yale law school, and now a federal judge, Leo Calabresi, is seen as extremely liberal politically. So I urge you to continue the good work of developing law and economics in Japan, and to ensure that as you do so, people do not fall into the trap of thinking that the use of law and economics as an analytical tool necessarily means that you have to reach a certain political result. Now, my remarks today, as Professor Fujita said, I want to talk about reputational intermediaries in electronic commerce. And I want to make three points today: first, I want to suggest that intermediaries who have information about the reputations of commercial actors, can solve information gaps, informational asymmetries can solve information gaps about buyers and sellers in electronic commerce and thus promote trade where parties would otherwise be concerned that their contracts can not be effectively enforced. The second point I want to make is that these same intermediaries may have incentives that cause them to distort the information that they provide, and thus make the information that they provide less reliable than we would like to have. It would be sub-optimally reliable. Thirdly, I want to suggest, as electronic commerce evolves, different parties may be in a better position to solve informational problems, and as a result, reputation and a reputation intermediaries may play less of a role in promoting trade. So let me begin to develop these three points by

considering the reasons why even commercial actors, who have both clearly defined contract rights, and access to state-supported contract enforcement mechanisms, may desire an alternative to state-sponsored contract enforcement. First, the use of state-sponsored contract enforcement tends to be costly. The users of the system have to pay some of the direct costs of the system, and they often have to hire their own lawyers, who are their representatives, to assist in using the judicial process. Second, a disappointed commercial actor who does not reside in the jurisdiction where the complaint will be heard will have to incur the costs of traveling to another jurisdiction. Third, the state-supported enforcement mechanism may itself be untrustworthy so that the probability of recovery is uncertain, even for a person who has a verifiable claim. These costs mean the law will be irrelevant to the parties in a variety of exchanges, that are representative of the very kinds of transactions that electronic commerce makes feasible. Electronic commerce reduces the cost of transacting across large geographic distances, and therefore, one would expect that electronic commerce would have its advantages in creating additional opportunities to transact for small-value goods among distant strangers. But the very fact that amounts at stake are small, or the parties are at distant jurisdictions to each other, means that the conditions for trade promoted by electronic commerce are inconsistent with the conditions for legal enforcement, because those are the very conditions in which people are forced to be most costly. So how will potential traders respond? Well, they may avoid otherwise beneficial contracts. They may alter the prices

at which they're willing to sell or buy goods in order to obtain ex ante compensation for the risk of breaches that are not subject to legal redress. They might seek lower cost sources of redress, such as arbitration. They may seek lower-cost alternatives to redress at all, such as by monitoring the quality of goods under the contract, either directly by the buyer or through intermediaries. Each of these difficulties, thereof, frustrates what would otherwise be mutually desirable exchange at an optimal price. As a result, we see throughout the history of commercial exchange, consistent efforts by commercial actors, who foresee the limited value of state-supported enforcement mechanisms, to create alternatives. For instance, the Stanford economic historian, - Albert Wright, reports that 11th Century Mediterranean traders overcame information asymmetries about trading partners and an inability to bring claims in distant courts, by using as agents members of a coalition who could police each other's activities, and who implicitly contracted not to deal with any member who was found to have acted dishonestly. Similarly, Wright reports the explorers, the collective responsibility systems of medieval Europe in which merchants from one community assumed liability for contracts of other merchants in the same community that were incurred during fairs attended by merchants of numerous communities. The theory was that the community of responsible merchants could better monitor each other, because they would know each other in this small community, than could distant merchants, and therefore, there was a mechanism for replacing ex post redress through a state enforcement system. These systems, though, did not simply give disappointed commercial

