

所有不動産を利用した 高齢者の生活安定策に関する 海外調査研究

報告書

2016年3月

公益財団法人 不動産流通推進センター

はじめに

平成 27 年国勢調査の速報によると、わが国の人口は、平成 22 年から 94 万 7 千人減少し、1 億 2,711 万人となった。この人口減少は、大正 9 年の国勢調査開始以来のことであり、以前の将来予測よりはやや遅れたが、わが国はここに人口減少国に転じたこととなる。高齢化も進行を続けており、不動産業界においても、高齢者からの老後や相続にあたっての相談が持ち込まれることは頻繁に生じている。

そこで、高齢者による老後の安定した生活の確保をテーマとし、以下のように、欧米諸国において先進事例がみられる「リバースモーゲージ制度等の金融商品」及び「民事（家族）信託制度」などについて調査を行い、わが国における類似制度の普及の可能性と課題を探り、宅建業者がこれらにいかに関わっていくべきかを検討することとした。宅建業者においても、超高齢社会の下で生まれる取引やサービス需要を取り込み、どのように新たなビジネスモデルを構築するかは今後の重要な検討課題である。

なお、リバースモーゲージについては、各国制度を対象とした調査がこれまでも行われており、現地調査の結果、制度的な仕組み等に変更がない場合は、それらの既存調査資料を参照し、本報告書をまとめている。

本報告書は、以上の趣旨を踏まえ、各国の不動産市場の現状を含め、米国及び英国、フランスにて実施した現地調査の成果を取りまとめたものである。この報告書が、わが国の不動産業界にとっての新たなビジネス機会の創出に向けて少しでも参考となれば幸いである。

最後に、現地調査にご同行いただいた明海大学不動産学部の周藤教授、日本大学経済学部の太田教授をはじめ、お忙しい時間を割いて面談に応じていただいた各国の政府機関や金融機関、法律事務所、不動産流通や公証人事務所などの不動産業界の方々、貴重なご助言をいただいた 3 ヶ国の日本大使館の参事や一等書記官の方々など、各国でご協力いただいた多くの方々に、心からの御礼を申し上げます。

平成 28 年 3 月

公益財団法人 不動産流通推進センター

目次

はじめに

I ー調査目的と内容	1
01 調査目的と内容	3
II ー各国不動産市場等の現状	9
01 米国不動産市場・住宅金融市場等の現状	11
02 英国不動産市場の現状	22
03 フランス不動産市場の現状	31
04 リバースモーゲージ市場の潜在需要	36
III ー米国における老後の安定した生活の確保策	39
01 米国のリバースモーゲージ(HECM)について	41
02 米国の民事信託や成年後見制度について	63
03 CCRC を訪ねて	68
04 全米リアルター協会(NAR)による高齢者不動産ビジネスへの取り組み	72
IV ー英国における老後の安定した生活の確保策	75
01 英国のエクイティ・リリースについて	77
02 英国の民事信託や成年後見制度について	89
V ーフランスにおける老後の安定した生活の確保策	93
01 フランス版リバースモーゲージ導入及びヴァイエ市場、ヴァイエ・ファンドについて	95
02 フランスの成年後見制度と信託制度整備	107
VI 米英仏調査結果のまとめ	109
01 リバースモーゲージ及び類似商品比較	111
02 成年後見制度や信託制度の活用状況	115
03 総論	117
1. 各国の特徴	117
2. 我が国における対応を考える上での視点	119
3. 不動産業界の取組みの視点	120

I 一調査目的と内容

01 調査目的と内容

1. 調査目的

- 世界に先駆けて超高齢社会に突入し、歪んだ人口ピラミッド構造に転じたわが国では、増加する高齢世代に向けた公的年金制度の拡充は難しくなり、将来世代による負担を高めずに維持していくことが大きな政策課題となっている。このため就業者の定年時期や年金支給時期も徐々に延長されることは必定であり、今後、高齢者が老後の安定した生活を自ら維持していくための方策を様々な角度から検討することが求められている。
- こうした状況下において老後の生活を担保するためには、確定拠出年金や個人年金保険などの年金型貯蓄商品を活用することもあるが、総世帯の半数以上が所有する持家などの不動産をいかに活用すべきかが、従来にも増して重要になってくるものと考えられる。また、認知症や痴呆などに陥る前に、所有する不動産などを活用して老後資金や医療・介護費用を自らあるいは家族のために活用し、いざ病気になったり、介護が必要になったりした場合に備えることも、高齢世代にとっては配慮すべき新たな課題となっている。
- 本調査の目的は、上記のような認識から、高齢者による老後の安定した生活の確保をテーマとし、以下のよう、欧米諸国において先進事例がみられる「リバースモーゲージ制度等の金融商品」及び「民事(家族)信託制度」などについて調査を行い、わが国における類似制度の普及の可能性と課題を探り、宅建業者がこれらにいかに関わっていくべきかを検討することである。宅建業者においても、超高齢社会の下で生まれる取引やサービス需要を取り込み、どのように新たなビジネスモデルを構築するかは今後の重要な検討課題と言えよう。

2. 調査対象国（都市）

- 調査対象国(都市)は次の通りである。
米国(ワシントン DC、シカゴ、シアトル)
英国(ロンドン)
フランス(パリ)

3. 調査内容与方法

本調査では、既存文献と各国ウェブサイト及び現地調査を通じて情報収集を行い、報告書をまとめた。調査内容は次の通り設定した。

(1)各国における高齢世代における所有不動産の活用状況:

- 今後は、将来に備えた円滑な相続の実現を考えるだけでなく、所有不動産を利活用し、家族に金銭的負担をかけないように、その収益を高齢者自らの老後のために確保することへの需要が高まるものと考えられる。このためには不稼働不動産(遊休地・自宅等)を処分する方策(売却・賃貸等)や、所有不動産を担保にした借入れを行い、生活資金や医療・介護費などに充当する方策が考えられる。この点、英米仏各国における高齢世代の所有不動産の活用状況はどうか。
- 特に高齢世代における自宅の処分や賃貸化に関する意識(住み慣れた家を手放したくない、他人に貸したくない、あるいはそのような感覚はない等)や自宅の部分処分(敷地の切り売り)あるいは部分賃貸方式(①使わない部屋を貸間する(Airbnbのように観光等目的のために所有物件や部屋を利用させるを含む)、②部分賃貸化して収入を得るために出入り口を分けたり、パーティションで居住空間を仕切ったりするなどのリフォームやリノベーションを行う、③高齢時において賃貸収入を確保できるクラスター住宅を所有する(2戸1~4戸1等)、④その他)、宅建業者が日本のビジネスモデルとして検討できるような各国事例はないか。
- 日本でも検討された「Continuing Care and Retirement Community: CCRC(コミュニティ包括ケアシステム、地域包括ケアシステム等、邦訳されている)の普及のためには、CCRCに入居するにあたっての予算制約を解消する必要がある、所有不動産や金融資産等を処分する必要がある。実際に、入居一時金の確保のために、住み慣れた自宅を処分する人が多い(有料老人ホームへの入居にしても同様)。したがって、このような観点からも所有不動産の処分は、高齢世帯にとっては、ライフステージにおける重要な決定事項となる。このため、宅建業者においては、かかる局面においても、消費者からの相談に十分対応できるような知識や判断基準をもつ必要がある。英米仏などでは、CCRCやホーム等への入居にあたり、どのようにして資金を確保しているのか。どの程度の負担が必要なのか。

(2)リバースモーゲージについて

- 日本のリバースモーゲージ市場の現状: 不動産を担保にした借入れであっても、一般に高齢者が保有する自宅を担保としたローンを組み、生活資金等を借り入れることは難しいというのがわが国における認識である。一方、英米仏を中心にリバースモーゲージや類似した仕組みの商品化が民間金融機関で行われている(米国では公的支援策がある)。日本のリバースモーゲージにはどのような商品があるのか。どの程度利用されているのか。各国の消費者や金融機関は、高齢者に対する融資をどのような認識で取り扱っているのか。
- 各国における宅建業者等の融資商品の取次業務: わが国では、消費者が住宅の購入資金を借り入れるに際し、金融機関に対する住宅ローンの斡旋等を貸金業法に抵触しない程度に行うことは、宅建業者の業務の一端になりつつある。各国の宅建業者やモーゲージ・ブローカーなどは借入れの斡旋や取り次ぎ、リバースモーゲージ等にどのように関わっているのか。

- 各国の宅建業者のリバースモーゲージ等におけるビジネスモデル：わが国では、高齢世代向けの住宅担保ローンは一般的ではない。しかも、リバースモーゲージを取り扱っているのは住宅金融支援機構や地方自治体も含まれており、民間金融機関のシェアはまだ低いものと考えられ、一般住宅ローンと比べて、宅建業者がリバースモーゲージを斡旋する機会は今のところは乏しいものと判断される。高齢世代向けの融資やリバースモーゲージに関連し、各国では誰が消費者に斡旋を行っているのか、宅建業者にはどのようなビジネスモデルがあるのか。

①米国の場合

- **HECM の政策意図と普及状況、適格住宅、今後：**米国においては住宅・都市開発省(HUD)及び傘下の連邦住宅局(FHA)によって支援されたリバースモーゲージが高齢者世帯向けの民間担保融資を代替する一般的な商品(HECM)として提供されている。HECM の仕組みはどのようなものか。どのような世帯によって利用され、実際にどの程度普及しているのか。政府が HUD/FHA を通じて支援している理由は何か。金融商品としての規制を受けているのか。今後の課題としてはどのようなものがあるのか。HUD/FHA の制度を用いる場合、どのような仕様や価格、立地の住宅が対象となるのか。米国では、公的支援を伴わないリバースモーゲージで、民間により商品化されているものがあるのか。
- **業界団体による今後の展望：**金融機関や非営利組織などからなる業界団体として全米リバースモーゲージ貸付業協会(NRMLA)が設立され、コンプライアンスの確保や消費者に対する啓蒙、普及促進や政府に対するロビー活動などが行われている。また、モーゲージ銀行協会(MBA)においても、HECM 商品の貸付状況などを集計している。NRMLA や MBA は、HECM などのリバースモーゲージ商品の方向性や今後をどうみているのか。
- **HECM for Purchase の普及状況と今後：**HECM の発展型として、高齢世帯が従来の住宅を売却すると同時に新たな住宅を、当該住宅を担保とするリバースモーゲージの活用によって取得し、高齢者層が望む家族や高齢者対応住宅への移転や老後資金の確保を一括で実現する HECM for Purchase という商品も登場している。この商品の登場により、どのように需要は拡大しているのか。実際の利用者像や普及状況はどうか。今後の課題は何か。
- **米国家建業者と HECM for Purchase：**HECM for Purchase は、住み替えのための商品であるため、宅建業者が必ず関わることとなる。このため、わが国の宅建業界においても参考になる制度と言えよう。米国家建業者は HECM for Purchase にどのように関わるのか。HECM for Purchase はビジネスモデルになりつつあるのか。
- **全米リアルター協会(NAR)は、ホームページ(Field Guide to Reverse Mortgage)にて、**リバースモーゲージは消費者が不都合な局面に落ち込む可能性が高く、あまりよい制度ではないといった印象を受ける案内を出している。一方、高齢者向けの不動産利用については、SRES[®]という公認資格を設け、高齢者世帯の需要にも対応できるような研修を行っている。その中にリバースモーゲージについても知っておくべき項目として位置づけられている。NAR は、リバースモーゲージについてどのような考え方をもっているのか。
- **同じく、上記 SRES[®]の研修項目には、**①年金や 401K、IRA などと不動産取引との関係、②医療制度や介護制度が不動産に関する決定に与える影響、③ライフステージにおける住宅選択のあり方、④安全で快適、高齢化を念頭に置いた住宅のあり方、⑤老後や相続に向けた計画づくりにおける不動産処分のあり方に関する助言方法一などの習得目標が掲げられている。NAR の SRES[®]を知ることによって、参考になることはないか。

②英国の場合

- エクイティ・リリース(Lifetime Mortgage や Home Conversion)の仕組みと普及状況、適格住宅、今後：英国では、エクイティ・リリースという、不動産だけを担保とする融資が古くから存在しており、その発展型として、終身担保融資制度(Lifetime Mortgage)や住宅所有権転換制度(Home Reversion)という商品が普及してきた経緯がある。前者は基本的にリバースモーゲージと同様の仕組みで、ロンドン証券取引所に上場しているAviva社(保険会社)やBridgewater社(投資顧問業等)、Partnership社(保険・個人年金取扱業)など10社ほどの民間専門取扱機関が提供している。後者は、所有している住宅を民間専門取扱機関に一括もしくは一部を売却するが、元所有者はそのまま居住を続けることができ、その代金を一括もしくは分割で老後資金として活用できる。このLifetime Mortgage や Home Reversion の具体的な仕組みはどのようなものか。どのような世帯によって利用され、実際にどの程度普及しているのか。どのような住宅ならLifetime Mortgage 等の融資を得るのに適格となるのか。何が今後の課題か。後者のHome Reversionも、Lifetime Mortgage を取り扱う機関が商品化していたが、金融危機後は、Aviva等が撤退し、現状では3社程度しか取り扱っていない。Home Reversion の取扱いが減った理由は何か。
- 政府による監督や規制、業界団体による展望： いずれの商品も、金融行為監督機構(FCA)の規制下にあり、コンプライアンスの確保や消費者に対する啓蒙などのために業界団体として、エクイティ・リリース協会(ERC、旧 SHIP)が設立されている。また、モーゲージ貸付業協会(CML)ではEquity Release商品の普及状況をモニターしている。政府によるLifetime Mortgage や Home Reversion への支援はないと了解するが、米国では政府支援があるのに、何故英国ではなくても民間取扱機関にて商品化ができていいのか。商品化にあたり、利用者の生存確率はどの程度考慮されているのか。ERC や CML として、これらのEquity Release商品の方向性や今後をどのようにみているのか。
- 英国宅建業者とエクイティ・リリース： 英国のLifetime Mortgage や Home Reversion を業として行っているのはFCA管轄下(旧FSA)にある金融サービス業者であり、宅建業者が介在するのは最終処分の際だけとみられる。FCAの規制はどのようなものなのか。宅建業者は斡旋や取り次ぎに介在できないのか。宅建業者が、住み替えを含め、Lifetime Mortgage などを取り扱うビジネスモデルはないのか。全国不動産仲介業協会(NAEA)は、顧客における老後の不動産管理や処分に対し、どのような対応をとっているのか。

③フランスの場合

- ヴィアジェ(Le Viager Immobilier)の仕組みと普及状況、適格住宅、今後： フランスでは、ヴィアジェが200年前から民法及び特別法に基づくひとつの取引形態として取り扱われている。ヴィアジェの対象となる住宅は流通市場に出ており、購入を希望するものは、ヴィアジェ価格により購入契約を結ぶことができる。ただし、売却によって所有権は移転するものの、購入者は売り主である現在の居住者が亡くなるまでは入居することができない。売却代金は終身定期金で支払うことになるため、支払い総額は売り主の寿命に依存する。売り主が亡くなる時期が早ければ買い主にはお得な買い物となるが、売り主が長寿を全うした場合には、高額な買い物となるばかりか、買い主の方が先に亡くなる事例もあるという。したがって、少なくとも、買い主は自らの居住ではなく、限りなく投機に近い投資のためにヴィアジェ住宅を購入することになる。ヴィアジェは取引形態であるため、持家に居住したままの場合(代金一括払いや居住している間に毎年毎月一定額を支払う場合)や退去して賃貸として運用し収入を得る場合などいろいろなパターンがある。ヴィアジェとは何か、どのような仕組みか。取引当事者の双方にどのような長所短所があるのか。どのように担保されているのか(公証人や登記等の役割)。ヴィアジェに対する規制等は民法規定以外にはないのか。取引可能な住宅であれば、どのようなものでも対象となりうるのか。普及状況はどうか。ヴィアジェにはどのような課

題があるのか。

- フランス宅建業者とヴィアジェ、ビジネスモデル：この取引に介在するのは、公証人や弁護士、あるいは顧客の生涯にわたってヴィアジェ契約を管理するヴィアジェ専門事業者と理解される。ヴィアジェ自体は不動産取引の形態であり、流通ネットワーク上には、ヴィアジェ付住宅として広告が掲載されている。ヴィアジェには業界団体のような組織はないのか。取引形態であるため、制度上の課題や投機に近い取引に対する国民性の課題をクリアするか、生存確率等が適用できるだけの取扱実績があれば、わが国でも宅建業者のビジネスモデルとして成立するのではないのか。ヴィアジェ契約の管理は実際には誰がみるのか。公証人はヴィアジェ契約を担保してくれるのか。実際の契約の内容はどのようなものか。
- 米国型リバースモーゲージ(Le Prêt Viager Hypothécaire)の導入とその後について：フランスでは、従来のヴィアジェに加え、サルコジ政権時の 2006 年にフランス担保法改正が行われ、米国型リバースモーゲージ制度も実施可能となった経緯がある。ただし、ちょうど金融危機のタイミングに遭遇したため、実際に導入を実現できたのは、フランス不動産銀行(Crédit Foncier de France)のみであり、2009 年 4 月時点において 4,000 件超の取扱い実績となっている。ヴィアジェの制度がありながら、何故、リバースモーゲージを導入する必要があったのか。導入後の需要はヴィアジェに比べてどうなのか。導入によってヴィアジェは影響を受けているのか。宅建業者はどのように対応しているのか。

(3) 民事信託(リビング・ファミリートラスト)制度について

- 成年後見制度の現状と課題、展望：高齢者の老後を担保する上では、体が不自由になった場合を想定し、財産の管理を委ねる法定成年後見制度や任意成年後見制度などの利用が考えられるが、認知症や痴呆などになりかかる際の限界的な状況の判断が難しいことから、実際の運用にあたっては問題が多いとされる。このために、家族や親族の負担を軽減していくためにも、健全な時期において、今後の財産管理を生前から取り決めることができる民事信託制度が注目されている。わが国の成年後見制度の利用状況等はどのようなのか。制度の原型となったドイツの世話法、イギリスの持続的代理権授与法とはどのようなものなのか。
- わが国の民事信託の現状と課題、展望：しかし、わが国では 2006(平成 18)年 12 月に信託法が改正された後は(平成 19 年 9 月施行)、商事信託の方が普及した結果、制度の本来の形である民事信託の普及が遅れ、最近になって急速に遺言代用信託が普及し始めている。もともと潜在需要は非常に大きいと判断されるものの、民事信託制度の普及はこれからの段階にある。流動性の乏しい不動産が遺産の多くを占める場合、その処分や運用収益に関する生前における分与の意思決定は、最終的に没後における留置権を含む財産分与全体に影響を及ぼす可能性があり、民事信託を活用するにあっても、不動産所有者の意思決定が躊躇され、信託契約にまでなかなか至らない事情がある。さらに、民事信託を設定した後も、受託者は生前の本人を含めて家族や親族になるのが一般的であり、受託者としての義務の履行や手続きの手間からも信託契約の締結には一定の抑制要因がある。費用をかけて信託銀行などの商事信託を設定できる場合は別として、予算制約から、民事信託を選びたいが、これらの事情から、実際には信託契約には至らない場合が多い。どのようにすれば、わが国において民事信託は普及できるのか。民事信託を組成するための費用は実際にはかなり高額であり、税理士に相談があった場合は、遺言を用いる場合が多いとも言われる。英米仏におけるファミリートラスト組成費用はどの程度なのか。
- 英米のファミリートラストの現状と展望、わが国への示唆：一方、英米では、ファミリートラスト制度が古くから導入され普及している。各国の仕組みや導入実績、各国における課題等はどのようなのか。わが国における円滑な制度運用や整備、普及のための課題につながる点はないか。
- フランスにおけるファミリートラストの導入状況と背景、従来制度の現状：フランスでは旧来からの遺言制度に加え、2007 年 2 月に英米つまりアングロサクソン諸国における信託と同義の信託制度が導入され、2009