parties a means of private enforcement of broken contracts. Rather, the institutions that mediated between the parties to the transaction really created value, because they reduced the likelihood of effective contract performance in the first instance. The parties who created and participated in these institutions recognized that procedures that reduced the risk of consumer behavior could substitute for ex post enforcement, and allow trade to occur, notwithstanding the irrelevance of law and legal enforcement. Because of reputation, it would be less costly than ex post enforcement, reputation could be particularly useful in the very transactions, low-value transactions among anonymous and distant traders, in which legal rights to enforce the contract are less likely to be asserted, and where monitoring performance is infeasible. These are also, again, the transactions that are most susceptible to expansion of electronic commerce because the number of buyers and sellers is likely to expand dramatically as search costs and transaction costs are reduced in ways made available by the internet. Moreover, the ease of communications made available by the internet, also makes it easier to register satisfaction or dissatisfaction about one trader with a large number of potential other traders, thus enhancing the likelihood of discovering both positive and negative reputational information, even in low-value long-distance transactions. But while finding information about a potential trading partner may be relatively costless in electronic commerce, it's an entirely different matter to assume that the information that one obtains is reliable and accurate. Before we can conclude that reputation in electronic commerce will provide credible, useful information, it's

necessary to determine whether the characteristics that make reputation intermediaries successful in traditional commercial are comparable to characteristics that prevail in an electronic environment.

So what do those conditions look like in a traditional exchange environment, when we know we have good reputational intermediaries and to what extent are those same conditions satisfied in electronic commerce? Well, reliable information about reputation can be accumulated if traders of high quality are able to signal their status at a cost that makes the resulting trade worthwhile. Under some circumstances, a trader may itself transmit credible signals, and say, "I'm a high-quality trader" by engaging in activity that would be costly for low-quality firms to mimic, such as by offering warranties, high-quality firms may signal their status, and thereby reduce search costs to potential customers. Alternatively, a firm with a reputation for high quality with respect to one good or service may use its brand name to expand into additional goods or services, with the expectation that its reputation established with respect to the first good or service, will spill over onto the secondary service. But in some instances, traders will not be able credibly to signal their own high quality. Signaling theory requires that effective signals of high quality be immune from imitation by low-quality traders, and this may be difficult to achieve. Low-quality firms may be able to solve short-term difficulties or attempt to establish reputation by mimicking high-quality signals, secure in the knowledge that they may not have to bear the long-term costs of their efforts. For instance, a long warranty period on

a product may signal high product quality, but it may also be a viable end-game strategy for firms that are unlikely to survive to fulfill the warranty if their selling strategy fails. So where signals of quality set by the traders themselves would be unreliable, third parties may be able to enter the market to discover and publicize information about potential trading partners. For instance, high-quality firms may form an association and impose requirements for membership that potential customers will perceive as capable of being satisfied only by high-quality traders. Firms can then advertise their membership in the association, and use that as a surrogate for demonstrating that they possess high-quality characteristics.

Alternatively, unrelated third parties might find the market opportunity in investigating reputational information and communicating it to potential users. These intermediaries may be able to capture the benefit # traders either by charging for the use of the information that they obtain -- think for instance of users of Dunn and Bradstreet credit reports -- or by charging the firms under investigation themselves. Think here of Moody's or Standard and Poor's, that might be invited to rate and secure bonds, and then charge for issuing those bonds. A company in a particular industry that desires to issue stock in an initial public offering, for instance, may prefer to use an underwriter or a law firm that is already known as taking public successful companies and paying for those firms, because use of those firms constitutes a signal that the company itself is of high quality. Or, the intermediary may provide the service as they buy product in order to increase the value of some other product they've been selling. In the United States, for instance, independent testing

agencies often confer a seal of approval on particular goods. These agencies don't act altruistically, however. Rather, they provide these services as a means of increasing the value of one of their own goods or services. For instance, a popular magazine called Good Housekeeping puts its seal of approval on a variety of consumer goods, and that seal of approval constitutes a guarantee of those goods. Why does Good Housekeeping do this? In large part, to sell their own magazine, because now their own magazine becomes sort of a mark of high quality, and has greater value. So these features of reputational intermediaries in traditional commercial in traditional markets, however, reveal two limitations on the use of intermediaries to solve the problem of reputation in their particular application in electronic commerce. First, signaling will not always be feasible. The ease of entry for traders in electronic commerce means that there will be large numbers of new and untested commercial actors engaged in electronic exchange. The new trader who seeks to signal quality may, by virtue of being relatively unknown, less susceptible to evaluation even by a professional reputational intermediary. The significant number of new participants who could engage in electronic commerce at low cost, means that independent firms that otherwise serve as reputational intermediaries are unlikely to investigate the quality of a large number of sellers and buyers, because the number of people involved is simply too great. And the evaluators, the intermediaries themselves, will not be able to tell in advance which parties will be sufficiently popular to justify investigation. Second problem: note that in traditional commercial, third-party intermediaries are able