年 1 月から施行に必要な細則が条例によって公示され、2 月から英米流の信託制度が導入された経緯がある。従来は高齢者の生前における生活の安定はどのように担保されていたのか。信託制度の導入の背景は何か。信託制度の導入によって高齢者の生活はどのように保証されるようになったのか。

- 英米仏におけるファミリートラストと宅建業者の関わり方：日本では不動産の場合は常に宅建業者や管理業者が顧客から最短の相談相手となるため、こうした民事信託についても相談を持ちかけられることが多い。しかし、信託業法による制限があるため、宅建業者は別途信託会社を設立し認可を得ない限り、相談相手にはなれても、直接的にビジネスモデルとして取り入れることが難しい。英米仏では、宅建業者は民事信託にどのように関わっているのか。参考となるビジネスモデルはないか。また、その前段階として、民事信託（商事信託の場合もあり）を活用した老後設計と資産管理業務は、英米仏ではどのような業態が一般的なのか（弁護士なのか、専門的な資格をもったものが対応するのか（司法書士的な実務者）、その他、税理士資格を含め、総合的な資格をもった専門家が存在するのか。あるいは、業法上、垣根があり、兼務は認められていないのか等々。
- 英米仏における贈与税とファミリートラスト：生前贈与やファミリートラストの効果や宅建業者のビジネスモデルの違いを理解するためには、英米仏における贈与・相続（遺産）税制についても理解しておく必要がある。英米は遺産課税制度、フランスは遺産取得課税制度を採用している。このため英米における納税義務者は遺言執行人もしくは遺産管理人、フランスの場合は相続人となる。英米仏における不動産評価は時価ベースである。信託化された資産はいったん遺産から除外されるため、当該分の信託期間が満了するまで課税は先送りされ、期間的な節税効果をもたらす。



Ⅱ 一各国不動産市場等の現状

01 米国不動産市場・住宅金融市場等の現状

最初に米国の住宅市場及び住宅金融市場の現状を、米国住宅・都市開発省の公表している全国住宅市場要覧（National Housing Market Summary）に基づいて概説する。図表は図表Ⅱ-5を除き、2016年3月公表の同要覧（2015年第4四半期時点）によるものに加筆している。

米国住宅市場のバブルは2000年代中頃から形成されていたと考えられるが、価格の高騰と在庫数の増加、サブプライム問題などから、全国ベースでは2006年後半から崩壊に転じ、2008年のリーマンショックをもたらし、世界的な金融危機を引き起こすこととなった。

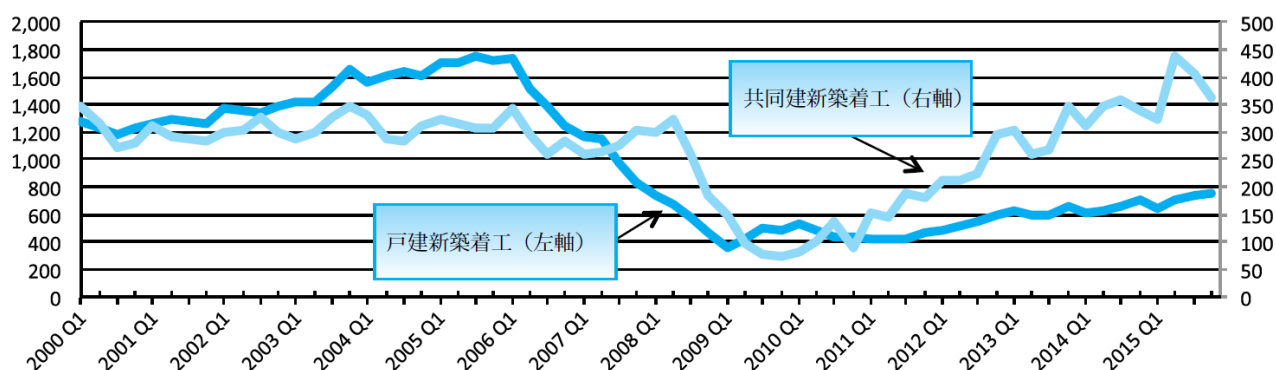
本調査の対象である米国のリバースモーゲージ制度（HECM、後述）は、こうした時期を経て、その普及が図られてきたことに注目する必要がある。

1. 米国住宅市場の現状

米国の新築住宅着工は2006年の第1四半期では戸建てで180万戸弱、共同建てで約35万戸という水準でピークを迎え、その後バブル崩壊と金融危機により、戸建て着工は2009年第1四半期には40万戸を下回る水準まで大幅に落ち込んだ経緯がある。その後、戸建て着工は緩やかに回復し2015年第4四半期では75.4万戸まで回復している。

また、持家のバブル崩壊を経て、共同建て（賃貸）の新設着工が戸建ての伸びを上回る回復を見せており、足下ではバブル崩壊以前のピークの水準である36.4万戸となっている（図表Ⅱ-1）。

図表Ⅱ-1 米国の新設住宅着工の推移（単位：千戸）

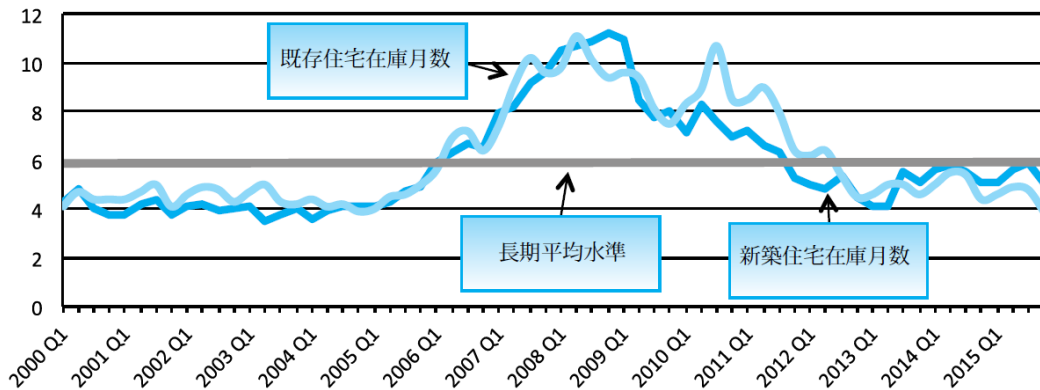


（資料） Census Bureau, HUD

米国の戸建新築住宅及び戸建既存住宅取引の在庫月数（各月の全国販売住宅数／全国成約住宅数＝在庫月数指標）の推移をみると、住宅バブルがピークに達した2008年前後では10%を超えていたものが、2011年、2012年あたりから過去の長期平均水準（平均値）である6ヶ月を下回り、需要の回復を示し

ている。2015年第4四半期の在庫月数は、新築で5.1ヶ月、既存住宅で3.9ヶ月となっており、既存住宅は既にバブル崩壊以前の水準もしくはそれを下回る動きを見えている（図表Ⅱ-2）。

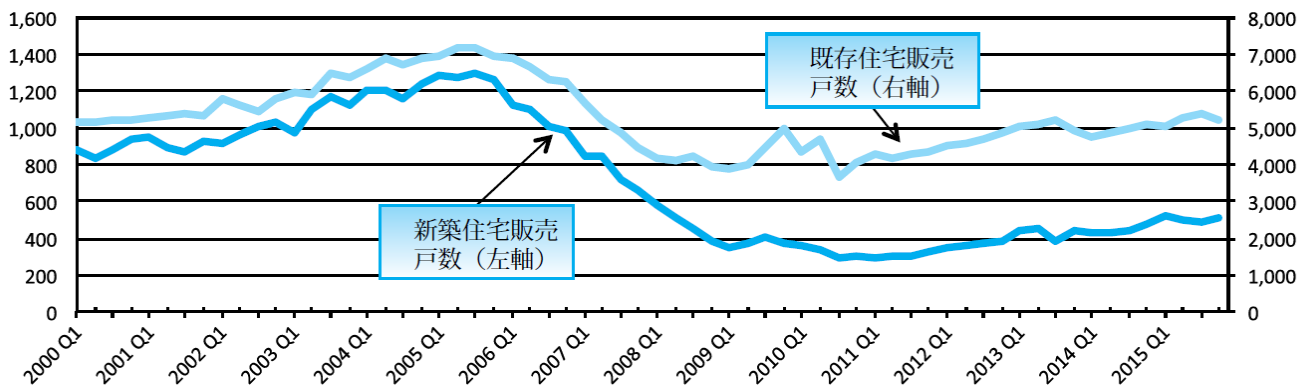
図表Ⅱ-2 米国の新築住宅及び既存住宅の在庫月数の推移



(資料) Census Bureau, National Association of Realtors®, HUD

全米リアルター協会によると、既存住宅取引は引き続き好調である。2015年第4四半期には共同住宅やコーポラティブ住宅を含め、取引戸数は、季節調整済み年率換算では約530万戸に達している。新築住宅取引戸数は、同じく年換算値で約50.9万戸の水準となっている。

図表Ⅱ-3 全国新築及び既存住宅取引数の推移（単位：千戸、季節調整済年換算値）

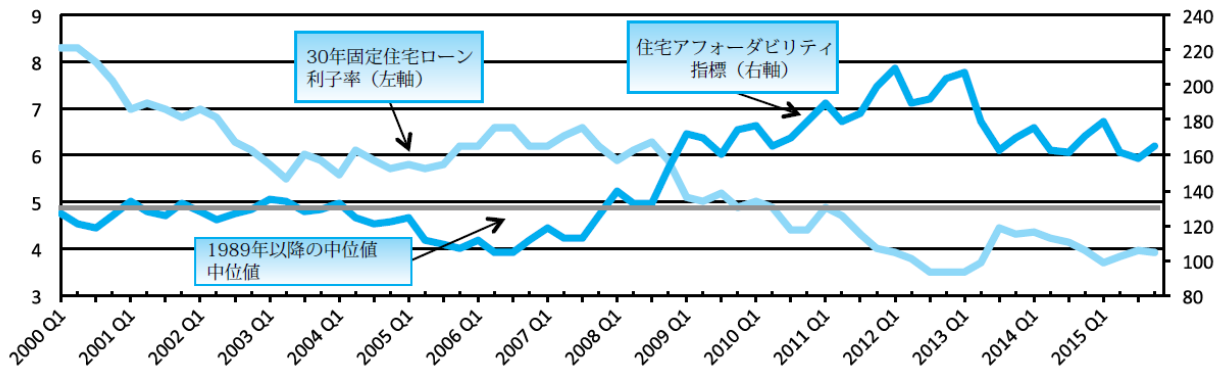


(資料) Census Bureau, National Association of Realtors®, HUD

30年固定金利による住宅ローン利率と住宅アフォーダビリティ指標 (Housing Affordability Index) の推移をみる（図表Ⅱ-4）。

2008年頃まで年率6%位で推移していた利率は、住宅バブルの崩壊後から低位誘導され2011~12年は4%を切る水準まで低下していたが、景気低迷による失業と収入低下により、住宅アフォーダビリティ指標はむしろ上昇を続けていた。しかし、2013年第3四半期には大きく改善し、指標は概ね160水準まで下がる動きを見せたが、足下の2015年第4四半期ではやや上昇し165.3となっている。これは連邦準備委員会 (FRB) による金融緩和策の縮小を背景とした住宅ローン利率の小刻み上昇による

図表 II-4 住宅融資金利と住宅アフォーダビリティ・インデックスの推移

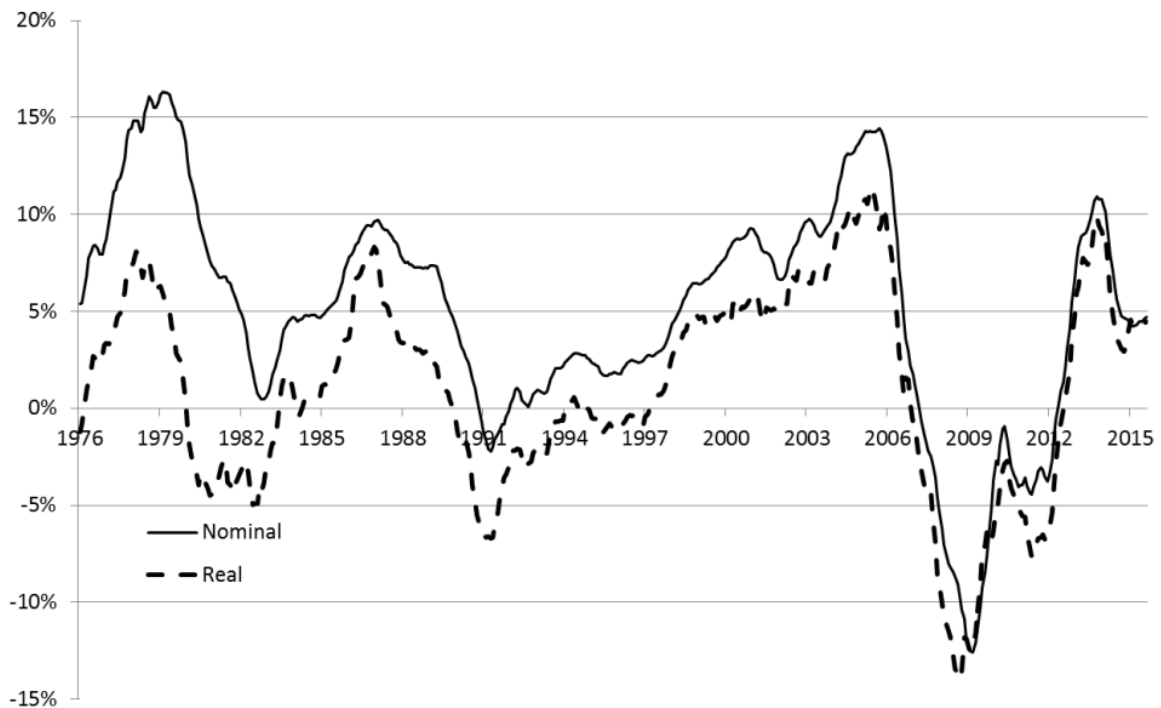


(注) アフォーダビリティ・インデックス (NAR 提供) は、毎月のグロス収入と、25%の返済比率を限度として計算した適格融資額との比率。インデックスが 100 の場合は、中位所得家計のグロス収入と、中位価格住宅を頭金 20% で購入する際の適格融資額比率が一致していることを示し、これ以上であれば、全般的に住宅融資が得やすい状況にある。1989 年以降の歴史的な中位値は 129 (グレーの横線水準) である。

(資料) Freddie Mac and National Association of Realtors®, HUD

S&P/Case-Shiller®が公表している全国住宅価格インデックス (S&P/Case-Shiller® National Index) をみると、名目でも実質ベースでも、2012 年初頭から上昇に転じており、一時は 10%を超える伸び率を示したが、2015 年に入り名目値では年率 4%から 5%という水準となっている (図表 II-5)。

図表 II-5 全米住宅価格の変動 (前年同月比%、名目実線、実質波線)



(資料) Standard and Poor's (S&P) Dow Johns Indices, US Labor Statistics

2. 住宅金融市場の現状

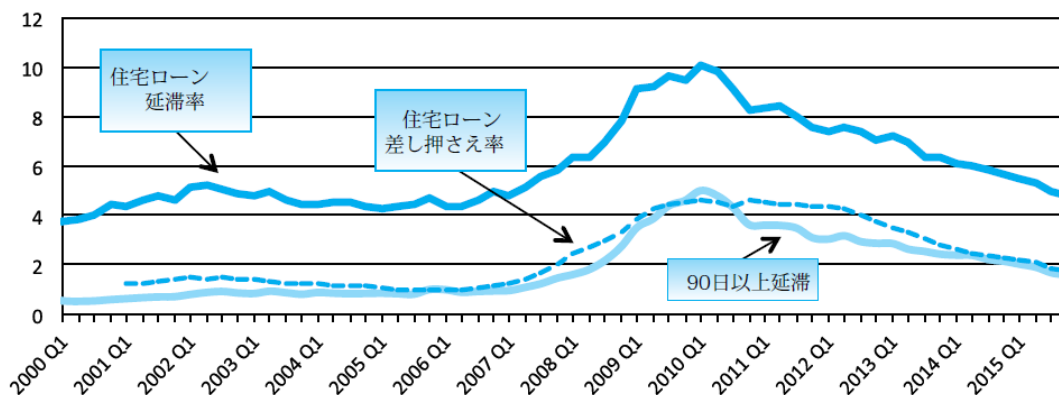
住宅ローンの全延滞率、融資残高に占める延滞ローンの比率はピーク時には 10%を超えていたが、2015 年第 4 四半期には 4.77%まで低下した。延滞ローン比率の過去の平均値は 5%である。

このうち 90 日を超える延滞ローン比率はピーク時には 5%を超える水準にあったが、2015 年第 4 四半期には 1.44%まで改善している。

差し押さえ比率は、2010年第4四半期のピーク時の4.64%から、2015年第4四半期には1.77%まで低下している（図表Ⅱ-6）。

全体として、サブプライムローン問題以降の住宅ローンの破綻問題はほぼ収束を迎えたとされる。

図表Ⅱ-6 住宅ローン延滞率及び差し押さえ率の推移 単位:%



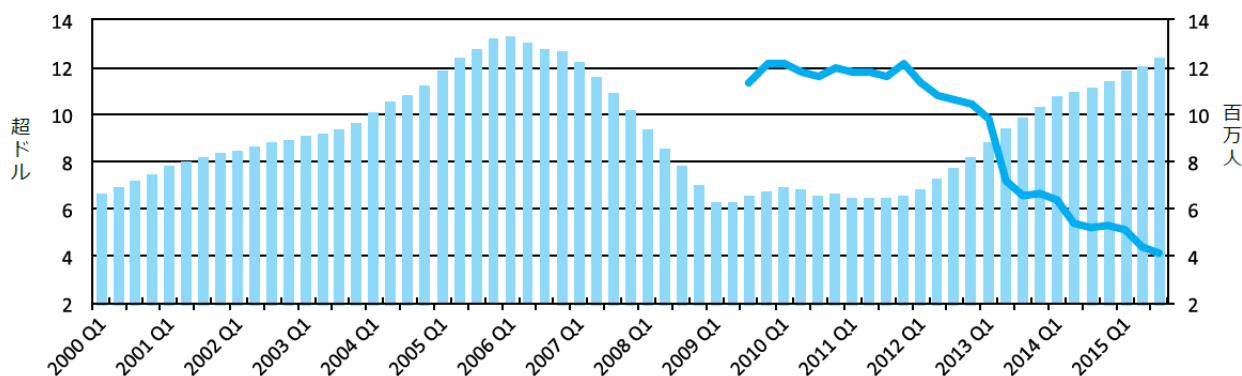
(注) 延滞ローンは差し押さえ物件のローンを含まない。90日以上延滞には差し押さえ手続き中を含む。差し押さえ物件ローン以外は季節調整済値。

(資料) Mortgage Bankers Association, HUD

金融情報サービス業大手の CoreLogic 社によると、全米の住宅ローン困窮者数（Underwater Borrowers 右軸単）はピーク時には1,211万人ほどいたが、2015年第4四半期には410万人まで大きく減少している。この大きな改善の最大の要因は、住宅価格の上昇による持家所有者の資産額の上昇によるものという（図表Ⅱ-7）。

連邦準備委員会（FRB）が公表した持家所有者の純資産額（Homeowners' Equity 全資産額から住宅ローン負債残高を控除、左軸単位兆ドル）は、6兆ドル超まで落ち込んでいたが、2015年第4四半期は12.4兆ドル近くまで回復を続けている（図表Ⅱ-7）。

図表Ⅱ-7 持家所有者の純資産(エクイティ)額と住宅ローン困窮者数の推移



(注) 住宅ローン困窮者のデータは2009年第3四半期より前はない。

(資料) Federal Reserve Board and CoreLogic, HUD

3. 市場全体の变化

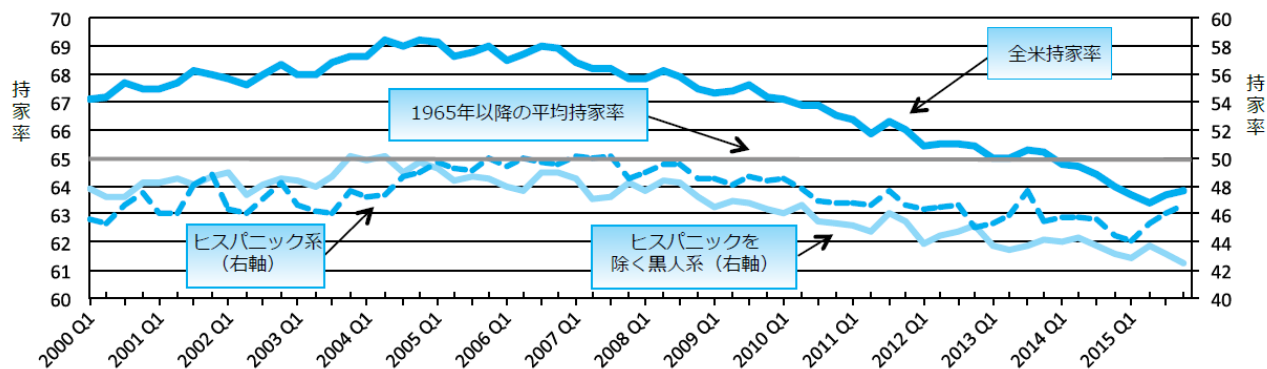
以上のような住宅市場と住宅金融市場の変化を背景に、2004年のピークでは69.2%であった全米全世帯の平均持家率は、バブル崩壊以降は低下基調を続けていたが、2015年第4四半期では前期の63.7%から63.8%に微増しており、2期続けての増加となっている。これで持家率の低下はようやく底を打っ

たものと見られている（図表Ⅱ-8）。

ヒスパニック系世帯ではこの期間に 46.1%から 46.1%に増加、ヒスパニックを除く黒人系世帯では 43.1%から 42.5%に低下している。

全体として持家率は家計のエクイティギャップの改善、金融機関による不良債権処理、そして景気改善による失業率の低下、人口・世帯数の継続的増加などにより、将来期待が高まり、上昇に転じたものと考えられる。

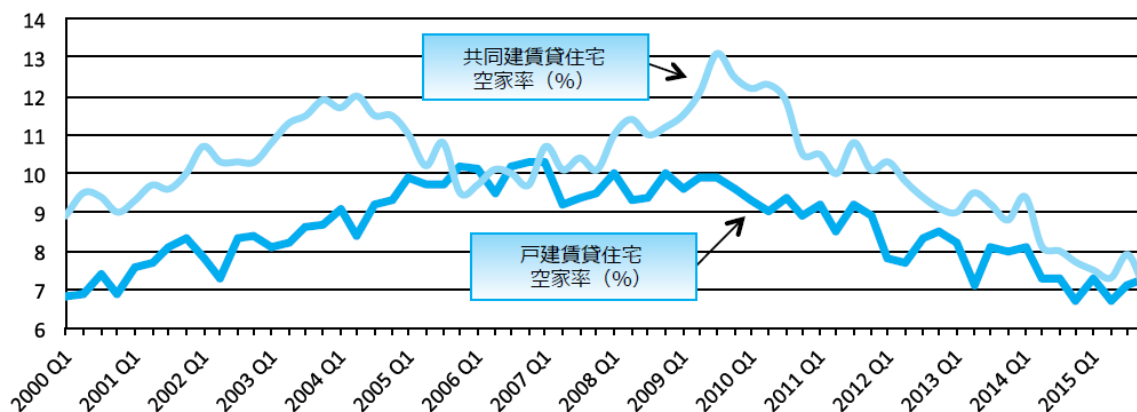
図表Ⅱ-8 持家率の推移（全世帯：左軸、ヒスパニックと黒人世帯：右軸、%）



（資料） Census Bureau, HUD

また、戸建賃貸住宅と共同建賃貸住宅の空家率をみると（図表Ⅱ-9）、共同住宅の場合をみると、バブル崩壊や金融危機後の水準から大きく低下し、2015年第4四半期では7.0%と、米国賃貸経営上の望ましい水準と言われる8%以下の状況まで低下した。一方、戸建賃貸住宅については、バブル崩壊以前の投機的な市場においては10%を越える空家率の水準にあったが、バブル崩壊を経て、足下では7.3%まで低下している。

図表Ⅱ-9 戸建・共同建賃貸住宅の空家率の推移（%）



以上、これまでみてきたように、米国の住宅市場と住宅金融市場は、サブプライムローンの破綻激増などによる金融危機を境に、バブル形成から崩壊、さらに回復という道筋をたどってきた。しかし、1990年のバブル崩壊（地価が下落に転じたのは1990年以降）から20年を超して資産デフレが続いたわが国とは異なり、米国市場は数年程度で回復に転じていることが分かる。

4. ワシントン DC 及びシアトルの住宅物件視察

(1)ワシントン DC

DC では不動産エージェント（リアルター）である Romi Satoh 女史から次の DC 物件の資料と市場関係資料の提供を受け、うち 3 物件の視察を行った。いずれもリバースモーゲージ（HECM）の対象となりうる物件である。

- 物件 1（視察）：2111, Wisconsin Ave NW #PH-3, Washington, DC20007-2299 コンド 2 ベッド
申し出価格：739,000 ドル 建築年：1988 年、面積：1,851 st.、財産税：6,004 ドル
- 物件 2（視察）：4725 Massachusetts Ave NW, Washington, DC20016-2345 3 階建て 6 ベッド
申し出価格：2,095,000 ドル 建築年：1987 年、面積：5,535 st.、財産税：17,536 ドル
- 物件 3（視察）：5430, Chevy Chase Parkway NW, Washington, DC20015 3 階建て 4 ベッド
申し出価格：1,449,000 ドル 建築年：1988 年、面積：6,211 st.、財産税：11,178 ドル
- 物件 4 : 915, Oregon Knolls DR NW, Washington, DC20015-2211 戸建て（2 階建て）5 ベッド
申し出価格：1,185,000 ドル 建築年：1990 年、面積：2,918 st.、財産税：10,589 ドル
- 物件 5 : 905, 50th St. NE, Washington, DC20019-4021 戸建て（2 階建て）4 ベッド
申し出価格：335,000 ドル 建築年：2006 年、面積：－、財産税：2,464 ドル／年
- 物件 6 : 617, 36th PL SE, Washington, DC20020 タウンハウス（3 階建て）3 ベッド
申し出価格：320,000 ドル 建築年：1984 年、面積：－、財産税：－
- 物件 7 : 1391, Pennsylvania Ave., SE #264, Washington, DC20003 コンド 1 ベッド
申し出価格：375,000 ドル 建築年：2007 年、面積：728 sf、財産税：2,655 ドル／年
- 物件 8 : 603, Grant St. NE, Washington, DC20019 戸建て（3 階建て）6 ベッド
申し出価格：449,000 ドル 建築年：2014 年、面積：－、財産税：807 ドル／年
- 物件 9 : 46, 5th St SE, Washington, DC20019-6581 タウンハウス（3 階建て）
申し出価格：359,900 ドル 建築年：2007 年、面積：1,320 st.、財産税：2,403 ドル
- 物件 10 : 4801, Wisconsin Ave., NW #506, Washington DC20016 コンド 1 ベッド
申し出価格：299,500 ドル 建築年：1982 年、面積：844 sf、財産税：5,775 ドル／年

視察物件1 2111, Wisconsin Ave NW #PH-3, Washington, DC20007-2299 コンド 2 ベッド
申し出価格：739,000 ドル 建築年：1988 年、面積：1,851 st.、財産税：6,004 ドル

◆コンドミニアム入り口付近外観



◆コンドミニアム中庭眺望



◆リビングルーム



◆バスルーム



視察物件2：4725 Massachusetts Ave NW, Washington, DC20016-2345 3階建て 6ベッド
申し出価格：2,095,000 ドル 建築年：1987年、面積：5,535 st.、財産税：17,536 ドル

◆戸建て(3階建て)正面玄関・ガレージ



◆広いリビング・ダイニングルーム



◆広いキッチンとダイニング



◆メインバスルーム



視察物件3: 5430, Chevy Chase Parkway NW, Washington, DC20015 3階建て 4ベッド
 申し出価格: 1,449,000 ドル 建築年: 1988年、面積: 6,211 sq. ft.、財産税: 11,178 ドル

◆戸建て(3階建て)正面玄関・ガレージ



◆ダイニングルーム



◆リビングルーム



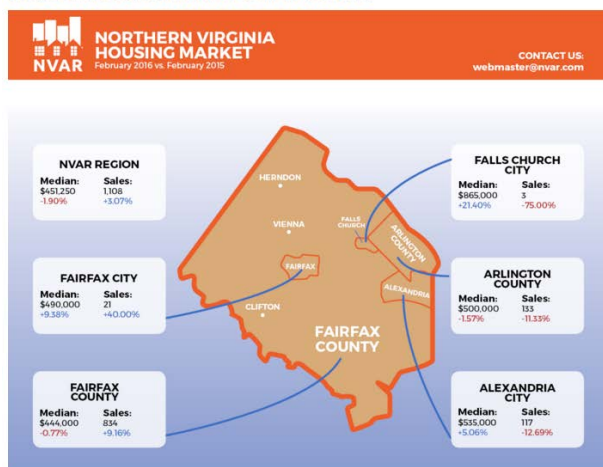
◆メインバスルーム



北バージニア地区の住宅市場情報:

<http://nvar.com/market-statistics/housing-market-statistics/market-statistics/housing-market-statistics>

HOUSING & MARKET STATISTICS



MONTHLY REGIONAL HOME SALES SUMMARY

- February 2016
- January 2016
- Dec 2015
- November 2015
- October 2015
- September 2015
- August 2015
- July 2015
- June, 2015

NOVA RENTAL STATISTICS

We are now publishing Northern Virginia Quarterly Rentals Statistics. Please click here for more information!

DC の住宅情報:

http://gcaar.com/toolkit_ektid1592.aspx



(2)シアトル

シアトルでは全米リアルター協会の日本大使を務め、自らも現地でリアルター業を営む Jason Watabe 氏の案内で次の3物件の視察を行った。

視察物件1: 4025 15st Ave SE, Bellevue 98006 戸建て4ベッド

申し出価格: 575,000 ドル 建築年: 1954 年、面積: 1,900 sf、財産税: 514 ドル/年

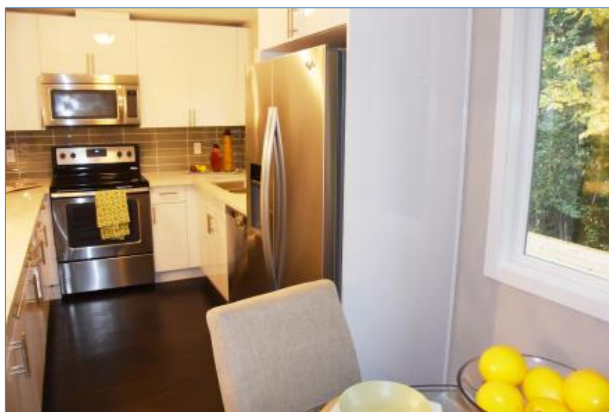
◆戸建て正面玄関



◆リビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



視察物件2: 12302 SE 47th St., Bellevue 98006-2807 戸建て (2階建て) 4ベッド

申し出価格: 744,900 ドル 建築年: 1975年、面積: 2,547sf、財産税: 3,907 ドル/年

◆戸建て正面玄関



◆ダイニングからリビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



視察物件3: 2449 63rd Ave SE, #Lot 1, Mercer Island 98040-2431 戸建て (2階建て) 3ベッド

申し出価格: 1,495,000 ドル 建築年: 2015年、面積: 2,233sf、財産税: 4,916 ドル/年

◆戸建て正面玄関・ガレージ



◆ダイニングからリビングへ



◆キッチン



◆メインバスルーム



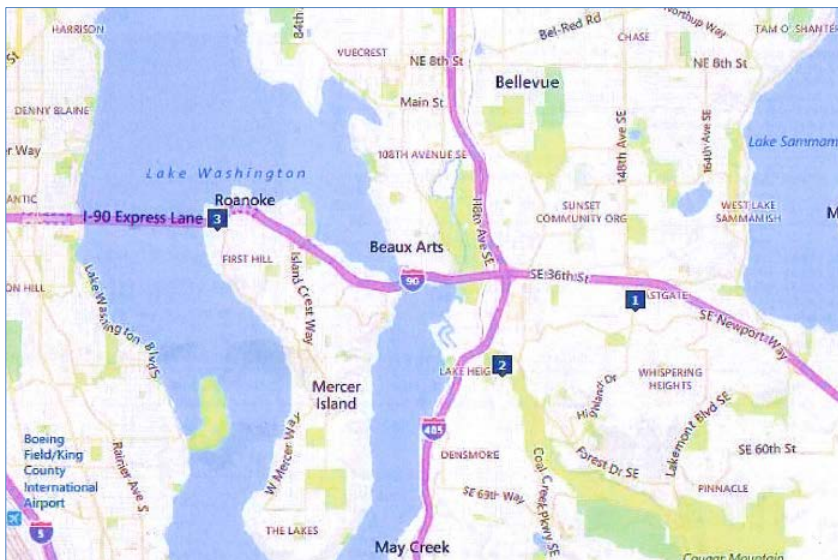
◆メインベッドルーム



◆湖への眺望



(物件位置図)



4025 151st Ave SE



MLS #: 836137
Status: Active
Price: \$575,000
Fin SF: 1,900
Beds: 4
Baths: 3.25

12302 SE 47th St



MLS #: 843170
Status: Active
Price: \$744,900
Fin SF: 2,547
Beds: 4
Baths: 2.75

2449 63rd Ave SE #Lot 1



MLS #: 863622
Status: Active
Price: \$1,495,000
Fin SF: 2,233
Beds: 3
Baths: 2.75

02 英国不動産市場の現状

1. 住宅ストックの動向

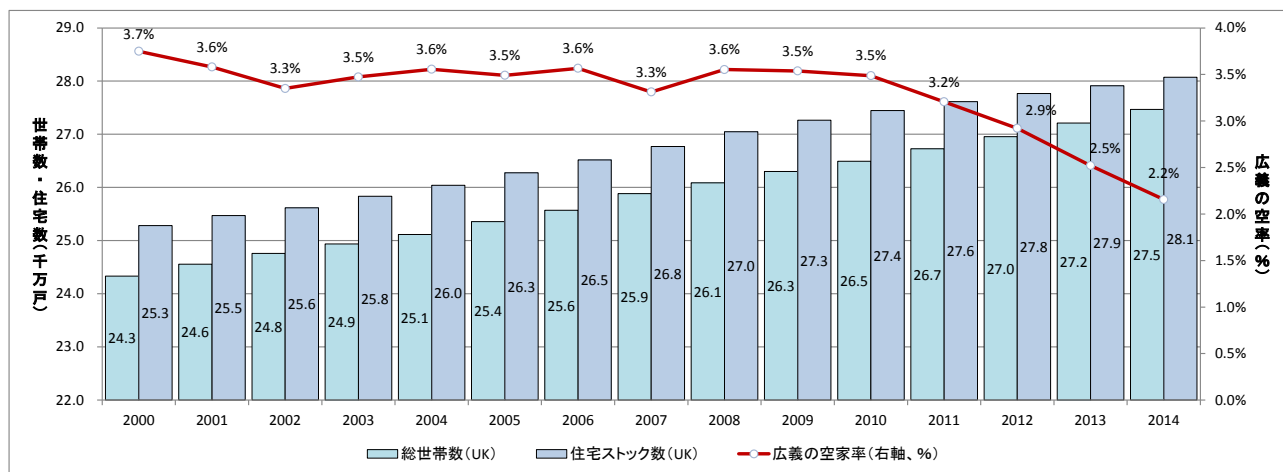
英国（UK）の2014年における総世帯数は約2,746万世帯である。総住宅ストック数は約2,810万戸であるから、総世帯数と住宅ストックの差を住宅ストックで除した広義の空家率は2.2%である。

英国では、90年代を通じて空家率は拡大を続け住宅需給は緩和傾向にあったが、1998年をピークに空家率は次第に縮小から横ばいを続ける見通しが立てられたため、2000年の白書において不足する住宅供給の促進が掲げられ、都市再生の一環として特に地方都市やロンドンなどにおける再開発を中心とする住宅供給策が展開された経緯がある。

その予想通り、伸びる総世帯数に対し、住宅供給は2008年以降、米国の金融危機の追い打ちを受けた新設住宅完工数の減少に伴い縮小し、広義の空家率は3.5%前後の水準から低下を続け、2014年には2.2%まで低下している（図表Ⅱ-10）。

広義の空家率が2.2%であることは、米国や日本の水準と比べても非常に逼迫した状況にある。こうした背景から、特にロンドン大都市圏を中心に後述のように住宅価格は高騰を続けている。

図表Ⅱ-10 総世帯数と住宅ストック数、広義の空家率の推移



(資料) DCLG, Live Table 104 & 401 (2012年度調整データによる推計による)

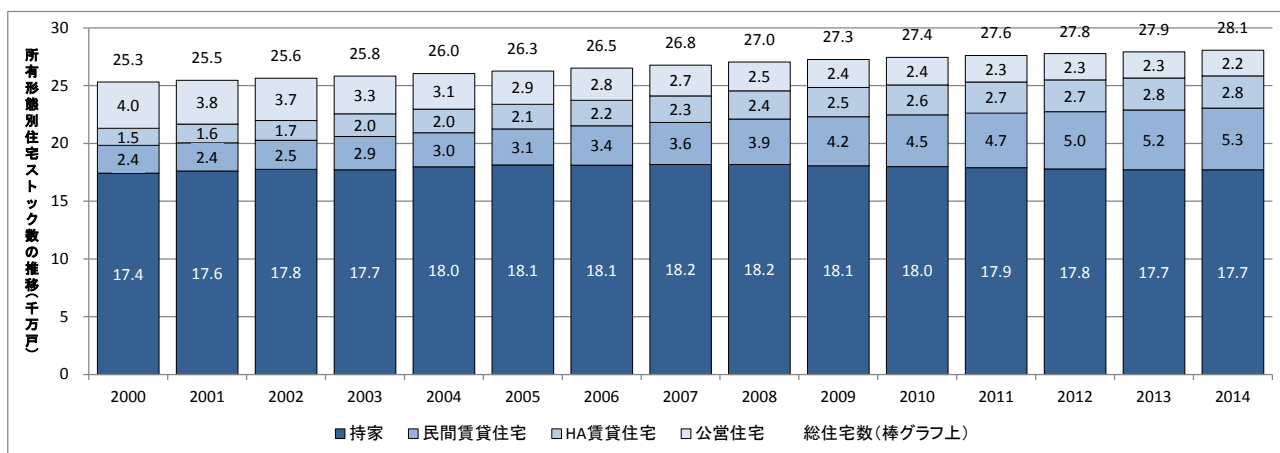
英国の住宅ストック数は2014年時点では約2,810万戸で、持家が約1,770万戸(63.1%)、民間賃貸住宅が約530万戸(19.0%)、住宅協会(HA)等による登録社会住宅供給組織(Registered Social Landlord: RSL)によるRSL社会住宅などが約280万戸(9.9%)、公営住宅等の自治体所有住宅が約220万戸(7.9%)となっている。

2012年には、低所得者や社会的弱者などにセーフティネットワークとして供給されている公営住宅

と RSL 社会住宅などを合わせた社会住宅部門は全住宅の約 18.1%と、民間賃貸住宅の 17.9%を上回っていたが、それ以降は逆転し、民間賃貸住宅の構成率は 2013 年に 18.5%、2014 年には 19.0%と拡大した。社会部門構成率は、2013 年 18.0%、2014 年 17.8%である（図表 II-10、図表 II-11）。