to capture some of the benefit that they create because they can sell the information that they obtain. Individuals who contemplate low-volume, low-value transactions, however, are unlikely to invest much in learning about the reputation of their trading partner, because the marginal benefits related to that information is likely to be exceeded by its cost. Many people, for instance, will pay for a credit report concerning a small business that is considering long-term supply contracts with a variety of other firms. But few would think it worthwhile to make an investment to obtain a credit report about an online auction seller of Hello Kitty paraphernalia. As a result, reputational intermediaries are less likely to emerge in electronic commerce. But here again, information and markets for intermediaries may serve as a partial solution. In order to serve as effective reputational intermediary, it is not necessarily that the provider of information also invest in the relatively expensive function of discovering and producing the information. Instead, the intermediary may, at much lower cost, simply provide a clearinghouse function. That is, the intermediary can simply provide a basis for, or a platform, on which others can post the information. Commercial actors will all want this information about buyers and sellers, and they will be indifferent as to where they find that information, so what the reputational intermediary in e-commerce can do, is solve a collective action problem, a coordination problem, by simply providing the platform on which producers of information post the information that they have about the buyers and sellers. Now, that possibility raises two additional questions: first, why would anyone serve as a clearinghouse? Second, is there

reason to believe that information posted at a website that serves as a clearinghouse will be reliable, given that the provider of the clearinghouse may have limited discretion over what information is posted and by whom it's posted. So let me begin with the first question: why would anyone serve as the clearinghouse? Now, here I think it's useful to distinguish between two types of clearinghouse providers of information. The first type provides information, because the provider itself has a direct stake in the transaction between parties about whom the information is being posted. This is typical, for instance, of online auctions such as those conducted on eBay. The host of an Internet auction will want to create, or to attract, a high volume of bidders and sellers, especially if the host, like eBay, is receiving its share of the price of every sale that takes place. Thus, initially one might believe that the host has incentives for creating an environment of trust among participants. Second, some clearinghouses may wish to serve as an agent for a service that could be offered by many sellers. This type of clearinghouse provides information about the reputation of multiple sellers of the same service, and does that in order to attract potential purchasers of that service. Let me give you an example, so that I can be a little less abstract about this distinction. For instance, the website [tripadvisor.com](http://tripadvisor.com) has become a very popular website internationally, on which individual traders can post their experiences with hotels, restaurants, and other travel-related destinations. Anyone can post a review on [tripadvisor.com](http://tripadvisor.com), but [tripadvisor.com](http://tripadvisor.com) also provides links to other services, such as a system for making reservations for hotels or for airlines or for restaurants. So the reviews

are used primarily as a means for attracting potential purchasers of travel services. Third-party reviews, therefore, are only a by-product of the real service that tripadvisor.com is selling. These sites, therefore, may provide the electronic equivalent of a Good Housekeeping seal, that's intended to signal the quality of the primary good. At least in the United States, the best example of a reputational intermediary in electronic commerce is the feedback institution employed by eBay, the online auction website. This mechanism provides both buyers and sellers to post information about their recent transactions with each other, and thus purports to give some potential subsequent traders a basis for determining whether they wish to enter into a contract with a particular party. The so-called feedback forum that eBay uses is intended to provide some comfort to buyers who would otherwise be unwilling to pay in advance for goods from an anonymous seller, or in some cases, the sellers might be unwilling to send goods to a buyer prior to the time a payment is finalized. So how does eBay's system work? How do they accomplish this? Well, one who enters the eBay website is given a choice of categories in which to buy or sell an item. So assume, for instance, that I'm looking for a signed, first-edition of Haruki Murakami's new novel, "After Dark." From eBay's home page, I can click on Books as a category, and then type in the name Murakami. When I did this last week, I discovered that there was a seller who was auctioning off such a book, a signed first edition of After Dark, with a starting bid of \$140. Now, why would I believe -- why would I trust -- that the book was actually a signed first edition in good condition, and was therefore what the seller