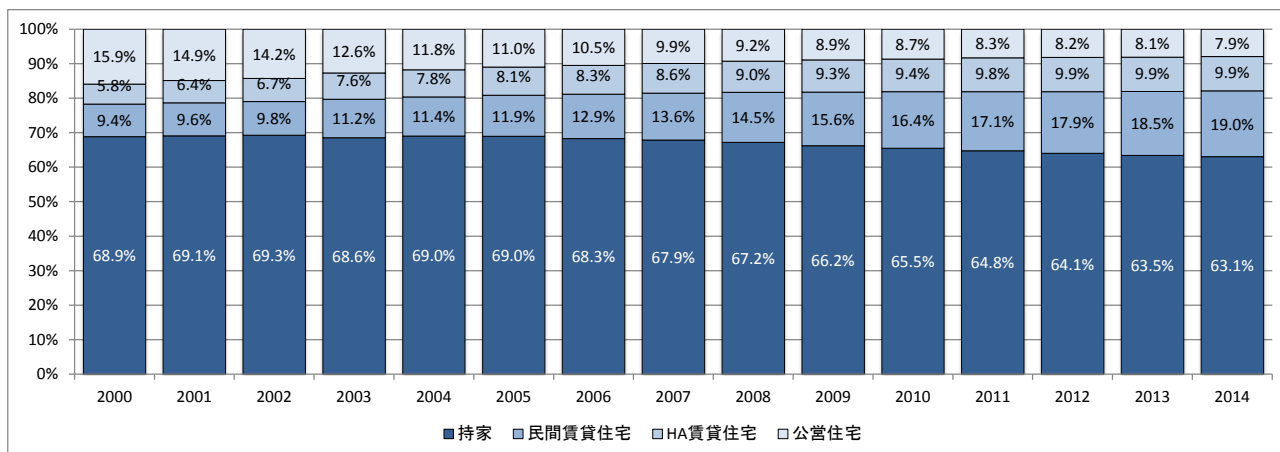
持家率は 2002 年には 69.3%に達したが、その後徐々に低下し、2014 年には 63.1%となっている。この背景としては、民間賃貸部門の構成率の拡大があるが、それでも英国の持家率は、米国に並ぶ水準である（図表 II-11）。

図表 II-11 所有形態別住宅ストック(UK、千戸)



(資料) DCLG, Live Table 101

図表 II-12 所有形態別住宅ストック(UK、構成率%)



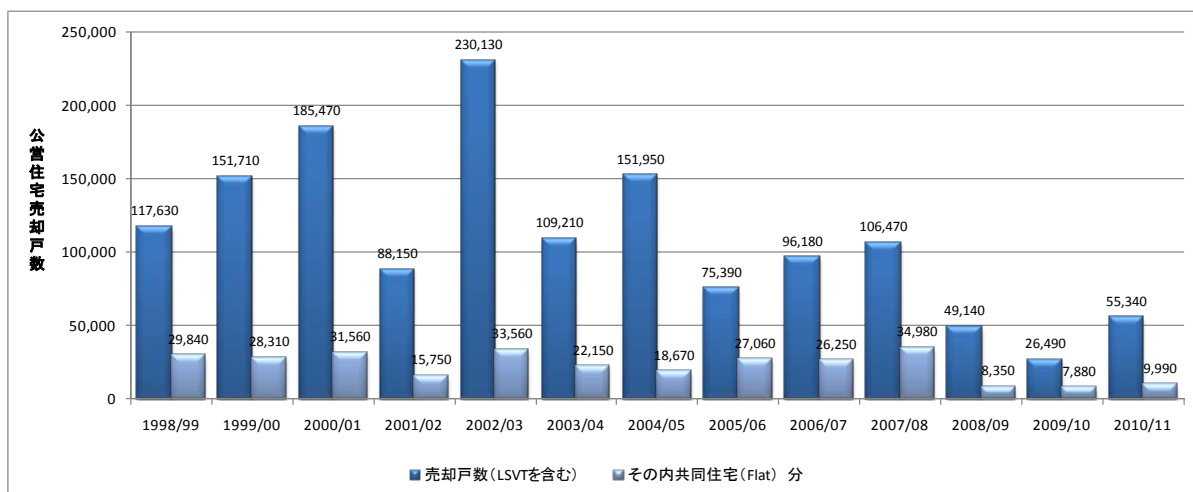
(資料) DCLG, Live Table 101

英国では、第 2 次世界大戦の直後から、ゆりかごから墓場までという社会保障制度の一環として、1970 年代までは大量の公営住宅が建設されてきた。

しかし、1979 年のサッチャー政権は、公営住宅居住者に当該住宅を購入する権利を与える Right to Buy 制度、さらに公営住宅を住宅協会または民間企業等に移管する大規模自主移管事業 (Large Scale Voluntary Transfer: LSVT) 制度を推進し、その後のメージャー政権、1997 年のブレア労働党政権、それを引き継いだブラウン政権においても継続されてきた経緯がある。

この結果、民間世帯に直接払い下げられた住宅や、住宅協会等に移管された住宅から民間に払い下げられた住宅戸数は、かなりの量となり、持家率を高めた経緯がある（図表 II-13）。

図表 II-13 Right to Buy 制度 (LSVT 制度を含む) による公営住宅売却戸数の推移



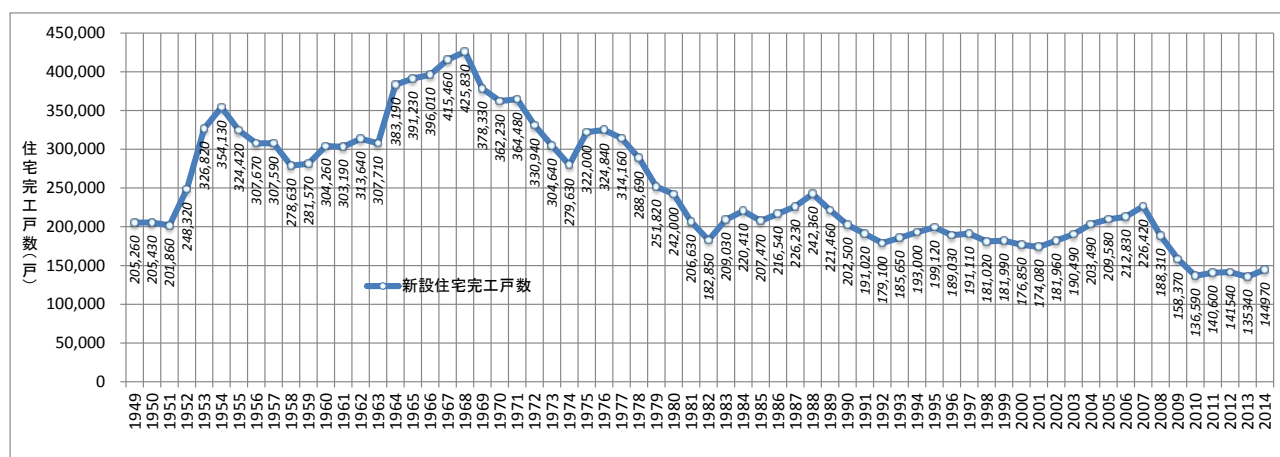
(資料) DCLG, Housing Statistics Table 648

2. 住宅フローの動向

英国における戦後の長期的な住宅完工数は、1968年にピークの42.6万戸に達した後は、徐々に減少し、80年代からは18~24万戸の間で推移している。2000年に入ってから住宅完工戸数は漸増していたが、2008年に入り、米国に発した金融システムの混乱をきっかけとして、22.6万戸から2010年には13.7万戸まで急落した。その後の回復は遅れ、2014年の完成戸数は14.5万戸と2007年の64%程度の水準に留まっている(図表II-14)。

2007年までは大ロンドン都市圏を中心に、住宅価格が上昇していたことから、イギリスにおいても住宅バブルが生じ、崩壊したとみることができよう。住宅価格高騰の理由のひとつとして、住宅市場の需給自体が近年は厳格な土地利用規制のために、逼迫を続けており、新規供給が低迷していたことが議会や審議会等で指摘されている。

図表 II-14 住宅完工戸数の推移(UK)

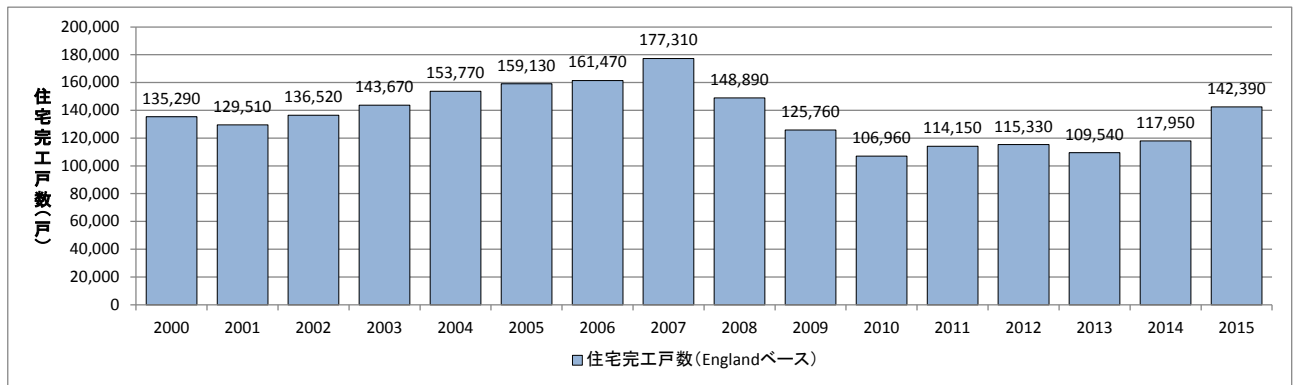


(資料) DCLG, Housing Statistics Table 241

英国でもロンドンなどの大都市圏を多く含むイングランドベースで住宅完工戸数の推移をみると、2010年は10.7万戸で底を付き、その後2011年11.4万戸、2012年14.2万戸、2013年11.0万戸、2014

年 11.8 万戸、2015 年 14.2 万戸と、足下では回復基調に転じたことがうかがえる（UK ベースの 2015 年通期の完工戸数は 2016 年 3 月時点未公表、図表 II-15）。

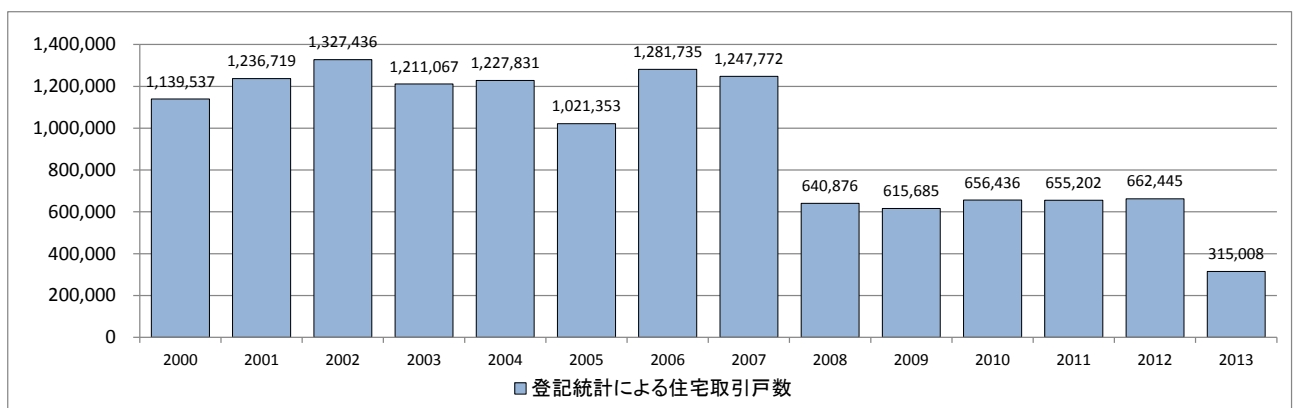
図表 II-15 住宅完工戸数(イングランドベース)の推移



(資料) DCLG, Housing Statistics Table 222

登記事務所における住宅不動産の登記件数の推移をみると、1996 年以降、住宅等の取引件数は 2007 年まで年間 100 万～130 万戸強の水準で推移している（新築取引を含む）。英国では、新規の住宅建設戸数は 20 万戸前後であるものの、これを大きく上回る既存住宅市場からの供給が、住宅需要を吸収する役割を果たしてきたことがわかる。しかし、2008 年からは金融危機による住宅バブルの崩壊により、特に Buy-to-let（購入して賃貸に出す）という投資用物件取引がほぼ止まってしまったため、一挙に 60 万戸～65 万戸まで住宅取引戸数は落ち込んでいる。ただし、2013 年は通年ではなく半年分の取引戸数である（図表 II-16）。

図表 II-16 登記統計による住宅等取引件数の推移(England & Wales)



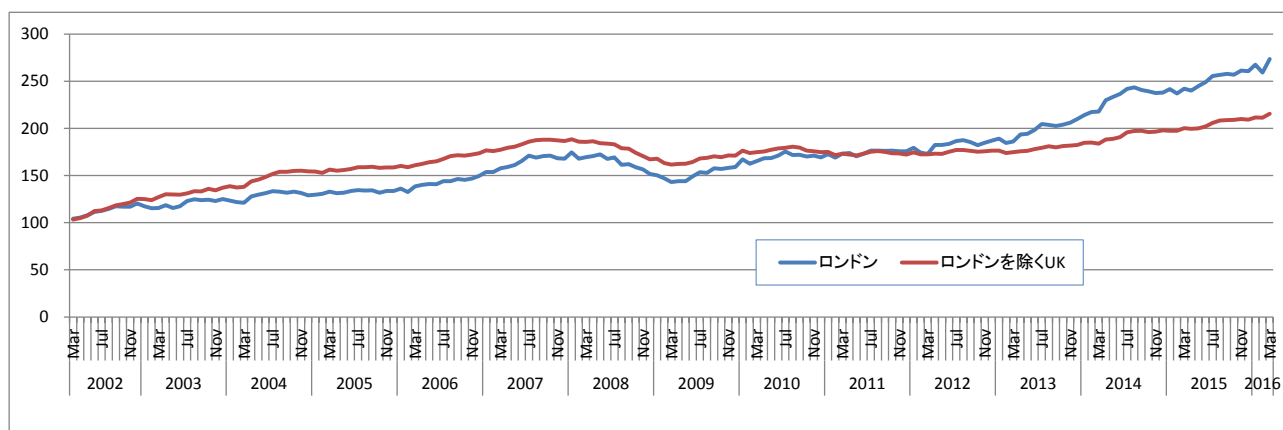
(注) 取引金額が市場価格以下(例えば Right to Buy 取引)や £1,000 以下の取引、£2 千万以上の取引は除外している。

(資料) Department for Communities and Local Governments (DCLG, Housing Statistics Live Tables 584)

取引件数の推移に加え、住宅価格の推移をみると、ロンドンを除く英国 (UK) 全体の住宅価格の水準は、2002 年 2 月 = 100 とした場合、2016 年 3 月 = 215.5 と 2 倍以上に上昇している。ロンドンだけをみると、2016 年 3 月 = 273.6 と 2.7 倍以上も上昇している（図表 II-17）。

この間の年平均上昇率は、ロンドンを除く英国 (UK) 全体で金融危機の時期を含めても 4.9% である。ロンドンの場合は 6.8% に達している（図表 II-18）。

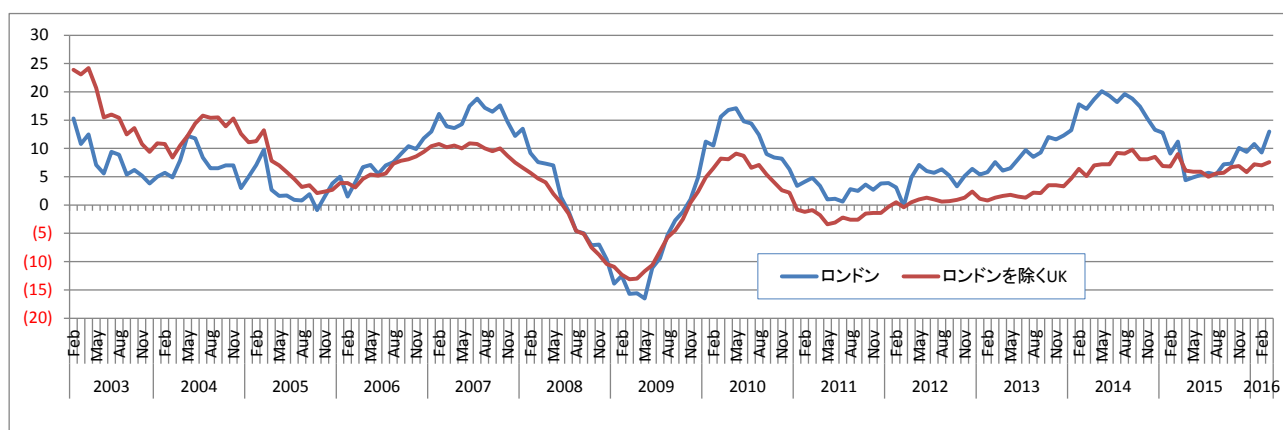
図表Ⅱ-17 ロンドン及びロンドンを除く英国(UK)における住宅取引価格指標の推移(月別水準)



(注) 2002年2月の住宅価格=100とする指標。季節調整前。

(資料) Office for National Statistics: Mix-adjusted house price index and annual rates of change by region

図表Ⅱ-18 ロンドン及びロンドンを除く英国(UK)における住宅取引価格指標の推移(対前年同月比)



(注) 2002年2月の住宅価格=100とする指標(対前年同月比のため、変化率の数値は2003年より)。季節調整前。

(資料) Office for National Statistics: Mix-adjusted house price index and annual rates of change by region

3. ロンドンの住宅物件視察

(1) ロンドン北部の戸建て物件の視察

ロンドンでは住宅価格が高騰しており、戸建て物件を視察するのは大変難しい状況であったが、Japan Homes のトム金澤氏のご協力により、次の戸建て物件を視察することができた。

この物件はトラストが維持管理するコミュニティにあり価値が高い。

視察物件： 住所 24 Widecomebe Way, London, N2 OHL、セミデタッチ4ベッド、面積 161 ㎡、
予想売却価格 150 万ポンド

◆近隣の様子



◆視察物件正面



◆庭から見た物件背面



◆庭の様子



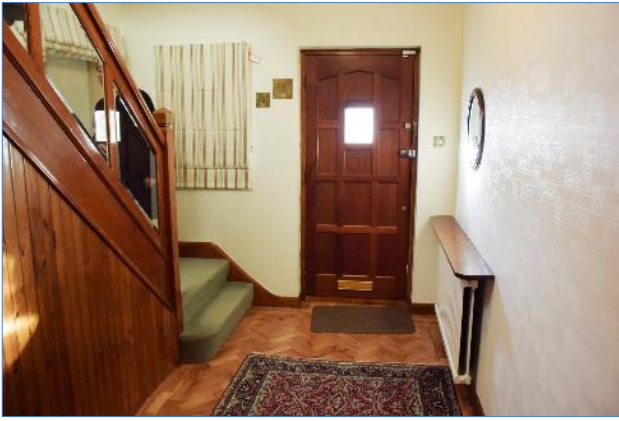
◆リビングルーム



◆キッチン



◆玄関と階段



◆マスターベッドルーム



◆バスルーム



◆子ども部屋



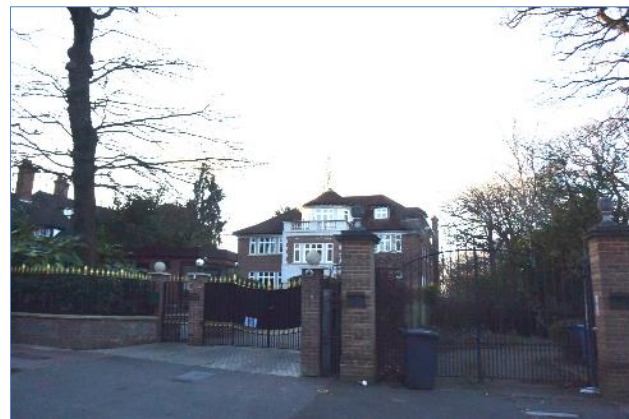
◆コミュニティ遠景



◆付近の高級住宅街



◆付近の高級住宅街(中東の資産家の所有が多い)



(2) グリニッジ・ミレニアムビレッジのコンドミニアムの現状

歴史あるグリニッジに近く、カナリーウォルフの対岸に位置しながらも、荒廃したままであった土地を 1997 年に大ロンドン庁が購入し、ディベロッパーと著名建築士による国際コンペを行い、大手民間建設会社・ディベロッパーである Taylor Wimpy と Countryside の JV に開発権を与えた。このグリニッジ・ミレニアムビレッジ事業はこれまでに 1,095 戸を供給し、完了までに商業施設や公共施設を含め、1,800 戸が供給される予定である。この現場の状況を視察したところ、当時は維持できるかと懸念されたビオトープを含め、適切な維持管理が行われており、現時点でも魅力的な街並みが維持されていた。

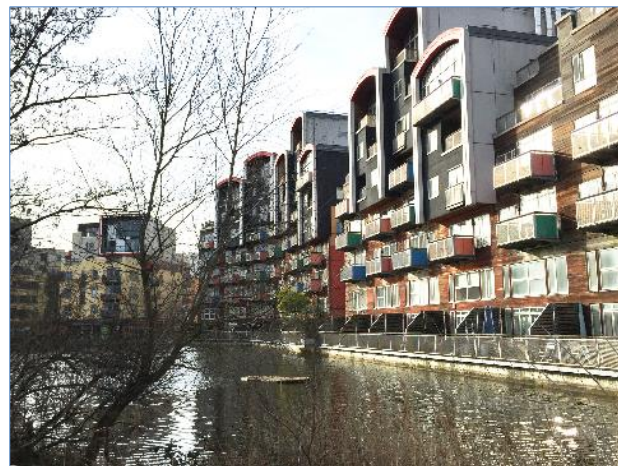
JV の販売オフィスによると、いくつかの空き室があり、1 ベッド：£ 410,000~425,000、2 ベッド：£ 510,000~545,000、3 ベッド：£ 599,995 で販売中とのこと。

所得要件が適格で且つ一次取得者の場合、Help to Buy というロンドン市による購入支援措置が用意されている。同支援措置は、5%の頭金を用意すれば、40%をロンドン市（政府）がエクイティローン を供与し、民間金融機関が残額の 55%を融資する制度である。40%分については当初の 5 年間は無利子、その後は年 1.75%のマネージメントフィーを支払う（インフレ分だけ調整される）。

◆最初にできたアパートメント



◆ビオトープに面した南側



(資料) 写真は調査団による。

◆販売事務所のウェブ情報: 上記アパートメントの販売価格(1ベッド 17 階 27 号は£425,000)

FIND YOUR NEW HOME

SELECT PRICE RANGE

1

SUBMIT

AVAILABILITY

Click on an available plot for further information.

KEY A AVAILABLE S SOLD U UNRELEASED ♿ WHEELCHAIR ADAPTABLE

1 BEDROOM		2 BEDROOM		3 BEDROOM			
PLOT	NAME	FLOOR	BEDROOMS	PRICE	AVAILABILITY	OFFERS	ACCESSIBILITY
4	BUILDING 209	FIRST	1		S		
4	BUILDING 107	SECOND	1	£410,000	A	HB	
5	BUILDING 209	FIRST	1		S		
7	BUILDING 209	SECOND	1		S		
7	BUILDING 107	SECOND	1	£415,000	A	HB	
8	BUILDING 209	SECOND	1		S		
8	BUILDING 107	THIRD	1	£410,000	A	HB	
10	BUILDING 209	THIRD	1		S		
10	BUILDING 210	NINTH	1		S		
11	BUILDING 107	THIRD	1	£415,000	A	HB	
13	BUILDING 209	FOURTH	1		S		
16	BUILDING 107	FIFTH	1		U		
20	BUILDING 107	SIXTH	1		S		
27	BUILDING 107	SEVENTH	1	£425,000	A	HB	

(資料) <http://gmv.gb.com/>

◆ビオトープの状況



◆低層住居(3階建てタウンハウス)



◆タウンハウス(3ベッド:約 50 万㊦、2012 年価格)

◆オフィスや商業施設も開発されている



◆グリニッジ・ミレニアムビレッジの全体像(一部イメージ)



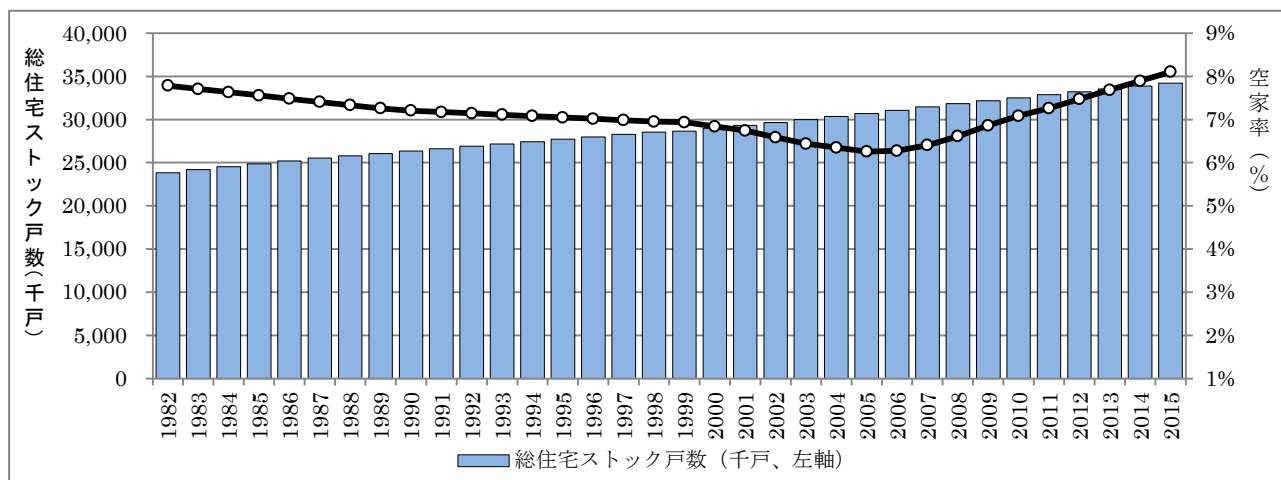
(資料) <http://www.earlkendrick.com/earl-kendrick-news/earl-kendrick-win-greenwich-millennium-village-instruction/>

03 フランス不動産市場の現状

1. 住宅ストックの動向

総住宅ストック戸数は、毎年増加する傾向にある。しかし、空家率は変化しており、金融危機前の 2005 年の 6.26% までは毎年低下していたものの、それ以降は再び上昇傾向にあり、2015 年には 8.10% と、1982 年以来の最大値をマークした（図表 II-19）。別荘等の季節住宅等が多い国柄であることを念頭に置くと、金融危機以降に、投資目的住宅や二次住宅を中心に空家が増えたことが考えられる。

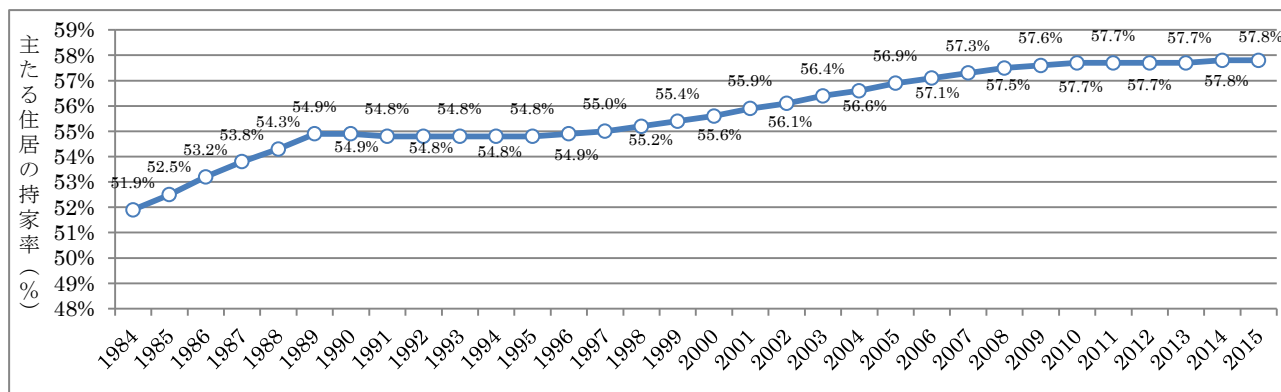
図表 II-19 住宅ストック・世帯数・空家率の推移



(資料) INSEE データにより作成。

持家率は次第に上昇してきたが、金融危機以降、2009 年位から横ばい傾向にあり、2015 年年には 57.8% となった（図表 II-20）。特に 2001 年から 2008 年までは年間に 0.2~0.3% も上昇しており、住宅価格の高騰の背景には、持家に対する需要の高まりがあったものと考えられる。

図表 II-20 持家率の推移

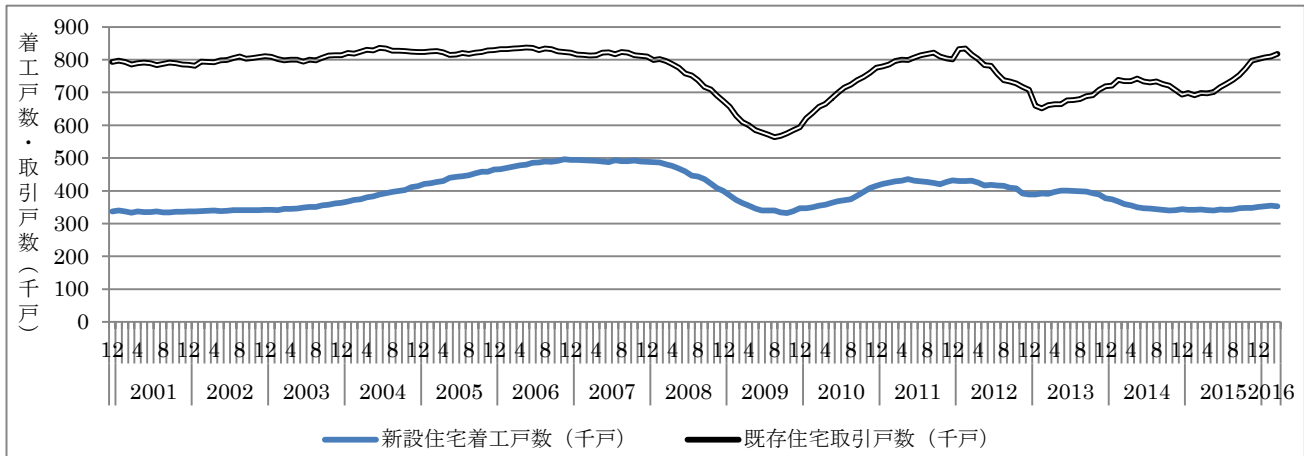


(資料) INSEE データにより作成。

2. 住宅フローの動向

新設住宅着工は、2000年代の34万戸弱の水準から金融危機前の2006年11月には年率換算で49.6万戸と2000年12月以降のピークに達したが、2008年からは金融危機の影響を受け減少し、2009年10月には33.2万戸と底を打ち、その後は2010年、2011年と回復基調となったものの、再び減少傾向を続け、2016年3月には回復の兆しを見せつつも35.3万戸という水準に留まっている（図表Ⅱ-21）。

図表Ⅱ-21 新設住宅着工戸数・既存住宅取引戸数の推移



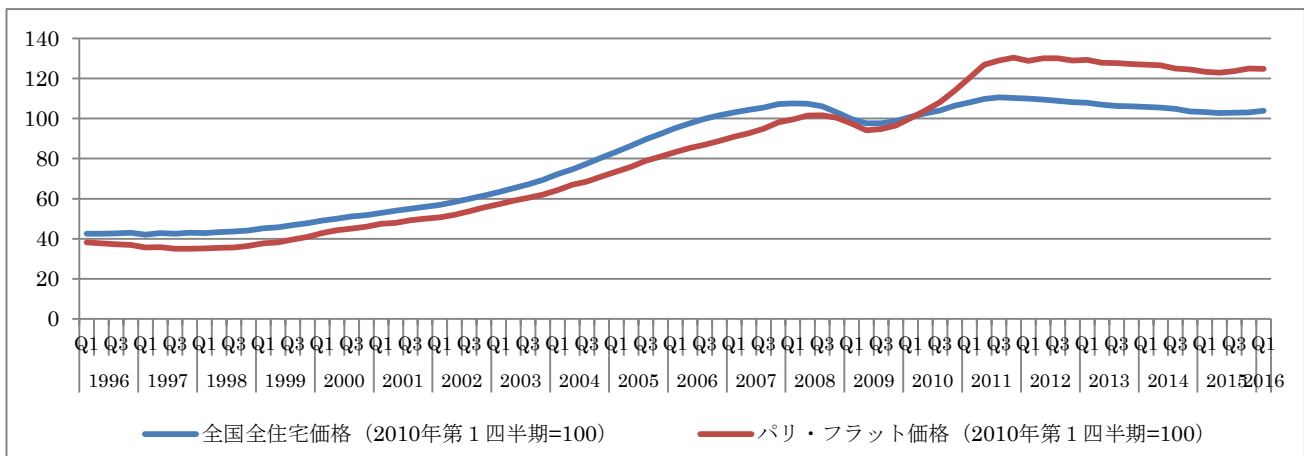
(資料) INSEE データ及び CGEDD - Ministère de l'Ecologie, du Développement durable et de l'Énergie のデータにより作成。

一方、既存住宅取引数は、2000年末から80万戸の水準を維持していたが、やはり金融危機によって、2009年9月には56.8万戸まで落ち込み、その後、2012年2月には83.4万戸と2006年8月のピークに並ぶ水準まで一旦回復した。しかし、欧州景気の影響を受け、再び低迷したものの、2016年3月には81.8万戸の水準まで戻している（図表Ⅱ-21）。

3. 住宅価格の動向

全国・全住宅ベースの既存住宅価格は90年代後半から金融危機前までは全国的に上昇基調にあったが、金融危機後は落ち込み、2010年からやや回復したものの、まだ低迷している。ただし、パリのフラット価格は2011年第4四半期に過去最高の130.3マークし、高水準で推移している。（図表Ⅱ-22）。

図表Ⅱ-22 住宅価格の推移



(資料) INSEE データにより作成。

フランスの住宅不動産市場は、全体としてまだ不安定な状況にあるが、パリ市場は堅調を維持しているように判断される。

4. パリの住宅物件視察

パリでは現地コーディネーター兼通訳として起用したフランソワデスコル氏が経営するアパート2物件及び長年在中している日本人女性がヴィアジェ取引を検討している物件を視察した。

視察物件1： 2 Boulevard Biron 93400 Saint-Ouen、1ベッド

2011年評価額：278,320ユーロ、建築年：2012年、面積：57㎡、家賃：1,100ユーロ

◆アパートメント概観(まだ新しい)



◆付近の様子



◆リビングルーム



◆キッチンとリビングは一体的



視察物件2: 29 rue Dautancourt 75017、1ベッド

2016年評価額: 250,000ユーロ、建築年: 1897年、面積: 35㎡、家賃: 1,180ユーロ (家具付き)

◆アパートメント概観(手前は公園)



◆35㎡築年1897年、テナントは若いカップル



◆1987年からある地下への石階段



◆石造りの地下は各戸のストアールーム



ヴィアジェ対象物件視察： 78 rue Pasteur, 94210 Fontenay-sous-Bois, Paris, 36 m²

社会住宅を購入し住み続けているが、住宅価格が高水準まで上昇したため、所有者は、ヴィアジェ取引を行い、少ない年金を補填してもらうことを検討している。

コステ・ヴィアジェ社からの見積りは以下の通り。

空き家状態での物件価値： 215,000 ユーロ（購入時点から価格は倍以上に上昇）

（案1） 一時金なし、定期支払い 410 ユーロ／月（インフラ条項付き）

（案2） 一時金 5000 ユーロ、定期支払い 388 ユーロ／月

（案3） 一時金 10,000 ユーロ、定期支払い 366 ユーロ／月

◆社会住宅正面



◆社会住宅背面・中庭



◆ベッドルーム



◆リビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



04 リバースモーゲージ市場の潜在需要

(各国のリバースモーゲージ市場の潜在需要)

日本を含めた各国におけるリバースモーゲージ市場の潜在需要を、簡便法にて試算した。潜在需要は市場規模で説明されるとし、65歳以上の持家資産額を各国にて推定したものである(図表Ⅱ-23)。

ドイツは借家大国であるため、持家率は4割程度に過ぎないが、市場規模としてはフランス並みである。市場規模は各国の平均住宅価格をどうみるかで大きく異なるが、参考として資料の数値等を使うと、これらの国の中では日本が最大の市場規模を有し、次に米国、英国、ドイツ、フランスと続く。これは日本におけるリバースモーゲージ市場、商品、現実の需要からすると、考えにくい潜在性である。

図表Ⅱ-23 各国におけるリバースモーゲージ市場の潜在需要

	計算式等	フランス	ドイツ	英国	米国	日本
①総住宅戸数 (100万戸)	統計より	23.29	37.05	24.28	115.85	52.10
②総グロスバリュー (100万ドル)	=①×⑧	2,300,000	3,330,000	3,850,000	18,536,000	7,815,000
③持家率	統計より	54.3%	40.9%	70.0%	60.1%	61.7%
④ターゲットグループ (世帯主65歳以上 住宅戸数、100万戸)	統計より	5.97	9.44	7.40	11.89	13.46
⑤65歳以上持家率	統計より	69.0%	45.0%	70.0%	81.6%	80.6%
⑥ターゲットグループ の持家戸数	=④×⑤	4,160,000	4,250,000	5,000,000	9,702,000	10,850,000
⑦同上対総戸数比率	=⑥÷①	17.9%	11.5%	20.6%	8.4%	20.8%
⑧平均住宅価格(\$)	各国統計より	90,000	90,000	159,000	160,000	150,000
⑨ターゲットグループ の市場規模(億\$)	=⑥×⑧	3,750	3,825	7,950	15,523	16,275
⑩日本円換算(兆円)	=⑨×120円	45.00	45.90	95.40	186.3	195.30

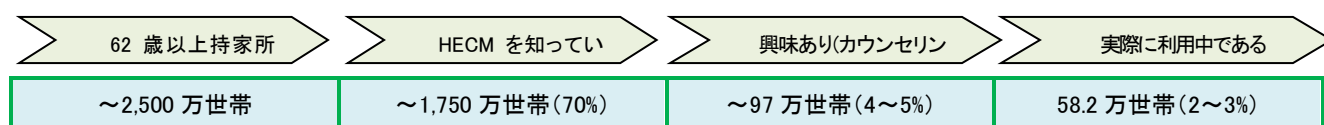
(注) 試算は大まかなものである。日本の平均住宅価格の15万ドルは仮置き(レインズ平均では3,000万円程度=25万\$で、これを用いると市場規模325.5兆円で、比較するいずれの国よりも大きくなってしまふ)。

(資料) Clarissa Huan and Jim Mahoney (2007) "Equity Release Mortgage" Housing Finance International,を参考に、米国と日本を加えて試算。仏独英は、同資料の数値を採用。筆者は1999年にリーマンブラザーズに在席し、米国では最初のリバースモーゲージの証券化を実現した。