represented it to be? How would I know that the seller is not someone who went to the bookstore, bought a book, and wrote "Haruki Murakami" on the book? Well, when I click on what is called the seller's unique user identification, I was informed that the seller had been a member of eBay since May of 2000. The seller had a certain rating. Seller ratings consist of stars of different colors that are assigned to repeat sellers on eBay's website. These stars reflect the eBay member's feedback profile, or rating, that the member has earned by accumulating points based on comments from other eBay users about that member's contractual performance. One point is assigned for a positive comment, no points are awarded for a neutral comment, and one point is deducted for a negative comment. During the past 5 years, I discovered, 5523 comments had been left about the seller of the Murakami book, and these comments were left by 5255 different eBay members. Of these, 15 were negative, and the rest were positive. So the seller had a rating, an eBay rating, of 5240. That means that the seller has 99.7% positive feedback. In the past 12 months, the seller had received 378 positive comments, and no negative or neutral comments. That's a pretty good indication that the seller is trustworthy, so I might be inclined to deal with the seller, and believe that he really is selling a signed first edition of the new Murakami novel. Well, sellers, in turn, can comment on their buyers, who are similarly rated through points and colored stars, and an eBay user who the buyer and the seller in different transactions will have a total rating made of all comments about that member. Those who leave feedback about their trading partners are usually identified by unique user IDs, not by real names. So given

the anonymity of the feedback forum, prospective eBay members may be skeptical about a comment made about a buyer or a seller, because they don't know whether that commentator is representative. If I find that a prior buyer has made a negative comment about a seller from whom I'm contemplating making a purchase, I may want to determine whether that prior buyer likely suffered what I would also consider to be a transaction feedback, or was just a chronic complainer, or a spiteful participant. A system that precluded distinctions between bona fide claims about the seller in spite of idiosyncratic expectations, would generate too much noise to be of great value, but eBay helps to clarify the signal by allowing users to view all comments made by a particular commentator. For instance, a person with the user name "chrixis" left a negative comment about the seller of a painting. Was there reason to think that "chrixis" was just a constant complainer? Well, one could see that "chrixis" had a total of 539 comments for sellers, almost all of which were positive. Well, if "chrixis" is usually leaving positive comments, then there may be reason for me to believe that "chrixis"'s negative comments about this seller was the result of a real problem. Many of these features suggest that eBay's feedback system, which the company consistently updates and tries to improve, has overcome significant costs in generating reputational information and therefore is very useful in facilitating trade, that it can serve as a forum in which others can exchange reputational information at low cost, and therefore, eBay's feedback forum serves as an effective clearinghouse for information and promotes trade.

Nevertheless, I want to raise questions about the efficacy of eBay, and offer some explanations for why it might provide a full alternative to contract enforcement as a means of reducing distrust. The information that eBay provides, I want to suggest, appears to be heavily skewed, heavily distorted, in a manner that renders its utility suspect. This possibility is evident in the ratio of negative to positive comments. The ratio of negative comments in the case of the seller of the Murakami novel, less than 1% negative comments, is by no means unusual. Negative ratings are rare. In an early analysis of eBay's feedback forum, Paul Resnick and Richard Deckhouser reported that feedback provided by buyers is 99.1% positive, 0.6% negative, and 0.3% neutral. Feedback provided by sellers was 98.1% positive, 1.6% negative, and 0.3% neutral. In a more recent paper, Resnick, Deckhouser, Swanson and Lockwood, reported that sellers receive negative feedback only 1% of the time and buyers only 2% of the time. These numbers at least raise the possibility that comments suffer from a selection bias that causes them to deviate from the actual experience of users. Of course, one would anticipate that most online transactions, like most that take place face-to-face, are concluded without complaint. Thus, we might expect there to be few opportunities for anyone to create a legitimate negative comment. Moreover, the very existence of the feedback forum may have implications for the people who participate as buyers and sellers. One would imagine that untrustworthy buyers and sellers would quickly develop idiosyncratically high reputations and be ostracized, be forced off the system. So there is an explanation for why there is such a high percentage of positive