米国はダイナミックな人口動態を抱え、毎年人口も 200 万人程度増加している国であるのにも関わらず、リバースモーゲージ制度整備を推進している背景には、65 歳以上の高齢者層の持家率が日本よりもやや高いことが一因と考えられる。米国でのヒアリングによると、市場関係者は、ベビーブーマー層の退職が始まっており、このために高齢者層におけるリバースモーゲージ需要が急速に高まるという見通しを持っている。英仏でも同様な事情があり、同様に市場関係者は、今後急速に需要が増えるとの見通しがある。

しかしながら、後述するように、米英仏におけるリバースモーゲージやエクイティ・リリース、ヴィアジェ（仏）の需要は、実際に利用している世帯ベースで、持家所有者の 1~2%程度（ストックベース）でしかない。最も実績のある米国の場合において、2012 年 6 月 28 日に、消費者金融保護局（CFPB）が議会宛に提出した報告書“Report to Congress on Reverse Mortgage”を見ると、需要構造が次のように説明されている。現実としては、高齢の持家世帯の規模だけがリバースモーゲージ市場の潜在性を規定するのではない。制度や商品を知っているのか熟知しているのか、カウンセリングを通じて興味をもつことができるのかといった情報面の整備を行っても、実際に借入を行うのは 65 歳以上持家世帯の 2~3%に過ぎないという。その他に死後に住宅の処分を約定できるかなど、需要を顕在化させるためには、各国の文化的な側面も大きいものと思われる。

図表 II-24 米国におけるリバースモーゲージ市場の推定需要構造(2012 年)



(資料) CFPB “Report to Congress on Reverse Mortgage 2012”



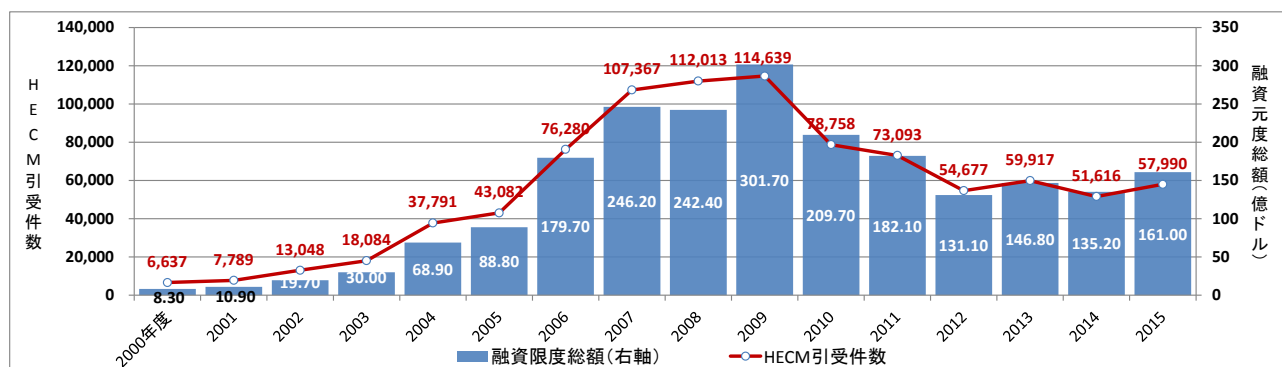
Ⅲ ー米国における老後の安定 した生活の確保策

01 米国のリバースモーゲージ (HECM) について

1. 米国のリバースモーゲージ (HECM) の沿革と普及状況

米国の HECM は、1988 年に当時のレーガン大統領が署名し施行された「1987 年住宅コミュニティ開発法」に基づいて、1989 年 10 月のデモンストレーション・プログラムから制度実験が始められ、1998 年に恒久化された。1987 年法には、貸付機関にとっては前述の 3 大リスクが、消費者にとっては①貸付機関の破綻リスクや②自ら退去するか死ぬまでの配偶者を含めた居住継続の保証、③長寿によって融資期間が延び、金利による融資限度額 (MCA 後述) 以上の債務超過が生じて、担保とした住宅の売却収入以上の返済義務はないノンリコース条件融資であることなどが、同法と連邦住宅・都市開発省 (HUD) の連邦住宅局 (FHA) が運営する公的融資保険制度によって担保されることとなった。

図表Ⅲ-1 HECM の引受件数及び融資限度総額(MCA)の推移



(資料) HUD プレゼン資料及び 2015 年 11 月 16 日付け “Annual Report to Congress, The Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund, Fiscal Year 2015, The Federal Housing Administration, HUD”に基づき作成。

図表Ⅲ-2 米国リバースモーゲージの沿革

1961 年	Main 州の貯蓄貸付組合 (S & L) による米国発のリバースモーゲージ契約成立。
1963 年	固定資産税繰延制度 (Property Tax Deferral: PTD) がオレゴン州で創設される。高齢者を対象に延納を認めた制度。
1969 年	リバースモーゲージのコンセプトが上院高齢化委員会で取り上げられる。制度化へのスタート。
1977 年	Broadview Savings and Loan Company Cleveland が、Equi-pay を商品化。
1978 年	繰延ローン制度 (Deferred Payment Loan: DPL) を Wisconsin 州の地方開発局が開発。家の補修・改築費用への用途に限定。
1981 年	San Francisco 開発基金による無保険・確定期間融資型 RAM の提供開始。
1984 年	American Homestead 社が Individual Reverse Mortgage Account: IRMA の提供を開始。初の終身型商品 (無保険・終身融資・終身無返済)。

1987年	HECM導入(Housing and Community Development Act) 高齢持家世帯の需要に対応。基本は消費者保護:融資機関が破綻してもRMによる融資継続を政府が保証、過剰なフィーの規制、カウンセリング義務化。
1988年	レーガン大統領Actに署名。FHAによるHECMのデモ・プログラムを承認。
1989年	最初のFHA保険付きHECMの契約成立(デモ・プログラムによる)。HECMのデモ・プログラムの開始(2年間、2500件を上限とする)。
1991年	HECMのデモ期間が1994年まで延長される。
1993年	Freedom Home Equity Partners や Transamerica HomeFirst などが Cash Account Plan の提供を開始(年金型ではなくLOC型)。
1996年	ファニーメイがRM商品としてHome Keeperを提供開始。
1998年	HECMの恒久制度化(随時、融資限度額は引き上げ。当初は151,725ドル)。
1999年	リーマンが、Financial FreedomのRMローンプールを民間で最初に証券化。
2007年	ジニーメイ(GNMA)による証券化プログラムの開始(HECMプールに基づく世界最初のHMBSパズスルー債発行)
2008年	リーマンショック、大手金融機関の撤退 Bank of America(2011年4月)、Wells Fargo(2011年9月)、MetLife Bank(2012年4月)
2009年	Housing and Economic Recovery Act(融資限度額引上げ、消費者保護強化、HECM for Purchase(PA)の導入):高齢適格世帯が家族への近接やダウンサイジングを目的に、新居(新築でも既存でも可能)に住み替えることを支援。
2010年	ファイニーメイはHECM投資及びHome Keeperから撤退。→ジニーメイ保証制度に移行。
2013年	Reverse Mortgage Stabilization Act of 2013(HECM, FHAの健全性確保)

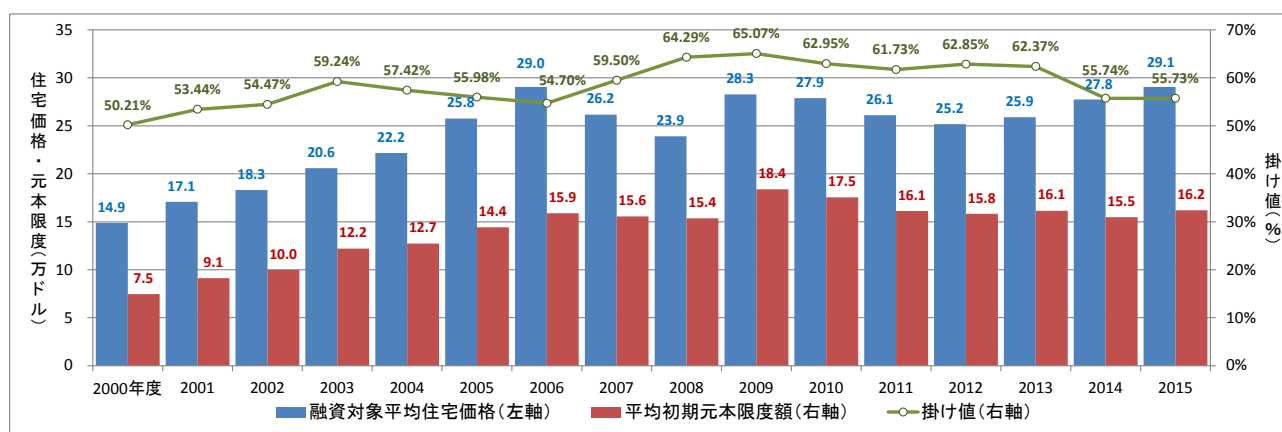
(資料) “The History of the HECM, A Detailed Timeline of the Product’s Evolution” Spotlight Article, The Reverse Review, October 2012 を参考に加筆し作成。

実験期間の引受件数は調整されていたため伸びていないが、2000年代初頭からの住宅価格上昇に伴い、住宅資産価値を現金に転換しようという動きが出てきたため、徐々に引受件数は増加し、2009年のピーク時には約11.5万件に達した(図表Ⅲ-1)。同年度の融資限度総額(MCA)は約302億ドルなので、1件あたりの平均融資限度額は約26万ドルということになる。その後はサブプライムショックの影響により減少し、2012年の引受件数は約5.5万件まで落ち込んだが、2013年からHUD(FHA・ジニーメイ)などによる保守的な制度変更にも関わらず、住宅市場の回復が支えとなり、徐々に引受件数と融資限度総額は横ばいから回復基調に転じ、2015年は5.8万件及び161億ドルで、同年度の1件あたり平均融資限度は約28万ドルとなった。

金融危機以降、リーマンは破綻し、ウェルズ・ファーゴやバンク・オブ・アメリカ、メットライフなどの民間貸付機関が提供していた民間レーベルのリバースモーゲージ及び連邦住宅抵当金庫(ファニーメイ)が提供していたリバースモーゲージ(Home Keeper)は2012年4月までに市場から姿を消し、米国市場では、公的融資保険制度に基づくHECMが新規市場をほぼ占有している状況にある。

次に、実際にHECMを利用した場合、どの位の資金の借入が可能になるのかを市場全体の平均でみてみよう。HECMの対象となった住宅の平均市場価格を、平均初期元本限度額で除し、平均融資掛け値をみれば大まかに分かる(図表Ⅲ-3)。この方法だと、2009年のピーク時点では約65%、2014年及び2015年は後述する制度改革もあり、56%程度と低下している。

図表Ⅲ-3 HECM 対象住宅の平均市場価格・平均初期元本限度額・融資掛け値の推移



(資料) HUD プレゼン資料に基づき作成。

2. HECM 市場と一般の住宅融資市場の規模比較

住宅融資市場の規模と HECM 市場規模とを比べるために、住宅ストックや世帯状況を調査対象とした米国住宅調査 (American Housing Survey: AHS) を用いて、①一般住宅融資 (Forward Mortgage)、②エクイティ融資、③リバースモーゲージという 3 種類の住宅担保融資の利用状況を持家世帯数で除した比率を試算し比べてみた。

ここで一般住宅融資はエクイティ融資やリバースモーゲージを含め住宅融資だけを利用している世帯分としている。エクイティ融資は持家世帯の全住宅融資利用世帯数から一般住宅融資・リバースモーゲージ融資利用世帯を引いて求めている。したがって、エクイティ融資利用世帯には住宅融資との合わせ借り世帯や無回答者を含む (後者は無視できる水準)。エクイティ融資は住宅を担保 (主に住宅価格の上昇に伴い可能となる余剰資産価値に二次抵当権を設定) とし、車や電化製品購入など用途制限のない融資である。

まず、持家世帯のうち、2013 年調査時点で住宅融資を利用している世帯は約 60% である (図表Ⅲ-4)。これは 2001 年以来、それほど変化していない。1999 年と比べて 2001 年の場合に一段と利用水準が高まっているのは、90 年代は不動産市場が低迷していたのに対し、2000 年以降は住宅価格が上昇に転じ、住宅融資の借り換え需要が急速に高まったことが大きい。同時に、住宅抵当証券 (MBS) の派生商品の多様化⁽¹⁾ と 2 次流通市場の急拡大がこれを支えることとなった。

同じく住宅担保に基づくエクイティ融資の利用世帯は 90 年代後半の約 17% の水準から 2000 年代は 4~5% の水準で推移し、2011 年以降は 3% 強の水準となっている。2000 年以降は、住宅価格の上昇を背景に、増価した住宅価値を流動化して現金を得るために、多数の既存住宅融資について借り換えが行われたため、エクイティ融資の需要は低下したものと考えられる。

リバースモーゲージを調査時点で利用しているものは、AHS 調査によると、2013 年で持家世帯のわずか 0.55% (全年齢平均) でしかないが、2001 年以降から徐々に増えている。

次に、持家世帯で融資を利用している 65 歳以上の世帯に限ってみると、住宅融資世帯率は 2013 年調査時点で 28% 強であり、前述の全世帯主年齢で 60% という水準よりは低くなっているが、高齢世帯における持家資産の活用状況として次の点が指摘できる (図表Ⅲ-5)。

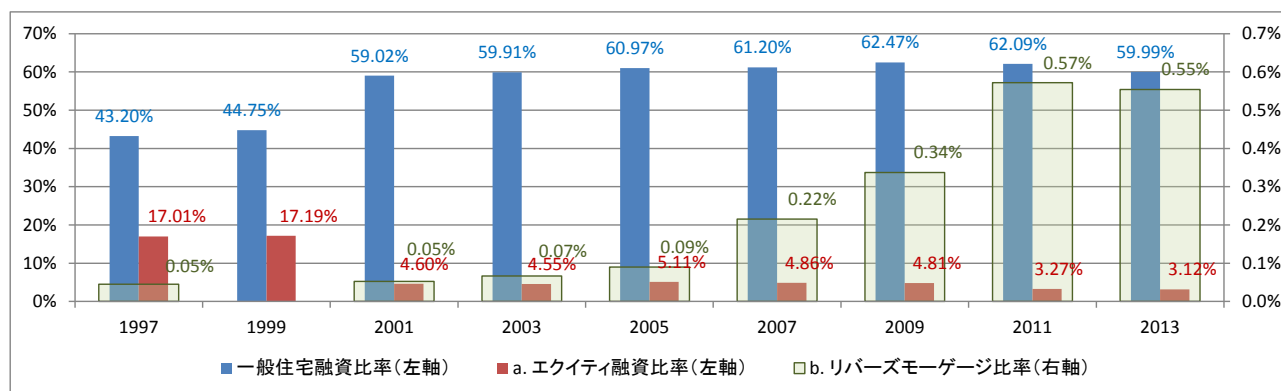
(1) その後、2007 年前後からサブプライム問題が顕在化し、住宅バブルの崩壊と金融危機につながる。

- 2001年以降のエクイティ融資比率は、全世帯主年齢平均の場合よりも高めであり、2009年では8.42%という水準にある。
- 利用できる年齢が62歳以上であることから自明のことだが、2013年調査時点におけるリバースモーゲージの利用率は1.81%という水準にある。
- リバースモーゲージの需要は徐々に高まっており、2005年以降の利用率の伸びが年平均0.4%ほどであるため、65歳以上については7～8年ほどでエクイティ融資の利用率に並ぶ可能性がある。

さて、2013年の住生活総合調査によると、わが国の持家世帯のうち住宅融資を利用している比率は21.67%であり、65歳以上に至っては7.50%に過ぎない。米国の場合には各々約60%と28%強なので、米国世帯が日本世帯と比べて、高齢者であっても住宅融資をいかに活用しているかが分かる。

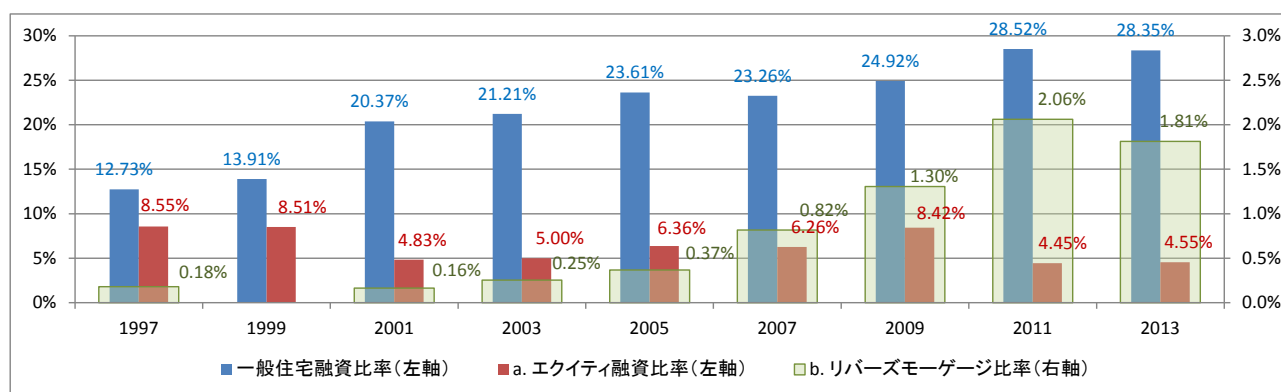
本稿のテーマである米国のリバースモーゲージ（HECM）の市場規模は、AHS調査からみると高齢持家世帯の2%前後と判断されるが、制度導入以来、着実に需要が高まっていることが分かる。

図表Ⅲ-4 AHSに基づく持家世帯の住宅融資比率の推移



(資料) 米国センサス局データに基づき作成 (<http://www.census.gov/programs-surveys/ahs.html>)。

図表Ⅲ-5 AHSに基づく持家世帯の住宅融資比率の推移(65歳以上世帯主平均)



(資料) 米国センサス局データに基づき作成 (<http://www.census.gov/programs-surveys/ahs.html>)。

3. HECM 制度の仕組みと関係組織

この制度の仕組みを示したのが図表Ⅲ-6である。仕組み上の要は、HUDの部局であるFHAが運用する融資保険基金(Mutual Mortgage Insurance Fund: MMI基金である。以下では特に記載ない限り、同基金による保険制度を「FHA融資保険」と言う。このFHA融資保険は、リバースモーゲージの3大リスクをカバーし、FHAが公認するHECM貸付機関と借り手(消費者)の利益を最適化するための公的制度である。このMMI基金については、毎年度、FHAは議会に運用状況を報告し、問題があれば改善策を講じる義務がある。

実際のHECMの貸付はFHAが公認した民間のHECM貸付機関が行う。貸付機関は、HECM契約に対しFHA融資保険を付保し、将来の担保割れリスクをカバーすることができる。

HECMの借り手はこれらの貸付機関に融資申請を行う。ただし、借り手は、貸付機関の融資申請受理前に、FHAが公認したカウンセリング機関のカウンセリングを受ける義務がある⁽²⁾。カウンセリング機関は、HECMに関する重要事項やHECM以外の代替的融資手段について説明する。それを借り手が理解した上でないと、貸付機関による融資申請以降の手続きは開始されない。借り手がカウンセリングを受けずに融資申請を行おうとした場合、貸付機関はカウンセリングを受けさせる義務がある。

HECM貸付機関の業界団体である全米リバースモーゲージ協会(NRMLA)は、この要件とは別に独自ルールを定め、HECMが借り手にとって適切かつ他の選択肢はないのかを審査するフィナンシャル・アセスメントを、FHAも了承したガイドラインに基づき、2015年4月から開始している。

全米退職者協会(AARP)は正に高齢者がよりよい老後を過ごせるためのロビー活動や啓蒙活動、高齢者への情報提供や研修、その他のサービスを提供している任意団体であるが、会員数3,800万人の巨大組織であり、非常に大きな政治的なインパクトを持つ。HECMについても様々な冊子や情報を提供しており、議会や財務省、HUD(FHA)、消費者金融保護局(CFPB)に対しても制度改善の要望や協力を行っており、HECM制度の健全な運営を消費者側からサポートしている。

CFPBは金融危機後、2010年7月に設けられた金融規制改革法であるドッド・フランク法(Dodd-Frank Act)に基づいて、2012年1月に財務省傘下に設置されたが、第三者として独自の消費者金融保護を行う組織である。HECMについてもHUDから権限を委譲され、特に消費者保護の面から監督を行っている⁽³⁾。ただし、今後CFPBが具体的にどのような消費者保護対応を行うのかについてはまだ明確になっていないようである⁽⁴⁾。

もう一つの制度的な要は、連邦政府抵当金庫(ジニーメイ)が、FHA公認のHECM貸付機関や債券発行機関(Issuer)が発行するHECM債券(HMBS)に対し、適時の元利支払いを保証し、流通市場を通じて機関投資家の資金をHECM融資のための原資として確保していることである。この証券化の仕組みには、HECM契約をオリジネートする貸付機関に加え、融資契約に基づいて借り手に資金を支出して顧客サービスを行うとともに資金を回収するサービサー(Servicer)、HMBSをプールして投資家に販売するパッケージャーやディーラーなどのプレイヤーが介在する。

以前は、ファニーメイがHECM債券の買い取りを行っていたが、金融危機を契機としたファニーメ

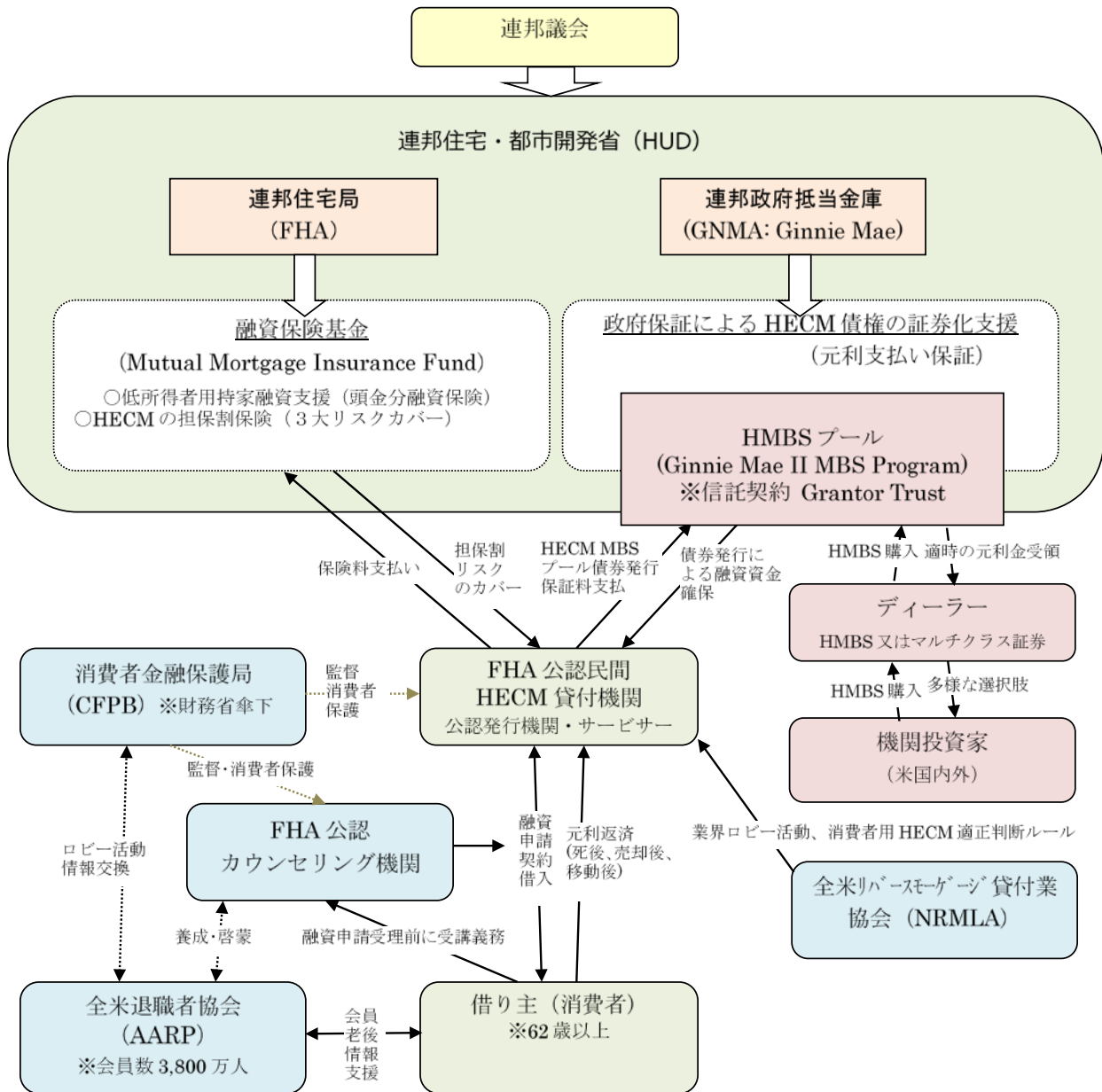
(2) NRMLAによると、カウンセリングフィーは現状1面談で99ドルというものもあるが、125ドルほどが相場とのことである。

(3) 監督権限委譲は、連邦準備理事会(FRS, Board of Governors)や通貨統制管理室(OCC)、貯蓄金融機関監督局(OTS)、連邦預託保険公社(FDIC)、全米信用組合管理庁(NUCA)などから行われており、金融規制に関する強大な権限が集約されている。

(4) HECMの業界団体である全米リバースモーゲージ貸付業協会(National Reverse Mortgage Lenders Association: NRMLA)を訪ねた際に聴取したもの。

イを含む政府支援企業（GSE）改革の一環から、2010 年度からの買取りは停止している。その後は流通市場を活性化し有利な起債ができるように、HUD 傘下のジニーメイが保証業務として引き継いでいる。ジニーメイの HECM に基づく HMBS パススルー債は 2007 年に世界で始めて発行され、その後徐々に実績を積み上げてきた経緯がある。

図表Ⅲ-6 HECM 制度の仕組みと関係組織



(資料) 国土交通省及び HUD プレゼンに基づき作成。

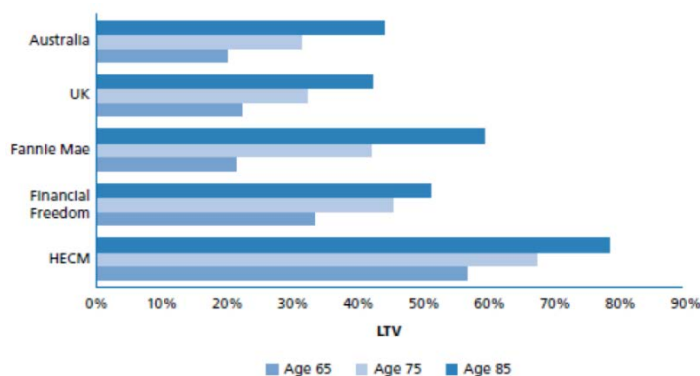
4. HECM 制度の概要

(1)HECM の特長

HECM 制度の特長は次の通りである。

- 持家所有者は、当該持家の資産価値（エクイティ）を流動化し、老後のよりよい生活水準維持のための収入補填や住宅購入費、修繕費、既存ローン債務の返済などに用いることができ、特に用途の制限はない。
- 融資はノンリコース条件であり、仮に3大リスクによって、契約期間中や返済時に融資限度額を超える債務が生じても、借り手や相続人、家族等に負担義務はない。一方、返済にあたり、債務額を超える価額で住宅が処分できた場合は、当該処分益は借り手が生存している場合には本人、亡くなった場合は相続人に支払われる。
- 住宅価格が債務額を超えて上昇し、融資限度額を高めに変更できる場合は、借り手はHECMの借り換えを解約手数料なしに行うことができる。
- 当該持家には、本人と配偶者の双方が亡くなるか、主たる住居を移転するか住宅を売却するなどの理由で自ら退去するまで居住し続けることができる（所有権は継続・継承される）。
- 債務の返済義務が生じるまで、融資期間中の元利返済は一切必要なし。
- 融資契約費用や融資保証費用（MIP）は融資額に繰り入れることができる。
- 財産税（日本でいう固定資産税）の納税と住宅保険（火災や自然災害保険等）の付保と保険料支払いは、原則として借り手負担であり、これらを支払わない場合は、融資契約不履行（デフォルト）となる。しかし、2015年4月27日から、前述のファイナンシャル・アセスメントによって適切と査定されれば、これらの将来の支払いを融資額に含めることができる。
- HECM 貸付機関が金融不況等で経営が揺らぎ、融資を約定通り実行しない、あるいは破綻したとしても、HECM 融資契約は FHA によって保証され、契約どおりの融資が実行される。
- 元利返済がなくノンリコース条件のため、一般住宅融資ほど厳しい与信審査はない。
- HECM による融資金は所得ではないので非課税である。
- 現在、世界各国で提供されているリバースモーゲージ商品の中で、最も高い融資掛け値（LTV）が得られ、住宅資産価値を有効に使える（図表Ⅲ-7）。利用者の年齢が65歳の場合、豪州（Australia）ではLTVは20%、英国（UK）やファニーメイ（Fannie Mae）の Home Keeper（現在は商品提供停止）で20%強、米国の民間レーベルのリバースモーゲージを発行していた Financial Freedom（経営難で商品停止）で34%程度である。

図表Ⅲ-7 各国・貸付機関別・年齢別・リバースモーゲージの LTV



(資料) Daniel Alai, Hua Chen, Daniel Cho, Katja Hanewald, Michael Sherris(2012)

“Developing Equity Release Markets: Risk Analysis for Reverse Mortgage and Home Reversion”

(2)HECM 融資のための適格要件

HECM 融資のためには次の利用者と住宅資産における適格要件を満たす必要がある。

【利用者の適格要件】

- 借り手は 62 歳以上であること（同居する配偶者にも 2014 年 8 月 4 日以前は 62 歳という条件が適用されていたが、それ以降は 62 歳以下の配偶者も対象とする特例が設けられている）。
- 当該住宅資産の所有権を所有しているか、HECM 融資により所有すること。
- 当該住宅資産に主たる住居として居住、もしくは HECM 融資により取得して居住すること。
- 連邦政府関連債務で支払滞納がなく、HUD の除外リスト等に掲載されていないこと。
- 借り手及び配偶者の双方が、HUD が認可する HECM カウンセラーのカウンセリングを受けること。ただし、電話でのカウンセリングが認められており、ほとんどの借り手は電話を利用している。カウンセリングは、貸付機関が融資申請を受けて審査手続きを開始する前に行う必要がある。
- 借り手が HECM の融資契約の義務を果たせると判断される者であること。

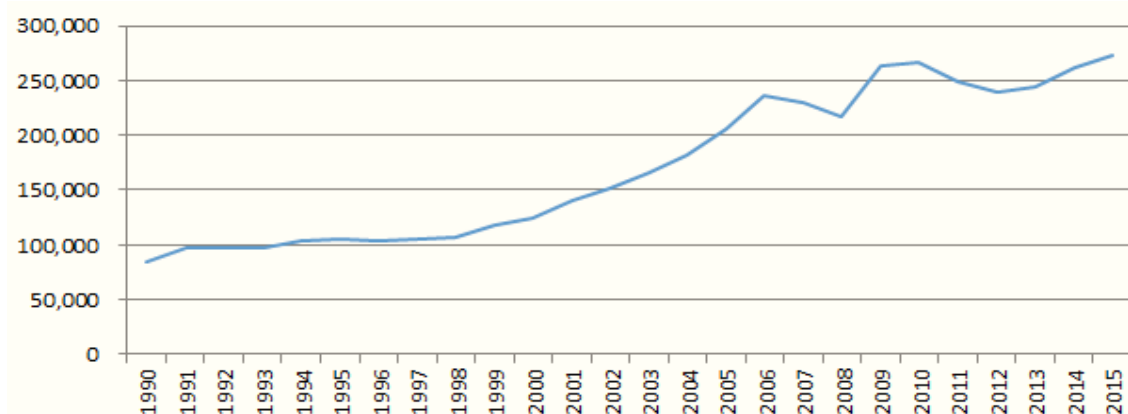
【住宅資産の適格要件】

- FHA ガイドラインに基づく適切な不動産鑑定評価書（貸付機関が取得する）が得られること。
- 戸建て住宅ないし 1 棟 4 戸までの住宅（1 戸には必ず利用者が居住していること）。
- HUD が認めたコンドミニアム及び 1976 年 6 月 15 以降の移動可能住宅であること。
- HUD 最低住宅要件（MPR）に適合していること。融資前に白蟻・害虫検査や住宅検査を行い、適合していない場合は、必要な駆除や修繕を行う必要がある。駆除費用や修繕費は融資額に含めることができるが、借り手には、将来にわたる住宅の維持管理義務と費用の負担義務がある。
- 対象住宅は、居住可能な完成済みの物件であること（後述のように一部見直される予定）。

(3)HECM 融資限度額(MCA)と元本限度額(PLF)

HECM の現在のルールでは、元利を含む融資限度額（Maximum Claim Amount : MCA）は、2009 年 2 月以降、625,500 ドルもしくは不動産鑑定評価額のいずれか低い方とされている。それ以前の限度は 417,000 ドルであったが、サブプライムショックによるバブル崩壊後の 2009 年米国復興・再投資促進法（American Recovery and Reinvestment Act of 2009 : ARRA）に基づき、625,000 ドルに限度を拡大した経緯がある。この ARRA による 1.5 倍もの限度拡大は、HECM への借り換えを容易にし、バブル期の高騰した価格で住宅融資を得た上に、失業してしまった困窮世帯を救済するひとつの方策として行われた。これは一時的な施策だったが、その後、住宅市場の回復により各地の住宅価格が上昇したため、HUD は限度を現在も 625,500 ドルに維持している。個々の HECM 契約における平均 MCA は制度実施以来徐々に上昇しており、MMI ファンドのリスク要因となっている（図表Ⅲ-8）。

図表Ⅲ-8 HECMの融資限度額(MCA)の推移(単位:US\$)



(資料) HUD プレゼン資料から転載。

MCAは金利の累積を含む元利の限度額であるが、さらに、借り主年齢（配偶者を含む）や将来金利水準の想定に基づく元本限度計数（PLF: Principal Limit Factor）をMCAに乗じて、元本限度額を決定することとなっている。元本限度額は、借り手が引き出せる融資金（元本）の限度額となる。したがって、PLFをMCAで除した値がHECMの場合の融資掛け値ということになる。

この融資掛け値の調整は、FHAによる融資保険基金の健全性を維持するための重要な手段である。2009年度以降の推移をみると、図表Ⅲ-8のように平均MCAは上昇しているが、PLFは融資保険基金の健全性を維持するために、図表Ⅲ-9徐々に保守的になっており、FHAが抱えるリスクを縮減している様子が分かる。

図表Ⅲ-9 HECMの元本限度係数(PLF)と制度変遷

契約時の 借り手年齢	予想 利子率	HECM標準制度と元本限度係数(PLF)			2014年度廃止済み 制度(Saver等のPLF)	現在有効な制度 プログラムのPLF
		2009年度 以前	2010年度	2011~ 2013年度	2013年9月30日~ 2014年8月3日	2014年8月4日 以降
35歳	5.5%					0.341
	7.0%					0.187
	8.5%					0.087
45歳	5.5%					0.381
	7.0%					0.228
	8.5%					0.133
55歳	5.5%					0.419
	7.0%					0.270
	8.0%					0.171
65歳	5.5%	0.649	0.584	0.569	0.483	0.478
	7.0%	0.489	0.440	0.428	0.363	0.332
	8.0%	0.369	0.332	0.326	0.277	0.227
75歳	5.5%	0.732	0.659	0.636	0.540	0.553
	7.0%	0.609	0.548	0.516	0.438	0.410
	8.0%	0.503	0.453	0.425	0.361	0.304
85歳	5.5%	0.819	0.737	0.703	0.597	0.644
	7.0%	0.738	0.664	0.606	0.515	0.513
	8.0%	0.660	0.594	0.531	0.451	0.414

(資料) "Actuarial Review of the Federal Housing Administration, Mutual Mortgage Insurance Fund, HECM Loans for Fiscal Year 2015", November 16, 2015 by HUD より作成。

特に 2014 年度は従前に比べて PLF を 85% に設定している。2014 年 8 月 4 日以降は、一部を除いて PLF を下げた他、利便性を改善するために配偶者の年齢が 62 歳未満でも HECM が利用できるように新たに PLF を設けている。

(4)HECM 融資の種類

【目的による融資種類】

HECM 融資には、従来型 (Traditional) 及び借換え型 (HECM for Refinance)、住宅購入型 (HECM for Purchase) の 3 つのタイプがある (図表 III-10)。

- 住宅所有者による最初の HECM である従来型の用が最も多く、申請者の 85~90% 弱を占める。
- 借換え型は、既存の住宅融資や HECM 従来型融資の残高を借り換える場合に用いる。申請件数の 10% 前後を占める。
- 住宅購入型は、老後において、高齢世帯が将来の負担なく新たな住宅に住み替える機会を与えるもので、業界要望によって 2008 年度から導入された比較的新しい制度である。購入する住宅は新築でも中古でもよく、子ども家族世帯への近居やバリアフリー・ユニバーサル住宅、高齢者のために適切にリフォームされた住宅への住み替えの促進が期待されている。現状では申請件数の 3~5% 程度の需要と少なめだが、安定した需要が続いている。新築の場合は住宅が完成しないと HECM 融資は契約できないため、まだ需要が顕在化していないが、今後、ハウズビルダーとの請負契約締結を前提に完成前でも融資できるようなルール検討が進められている。この変更により、今後は需要の拡大が見込まれている。

図表 III-10 融資目的別の申請状況

年 月		申請総数	融資目的					
			住宅購入型 Purchase		借換え型 Refinance		従来型 Traditional	
			件数	構成率	件数	構成率	件数	構成率
2014 年	9 月	7,788	236	3.0%	636	8.2%	6,916	88.8%
	10 月	8,471	256	3.0%	832	9.8%	7,383	87.2%
	11 月	7,004	210	3.0%	782	11.2%	6,012	85.8%
	12 月	7,680	249	3.2%	769	10.0%	6,662	86.7%
2015 年	1 月	6,537	212	3.2%	585	8.9%	5,740	87.8%
	2 月	9,758	228	2.3%	896	9.2%	8,634	88.5%
	3 月	9,331	287	3.1%	919	9.8%	8,125	87.1%
	4 月	13,488	435	3.2%	1,376	10.2%	11,677	86.6%
	5 月	4,186	213	5.1%	463	11.1%	3,510	83.9%
	6 月	6,183	277	4.5%	710	11.5%	5,196	84.0%
	7 月	6,364	258	4.1%	815	12.8%	5,291	83.1%
	8 月	6,089	254	4.2%	735	12.1%	5,100	83.8%
	9 月	6,754	259	3.8%	701	10.4%	5,791	85.7%

(資料) HUD プレゼン資料より作成。

【変動金利(ARM)による融資種類】

- 変動金利による融資には、次の3つのタイプとそれらを組み合わせた2タイプ、計5タイプがある。
- 終身月払 (Tenure) : 借り手が亡くなるまで一定額を月払いする。1~2%程度の利用者構成率。
- 定期月払 (Term) : 一定期間内で一定額を月払いする。2~3%程度の利用者構成率。
- 融資極度額設定 (Line of credit: LOC) : 融資期間中に極度額の範囲で自由に引き出すことができる。81~92%の利用者構成率で主流を占めている (図表Ⅲ-11)。
- これらの各組合せ (Tenure + LOC, Term + LOC) : 5%から 14%の利用者構成率である。