ratings. But still, I want to suggest that there are reasons to be skeptical. Perhaps most importantly, I want to suggest that eBay itself engages in practices that dilute the value of its own role as a reputational intermediary. Indeed, it may be that sites that offer clearinghouses have vested interests that are inconsistent with the interests of those who utilize the clearinghouse. Why do I say this? Well first, note first of all that signals sent by the feedback forum comments can be very noisy. EBay itself significantly limits the length of feedback. As a result, most of what is posted is very brief and highly general. The informational value about what went right or wrong in a particular transaction is very limited. Comments can be roughly classified as positive or negative, but the specific remarks left by participants rarely provide more precise distinctions. Indeed, they often appear to be highly routinized -- very routine -- in ways that suggest that the poster of the comments is making few distinctions among its trading partners. For instance, of the 546 feedback comments left by "chrixis", the vast majority say the same exact thing: "A pleasure to deal with. Thanks again." -- over and over again. That type of comment doesn't allow a very highly tailored distinctions among actors, and also suggests that "chrixis" likely a commercially deep player on eBay, was not primarily interested in conveying useful information to subsequent traders about "chrixis"'s own trading partners. So why did "chrixis" leave any feedback at all? After all, feedback is a public good. And as with any public good, production of reputational information is likely to be under-supplied. Production of the information to the producer is costly, and the benefits are borne by people

other than the producer. So we would expect that information of this type would be under-produced. In cases of the type that Professor Grife studies, we might expect these limitations to be overcome because the groups that he studied have incentives to produce information for others, that these are tightly-knit groups, they can identify each other, they can monitor each other, they're repeat players with each other, but then it's not the situation among anonymous long-distance traders on eBay. They don't know each other's identities. They can't monitor each other very well, and they may be repeat players with respect to eBay generally, but not with respect to individual buyers and sellers. So why would we think they produce information at all, and why would we think that the information they produce is credible, accurate, and useful?

Well, one additionally plausible explanation is that posting of information only occurs in bimodal situations and it is only when the participant has had an extremely positive or extremely negative experience. But that explanation seems to be inconsistent with the rate at which feedback is left. Resnick and Zickhouser found that buyers comment on sellers a little over 52% of the time, and sellers comment on buyers more than 60% of the time. So we have such a high degree, a high level, of posting, we must be talking about more than outlier transactions. Maybe the calculus underlying the public goods explanation is simply erroneous: it may be participation in the creation of feedback comes to the benefit of the poster rather than a cost. Maybe the poster, through participation, obtains membership in the eBay community, consistent with consumption benefits of why people vote.

Indeed, it appears that eBay tries to foster this possibility, because eBay's website is filled with talk about community: the eBay community -- you should post, as a good community member. So maybe full membership would require participation through leaving feedback. Similarly, Resnick and Zickhouser suspect a quasi-sort of duty to comment on a trader with whom one has dealt. But I think this explanation is also doubtful, in part because it's difficult to reconcile a desire to be a good citizen of the eBay community with the kind of brief, uninformative, almost useless comments of the type that gets left systematically. Resnick and Zickhouser alternatively postulate, or propose, a hypersi equilibrium in which individuals undertake small cost efforts to be courteous, even in non-repeat situations. And this explanation is consistent with Ferris' explanations for what initially appears to be inefficient behavior. For instance, an actor may provide forms of compensation to others whose activity appears to have conferred a benefit on the actor, even though there was no explicit understanding that compensation would be forthcoming. That is, the donating actor, the person who provides feedback, might simply perceive compensation in the form of leaving some feedback as part of the fair price received for the good or service that was received. But if that explanation were correct, we might conclude that feedback is reliable and accurate, because of the system of obtaining a fair price for the good.

But I think that the nature of the feedback left reveals a less optimistic motivation of the parties involved. Feedback seems to be left as part of a game of reciprocity. Sellers and buyers tend to leave positive or negative

feedback about each other, in return for the other party leaving positive or negative feedback about them. Repeat players in eBay would like to have positive reputations to induce others to deal with them, and may be willing to say good things about others in order to elicit a similar response. Brief, but favorable comments on a trading partner induces that trading partner to provide a similar comment in return, a process that enhances the positive rating of both actors, because that positive rating is simply dependent on saying, "Good transaction." It doesn't require a high level of detail. The reciprocity explanation suggests that feedback can be skewed in favor of a disproportionate percentage of positive reviews. The very incentives that invite reciprocity and compliments, in order to enhance feedback forum ratings, simultaneously discourage negative comments that might invite retaliatory negative comments that reduce one's own eBay rating. So the potential possessor of negative information may be unlikely to post that information out of concern that there will be retribution in the posting of information about that person. The effect of the retaliatory threat is not only to reduce the amount of negative information posted, but also to increase the amount of noise in the system. Third-party users cannot easily adjudicate between the anonymous disputants in an online auction system. Traders who post negative comments, or met with accusatory responses, are as likely to be considered wrongdoers as not. As a result, even those with credible information have less incentive to post it, since the information which they base their claims cannot readily be observed or verified. Users of the system will not know where the truth lies, and thus will not be able to rely on either

comment. Note that eBay itself promotes this system of reciprocity, and the subsequent distortion of reputational information. eBay invites buyers and sellers who are contemplating negative feedback to mediate any dispute between themselves prior to the posting of adverse comments. Should negative comments be posted, eBay limits the ability of retracting or editing the comments, though under some circumstances it permits mutual agreement by buyer and seller for withdrawal of those comments. The system of reciprocity, regardless of accuracy, stems largely from eBay's role as only a provider of information and not a producer of information. Because eBay does not investigate competing claims about transactions, it cannot resolve disputes about which participant in a transaction is misbehaving, and the result is that the member who leaves negative feedback has incentives to dilute the effect of that feedback by posting negative feedback about the other party. And as I've indicated above, previously, with respect to the norm of not leaving negative feedback, about first attempting to resolve the dispute, retaliatory negative feedback appears to be a common phenomenon. So let me give you a couple of examples. Here's one seller who wrote negative feedback, indeed 5 negative feedback messages about a buyer, not because the buyer failed to pay, but because the buyer had allegedly left negative feedback about the seller without communicating first. Thus, leaving negative feedback is considered to be such a violation of eBay norms, that it deserves comments like the target of that comment. Here's another recent complaint on the eBay website. eBay allows people to engage in chats with each other, just to talk about their eBay experiences. So here's one

that got posted on July 3 of this year. This person said, "I won items back in May that, in the description, state that one of the shirts had a small stain. When I received the shirts, there were a total of 3 in which stains were not even acceptable to even wear for play. I left the seller a neutral feedback, but still stated that I would still recommend her as a seller, because there were a couple shirts that were in very nice condition. I couldn't in my heart leave a positive feedback due to the extra shirts being stained, and I definitely didn't find it necessary to leave a negative. At least the neutral didn't hurt her score. Nevertheless, I received, the same day, a negative feedback from her, saying that I was a slow payer, and in bold caps, **DO NOT BUY OR SELL TO THIS PERSON.**" So there's lots of retaliation for going on. And the claim I want to make is that as a consequence, there's distortion in the system. The result is that positive feedback is likely to be overstated relative to performance, because there is a norm of complimenting and of not posting negative feedback, even for substandard performance. The accuracy of negative feedback, on the other hand, is more complicated. It's likely to be understated because there's a norm against posting negative feedback and a fear of retaliation. And as a result, the occasional negative feedback may be thought to have a disproportionate effect in serving as a strong signal that there's something really wrong with this buyer or seller. But, negative feedback itself is not necessarily trustworthy, because it might be posted out of retaliation, or out of an effort to confuse the reader about who's really at fault in a dispute, rather than because there truly was a negative experience.

Now, compare the incentives of reputational intermediaries like tripadvisor.com, that serve as clearinghouses for information in which they themselves do not have a direct stake. An analysis of the incentives of that kind of party suggests that it may actually provide more accurate information than a clearinghouse such as eBay, whose own reputation is implicated by the transactions about which it's reporting. To see why I make this claim, consider the incentives of an entity like tripadvisor.com. Users of that website make posts or obtain information about hotels, and other travel service providers worldwide. So let me give you an example. When I was coming to Tokyo, I asked Professor Fujita for some hotel recommendations, and he made some recommendations, so I looked them up on tripadvisor.com. And I chose the Palace Hotel. There were 20 reviews of the Palace Hotel on the website, and they provide a median rating of 4.5 out of a possible 5. The 20 reviews ranged from a London traveler who wrote two paragraphs and concluded that the hotel was not worth the money, to a California travel who wrote a 6-paragraph review explaining why it was the best hotel in Tokyo. Now, this doesn't mean that they were just outliers, because there were 20 reviews, and an average rating of 4.5, so it looks like the London traveler who didn't like it, was a bit of an outlier, and the California reviewer who did like it was more representative. But the way I was able to find this out was the 20 people wrote not "Good hotel" as eBay people do, they wrote very long, detailed reviews. In short, the site provided substantial information that permitted the user to make an informed choice, and with respect to a significant number of travel services, they were therefore attracting a

significant number of reviews, and therefore, suggests that the actual reviews are not simply posted by people with non-representative experiences. What's more, the people posting the experiences do not necessarily seem to have a desire to misrepresent. So what explains the difference between the two sites? Both sites are attempting to attract users, so one might think that they both have incentives to ensure that their information clearinghouses are reliable and useful. But the combination of incentives and warnings created by eBay suggests that it has some potential conflicts of interest. eBay should desire that the mechanism that it employs provides critical information about participants in their auctions. At the same time, eBay wants -- should be concerned that there not be too many negative comments, because an abundance of negative comments about too many traders might have spillover effects that imply that eBay traders generally have suspicious reputation. Thus, eBay wants to encourage a sufficient percentage of negative comments to give the feedback mechanism some legitimacy, without encouraging so many negative comments as to raise suspicions about the trustworthiness of those who trade on the site. Tripadvisor.com, on the other hand, rates services that are not members or part of its website. It deals with impendent entities who have no control over whether or not they are being rated. Thus, tripadvisor.com's own reputation does not depend on the reputation of those who are rated. As a result, it has no reason to promote very high or very low ratings, or to ensure that there are not so many negatives, as to raise general suspicions about those who are rated on the website. Indeed, tripadvisor.com's candor may provide an additional benefit to

travelers. I found a story in the Wall Street Journal on June 25 of this year, a couple weeks ago, that said that businesses, hotels that are rated on tripadvisor.com and similar websites regularly read those websites, read what's being said about them, get in touch with the people who posted negative reviews, to find out what went wrong, and correct it. So it sounds as though those kinds of reputational intermediaries are not only solving a collective action and organization problem, but really serving as a functional equivalent of a reputational intermediary of the 11th Century, or medieval period, about which Professor Wright writes, and similarly serves the same function as a Standard and Poor's or Moody's.

I want to make, however, a final point about reputation in electronic commerce. I suggest that the incentives for reputational intermediaries will affect the accuracy and reliability, and thus the utility, of the information that they provide. The effect is that those who rely on such information may be miscalculating the risk of a defective transaction. For instance, studies of eBay pricing, indicate that there is a positive correlation between reputation and price in some instances. But these studies do not report that the prices on eBay auctions are identical to the prices that would be obtained if buyers had optimal information about seller reputation and sellers had optimal information about buyer reputation. Perhaps, however, the effect of reputation is more limited, or is likely to become more limited, as electronic markets mature. Why do I say this? First, I want to point to a puzzle. In a recent study, the authors found, contrary to their expectations, that sellers on eBay with negative feedback --

sellers who had negative feedback about them -- were no less likely to sell their goods than were sellers without negative feedback and did not necessarily receive lower prices. So what can we attribute this recent finding? Well, let me conclude by speculating that this effect is evidence of a mature market in electronic commerce and as a result, less reliance by buyers on seller's negative reputation. Since writing my original article on this subject five years ago, there has been significant changes that suggest that as electronic commerce matures, the role of reputational intermediaries may actually decline. Reputation is important when sellers and buyers need reputation about specific transactions. That need, however, is diluted -- reduced -- when the amount of trading is so great that information about specific transactions can be displaced by having probabilistic information about the rate of effective transactions in the market as a whole. If, for instance, there's enough experience with all traders to know that a certain percentage of transactions will be defective, it may be less expensive for an entity that has that information to price all transactions in a manner that incorporates that probability, than it is for any other party to try to discover in advance which specific transactions are likely to cause problems. So the if the party with the probabilistic information can serve as a guarantor of transactions, then individual traders might be able to rely on the guarantee provided with the party with superior information about the market as a whole, as opposed to trying to make individual inquiries about specific transactors. I want to suggest that something along these lines has arguably occurred in the past 5 years. Payments, for instance, for

small-value transactions on eBay used to occur through a post-sale mechanism such as checks or money orders sent by buyers to sellers. Credit cards were often not used, either because the seller was an individual rather than a merchant, and therefore had no mechanism for processing credit card payments, or the amount of the payment was too small to warrant the processing fee that would be charged by a credit card company. And in this regime, what was obviously important for sellers to know the reputation of buyers for making prompt payments, as well as for buyers to know the reputations of sellers. More recently, however, a couple of things have happened. eBay has employed a system, called PayPal -- eBay actually now owns PayPal -- by which buyers can make payment to sellers simultaneously to their purchase. PayPal is a third-party payment transmitter, that can establish relationships between qualified buyers and sellers, and thus facilitate payment for successful bidders in an eBay auction. Because sellers receive simultaneously payment, they have less reason to be concerned with the individual reputation of their buyers, because they don't have to send the good until they've got the payment. In this sense, PayPal is analogous to an issuer of a letter of credit. Once PayPal is involved, the seller looks to it, not to the buyer, for payment. Moreover, by having control over the payment, eBay can also obtain significant information about buyers and sellers. In addition, a system has now evolved in which eBay and PayPal provide a limited guarantee with respect to the seller's performance. A buyer who does not receive promised goods from the seller is able to recover from PayPal if the buyer has used PayPal to make the payment. This guarantee

provides two similarly roles: first, because eBay and PayPal can screen sellers to whom it offers PayPal services, the availability of PayPal serves as a signal of seller quality that is arguably more reliable than the feedback of the seller. In effect, eBay and PayPal, as repeat players with respect to a variety of sellers, has obtained better information themselves, and can now trade on that information by offering guarantees with respect to sellers about whom they have information. And then, individual traders can post the information on the feedback forum. What's more, buyers now know, if I pay with PayPal, if I don't get the good, I get a certain guarantee with PayPal, so I don't care that much about the reputation of the seller, I care about the reputation of PayPal and eBay, because they're the true guarantor. Perhaps this system of guarantees reflects the evolution of electronic markets. Reputation can serve as a substitute for contract enforcement in an environment where law is irrelevant, but reputation, as I've tried to suggest, will often be a noisy and unreliable system, in part because reputational intermediaries will have different incentives from those of the users of the information that they provide. The presence of reputational intermediaries suggest that the parties to a transaction do not personally have reliable information about their trading partners, but also that no third-party is sufficiently familiar with the trading partner to guarantee their performance. As markets develop, and more information about individual actors, and about overall rates of the performance become available, either or both of those gaps can be filled. As a result, parties who can obtain sufficient information about commercial actors, to allow those parties to offer guarantees of performance, may

displace mere information intermediaries. Buyers would be more willing to purchase things from sellers who have negative comments. Sellers would be more willing to sell to buyers who have negative comments, moving away from reliance solely on reputation, into a system of guarantees, might itself be suggesting, be an indication, of a more mature, sophisticated market, in which third parties not only possess reliable, accurate information, but are sufficiently confident of that information to cure informational asymmetries, and obtain, by selling information, can obtain surplus value that their activity in gathering that information is good for traders generally.

Thanks very much for your reputation. I'm happy to take questions and to have people tell me how wrong I am.

(Applause)