図表Ⅲ-11 変動(ARM)による融資種類の利用者構成率の推移

	LOC	Term	Tenure	Term + LOC	Tenure + LOC
2010 年度	81%	2%	3%	9%	5%
2011 年度	82%	1%	3%	9%	5%
2012 年度	82%	1%	3%	9%	5%
2013 年度	86%	1%	3%	6%	4%
2014 年度	91%	1%	2%	3%	2%
2015 年度	92%	1%	2%	3%	2%

(資料) HUD プレゼン資料より作成。

ただし、2014年10月からは、MMI ファンドのリスク管理のために、契約後最初の12ヶ月に借り手が引き出せる融資金は、元本限度額 (PLF) の60%もしくは既存債務の返済など必要とされる金額に元本限度額の10%を加えた金額のどちらか高い方までに規制されている。

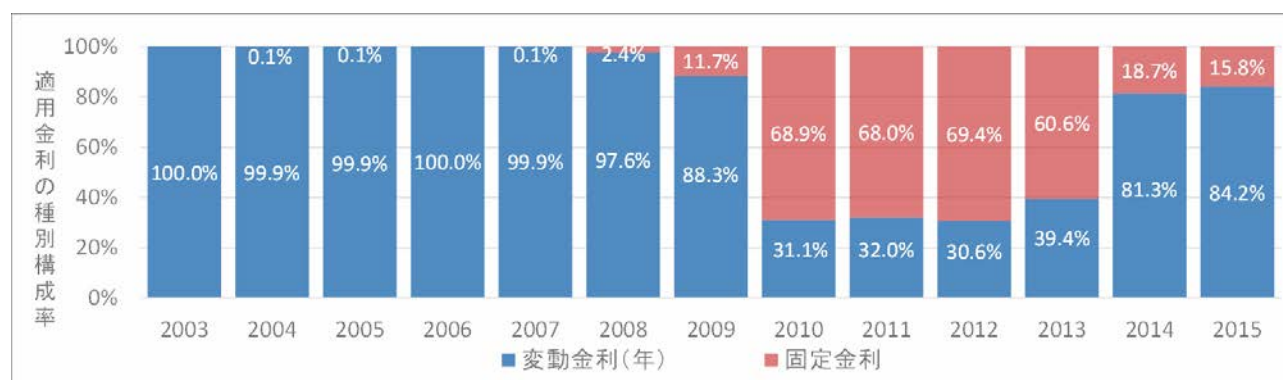
【固定金利(FRM)による融資種類】

従来はローン契約後に借り換えなどのために一括借入を行う HECM には変動金利と固定金利の双方が利用できたが、金融危機後の金利低下時に、固定金利を利用して最大限に住宅の資産価値を流動化しようとした借り手が、引き出し額が十分ではないと気がついた際には財産税 (固定資産税) や住宅保険費用の支払いも出来ずに破綻する事例が急増したため、2013年1月のルール改定により同年4月以降は固定金利が利用できなくなった。

例外は、住宅購入型 (HECM for Purchase) 及び融資限度額が低く抑えられた HECM for Saver (後述) だけとなったが、後者は2013年9月29日までの特例制度であったため、現在では住宅購入型だけが固定金利で利用できる制度として存続している。

以上を背景に、図表Ⅲ-12のように、サブプライム問題が顕在化するまでは変動金利がほとんどであったが、金融危機後に利子率が低下すると、2010年~2013年は借換え目的を含めた固定金利利用が60~70%弱を占め、破綻リスクが高まった。2013年4月からのルール変更によって、固定金利の構成率は2014年18.7%、2015年15.8%と急速に減少している。

図表Ⅲ-12 HECM 適用金利の種別構成率の動向



(資料) FHA プレゼンテーション資料より作成。

(5)HECM 融資契約手数料

HECM 融資のための契約手数料は、借り手の予算制約から現金等で直接支払えない場合、元本融資限度に繰り入れることができる。すべての手数料や費用は、通常の住宅融資と同様に、2011年7月に導入された不動産契約手続法（Real Estate Settlement Procedures Act）に基づき、明細を示す必要がある。これには不動産鑑定費用や住宅検査など第三者が行う費用も明示する義務がある。

HECM 融資契約手数料は、次の通り、最低と最高限度の条件が定められている。

- ①最低融資契約手数料は 2,500 ドルとする。
- ②20 万ドルまでの融資限度（MCA）には最高 2%まで、20 万ドルを超えた部分については 1%までの手数料とするが、合計で 6,000 ドルを超えないこと。

(6)実際の融資プラン

以上のような HECM 内容によって、実際にどのような融資が得られるのか見てみよう。

図表Ⅲ-13 は、実際に現時点で HECM の住宅融資担当者が試算し、顧客に示している様式に基づいて作成した融資プランである（参考として掲載）。

借り手は 74 歳で住宅評価額は 625,500 ドルと FHA の MCA の限度相当額である。諸条件から、元本限度計数（0.606）を乗じた結果、元本限度額は 379,053 ドルとなった。住宅価格の上昇率は年率 4% で計算されることになっているが、これは融資プランを組み立てる上で、現時点で認められている上昇率である。

初期及び将来の利率は 3.382%と 5.010%で計算されている（利子の他に、1.25%の住宅融資保険料も負担する）。

図表Ⅲ-13 米国 HECM の融資スケジュール事例

Amortization Schedule - Annual Projections										
Borrower Name/Case Number:		/					Refinance: No			
Age of Youngest Borrower:		74					Beg. Mortgage Balance: \$19,095.20			
Interest Rate (Expected / Initial):		5.010% / 3.832%					Expected Appreciation: 4.000%			
Maximum Claim Amount:		\$625,500.00					Initial Line Of Credit: \$50,582.18			
Initial Principal Limit:		\$379,053.00					Monthly Payment: \$2,000.00			
Initial Advance:		\$18,000.00					Monthly Servicing Fee: \$0.00			
Lien Payoffs with Reverse Mortgage:		\$0.00					Mortgage Insurance (MIP) 1.25%			
Financed Closing Costs:		\$1,095.20					Life Expectancy Set-Aside: \$0.00			
Initial Property Value:		\$625,500.00					LESA Semi-annual Disbursement: \$0.00			
NOTE: Actual interest charges and property value projections may vary from amounts shown. Available credit will be less than projected if funds are withdrawn from a line of credit (LOC). Additionally, the Cash Payment column below reflects annual disbursements from both a LOC and a LESA, if applicable.										
Yr	Age	SVC Fee	Annual Totals			End of Year Projections				
			Cash Payment	MIP	Rate	Interest	Loan Balance	Line Of Credit	Property Value	Equity
1	74	\$0	\$24,000	\$409	3.832%	\$1,255	\$44,760	\$53,213	\$650,520	\$605,140
2	75	\$0	\$24,000	\$738	3.832%	\$2,262	\$71,759	\$55,982	\$676,541	\$604,162
3	76	\$0	\$24,000	\$1,083	3.832%	\$3,321	\$100,163	\$58,894	\$703,602	\$602,819
4	77	\$0	\$24,000	\$1,447	3.832%	\$4,435	\$130,045	\$61,958	\$731,747	\$601,082
5	78	\$0	\$24,000	\$1,829	3.832%	\$5,607	\$161,481	\$65,181	\$761,016	\$598,916
6	79	\$0	\$24,000	\$2,231	3.832%	\$6,840	\$194,552	\$68,571	\$791,457	\$596,285
7	80	\$0	\$24,000	\$2,654	3.832%	\$8,137	\$229,344	\$72,139	\$823,115	\$593,152
8	81	\$0	\$24,000	\$3,100	3.832%	\$9,502	\$265,945	\$75,891	\$856,040	\$589,475
9	82	\$0	\$24,000	\$3,568	3.832%	\$10,938	\$304,451	\$79,839	\$890,282	\$585,211
10	83	\$0	\$24,000	\$4,061	3.832%	\$12,448	\$344,960	\$83,992	\$925,893	\$580,313
11	84	\$0	\$24,000	\$4,579	3.832%	\$14,037	\$387,576	\$88,362	\$962,929	\$574,733
12	85	\$0	\$24,000	\$5,124	3.832%	\$15,709	\$432,409	\$92,958	\$1,001,446	\$568,417
13	86	\$0	\$24,000	\$5,698	3.832%	\$17,467	\$479,574	\$97,794	\$1,041,503	\$561,310
14	87	\$0	\$24,000	\$6,301	3.832%	\$19,317	\$529,193	\$102,881	\$1,083,164	\$553,351
15	88	\$0	\$24,000	\$6,936	3.832%	\$21,264	\$581,393	\$108,233	\$1,126,490	\$544,478
16	89	\$0	\$24,000	\$7,604	3.832%	\$23,311	\$636,308	\$113,864	\$1,171,550	\$534,622
17	90	\$0	\$24,000	\$8,307	3.832%	\$25,465	\$694,080	\$119,787	\$1,218,412	\$523,712
18	91	\$0	\$24,000	\$9,046	3.832%	\$27,731	\$754,858	\$126,018	\$1,267,148	\$511,671
19	92	\$0	\$24,000	\$9,824	3.832%	\$30,115	\$818,797	\$132,574	\$1,317,834	\$498,417
20	93	\$0	\$24,000	\$10,642	3.832%	\$32,624	\$886,062	\$139,471	\$1,370,548	\$483,865
21	94	\$0	\$24,000	\$11,502	3.832%	\$35,262	\$956,827	\$146,726	\$1,425,369	\$467,923
22	95	\$0	\$24,000	\$12,408	3.832%	\$38,038	\$1,031,272	\$154,359	\$1,482,384	\$450,492
23	96	\$0	\$24,000	\$13,360	3.832%	\$40,958	\$1,109,591	\$162,388	\$1,541,680	\$431,469
24	97	\$0	\$24,000	\$14,363	3.832%	\$44,030	\$1,191,983	\$170,836	\$1,603,347	\$410,743
25	98	\$0	\$24,000	\$15,417	3.832%	\$47,262	\$1,278,662	\$179,723	\$1,667,481	\$388,199
26	99	\$0	\$24,000	\$16,526	3.832%	\$50,662	\$1,369,850	\$189,072	\$1,734,180	\$363,710

(資料) シアトルで面談した First Priority Financial のローンオフィサーより受領。

初年度の融資保険料等の支払いのために 18,000 ドル及び融資契約のための手続き費用 1,095.20 ドルの合計 19,095.20 ドルを融資してもらうのと同時に、毎月 2,000 ドルの融資（年間 24,000 ドル）を亡くなるまで継続してもらい、年金を補填する計画である。スケジュールでは 99 歳まで表示されているが、実際には亡くなるか、自ら退去するまで毎月 2,000 ドルの融資は続くこととなる。

その他に、極度額 50,582.18 ドルの LOC が設定されている。

このように、米国の現行の HECM 制度下では、住宅の価値が 60 万ドル程度あれば、現時点では毎年 2 万ドルを超える融資金を亡くなるまで得ることができる。利子率はわが国よりも高めであるが、FHA 融資保険制度の存在とともに、住宅価格が長期にわたり 4% で上昇することが、過去の経験からも適正とされる市場・経済環境が整っていることが大きなポイントとなっている。このため、融資残高の上昇に対応するように物件価値は十分に成長し、住宅の残存資産価値が長期にわたり元利総額を上回る状況が続いている。

(7)借入資金の用途

HECM を借りようとしている世帯や実際に借りた世帯が、どのように資金を使おうとしていたか、あるいは実際にどう用いたのかについては、全米退職者協会 (AARP) が 2011 年に彼らの調査報告 (Fact Sheet) で引用した調査結果がある (図表Ⅲ-14)。

この調査結果をみると、HECM に関心をもち調べた理由としては、QOL の改善及び緊急の支出が実際の借り手も借り手以外も 7 割前後を占め最大である。ただし、主たる理由 (SA) では、既存住宅債務の返済が 19%と QOL の改善をやや上回っている。

実際の主な用途 (SA) も、既存住宅債務の返済が 19%と最も高く、次に住宅の改築・修繕 18%、QOL の改善 14%、日常的支出 10%への対応となっている。

いずれの場合においても、①既存住宅債務の返済、②住宅の改築・修繕、③QOL の改善、④日常的支出に充当、⑤緊急の支出への需要が高い。

ただし、①既存住宅債務の返済については、クレジットカードや消費者金融等の「既存の債務返済」よりも比率が高く、サブプライムショック以降の家計の困窮が背景となっており、金融危機後における特殊事情とも考えられる。

図表Ⅲ-14 HECM を調べた理由・借りた理由

理 由	HECM を調べた理由 (MA)		HECM を調べた主な理由 (SA 借り手 n=946)	HECM の主な用途 (SA 借り手 n=946)
	借り手 (n=946)	借り手以外 (n=563)		
既存住宅債務の返済	40%	40%	19%	19%
住宅の改築・修繕	47%	43%	14%	18%
QOL の改善	73%	68%	18%	14%
日常的支出に充当	50%	40%	9%	10%
緊急の支出	78%	66%	13%	9%
既存の債務返済	28%	27%	6%	7%
健康や障がい対応	28%	21%	7%	5%
税金や保険の支払い	29%	21%	4%	5%
家族への財政支援	15%	13%	2%	2%
投資、年金、長期介護保険	13%	17%	2%	1%
家事費用	18%	19%	1%	1%

(注) 最初の 2 列は複数回答(MA)による。最後の 2 列は、主な理由からひとつだけを選んでもらった単数回答(SA)である。

橙色の部分は、最初の 2 列は 40%以上、最後の 2 列は 10%以上回答の部分である。

(資料) AARP Public Policy Institute (2011) “How Recent Changes in Reverse Mortgages Impact Older Homeowners”

5. FHA 融資保険

(1)FHA 融資保険

FHA の融資保険基金である MMI ファンドは、HECM のためだけでなく、若者を含む低所得者による持家取得のための住宅融資 (Forward) 確保を支援する融資保険も提供している。具体的には、現金で支払わなければならない頭金を 3.5%まで緩和し、自己資金の乏しい低所得者の予算制約を緩和する施策で、貸付機関が必要とする頭金と 3.5%の差額を MMI ファンドによる住宅融資保険がカバーする。貸付機関にとっては、必要な頭金を確保したのと同様な効果を持つ制度である。

2015 年度における MMI ファンドの経済的純資産価値は、Forward 分で 170.44 億ドル (1.87 兆円、1\$=110 円)、HECM 分で 67.78 (0.75 兆円) 億ドル、計 238.22 億ドル (2.62 兆円) となっている。

MMI ファンドは民間の融資保険制度では対応しにくい若者世帯を含む低所得者層持家支援策と HECM 制度を支える政策目的を抱えており、不況時には議会から引き受け基準の規制緩和を要求される一方で、納税者の負担とならない自立した保守的な制度運営を求められており、相反する 2 つの要請

の狭間で制度運営に苦慮してきた経緯がある。

(2) 融資保険に基づく求償事由と義務

HECM 融資では、貸付機関は自己勘定⁽⁵⁾や証券化によって得た資金によってリバースモーゲージを行うが、この場合、FHA 融資保険制度は、貸付機関が抱えるリバースモーゲージの3大リスクによる担保割れリスクを保険でカバーする。一方、貸付機関の経営が傾き、借り手への融資契約義務を履行できない場合には FHA 融資保険がこの支払いを継続することとなっており、消費者のリスクも同時にカバーする融資保険制度となっている。

FHA 融資保険では、貸付機関の個別融資残高が3大リスクによって融資限度額 MCA の98%を超えたら、いつでも HUD に融資契約を譲渡し、諸条件を整えた後に保険求償を行える。したがって、貸付機関は諸条件を適切に整え、必要な求償書類を準備することなど、管理上のリスクを負担する。

借り手が亡くなっている場合は、相続人が当該物件を市場で売却し、ノンリコース条件で元利を返済することとなる。相続人がいない場合は、貸付機関ないしサービサーが物件を差し押さえて競売に付し、元利を回収する。これらの物件売却によって回収した金額が、元利による債務総額に満たない場合は、差額分を保険求償することとなる。

また、融資限度額 MCA の98%を超えて保険求償をする状況になっても、貸付機関は次の要件を遵守する必要がある。

- ① 借り手への融資金の支払いは契約条件通り継続すること。
- ② 融資保険料の支払いは継続すること。
- ③ HECM 融資の返済期限は到来しておらず、借り手に元利返済義務はないこと。
- ④ HUD は、融資契約が完了し元利返済義務が生じるようないかなる事由について、従前に知らされておらず、問題は生じていないこと。
- ⑤ 担保物権の権原 (Title) に問題がないこと。

次のような事由が生じた場合には、HECM 融資の返済期限が到来したと看做される。

- ① 死亡以外の理由で、借り手が移転するか住宅を売却するなどの理由で自ら退去する場合。
- ② 疾病や精神障害などにより、借り手が12ヶ月間以上、当該住宅を主たる住居とできない場合。
- ③ 借り手が財産税 (固定資産税) や住宅保険料 (火災・自然災害等を付保) を支払えない場合。
- ④ 抵当権を設定した住宅を契約条件通り維持管理し、必要な場合は修繕する義務を怠った場合。

借り手が生存している場合、HECM の債務はいつでもその時点の債務総額もしくは鑑定評価額のいずれか低い額に基づき全額返済可能であるが、亡くなるなどの事由で返済期限が到来した場合は、債務総額もしくはその時点の鑑定評価額の95%のいずれか低い額にて返済することができる。

返済期限の到来は、融資契約者本人が亡くなっても、融資契約時に確認された適格な配偶者が亡くなるまで到来しない。その他、次の事由が発生した場合は、融資期限が到来したと看做され、元利の返済が必要となる。借り手が亡くなった場合は、貸付機関は60日以内、それ以外の事由の場合は30日以内に、HUD に通知する義務がある。

(5) 証券化までや保険求償事由が生じた場合までの資金ギャップがあるいし、ストラクチャリングを行うディーラーの場合は棚卸資産として HMBS を抱えて後述する HREMIC など発行するだけの資金力が要求される。

(3) 貸付機関の義務

貸付機関（サービサーを含む）は、次の義務を遵守しなければならない。

- ① 契約条件にしたがって、借り手に対し、毎月もしくは必要な場合の融資を実行すること。
- ② 可能ならば融資プランの変更に応じること。
- ③ 借り手に対し、融資の状況を記したステートメントを約定により発行すること。
- ④ 毎年の居住占有状況を検査すること（居住者の生存も確認する）。
- ⑤ 借り手負担により、適切な維持管理・修繕を行うこと。必要な修繕は12ヶ月以内に完了させること。住宅検査を行い、検査料を支払わせること。修繕が完了した後、必要な場合は、変動金利融資にて資金を融通すること。

(4) 融資保険料

FHA 融資保険の保険料（Mortgage Insurance Premium: MIP）は次の通りである。MIPは初年分（Initial）とその後の毎年分（Annual）の2つに分かれている。保険料は借り手負担である。毎年分は金利分と同様の負担となるが、初年度分は直接借り手が支払うのが通常である。ただし、借り手の予算制約から、元本融資限度から差し引く形で貸付機関が負担することが多い。

【2013年9月30日以降の現状】

初年——融資限度額 MCA の 0.5%

ただし、初年度の融資額が元本限度額の 60%を超える場合は 2.5%

これは初年分の支出を減らし、融資保険基金が負うリスクを軽減し、できるだけ本来の目的にそって「年金補填する融資（月払い）」という HECM 本来の性格を高めるためのルール変更である。

毎年——融資残高の 1.25%

【2010年10月4日～2013年9月29日】

初年——標準プログラム： 融資限度額 MCA の 2%

特例プログラム（HECM Saver）： 同上の 0.01%

HECM Saver は、融資限度額を 10～18%程度低めとする代わりに、保険料率を 0.01% としたもので、当時は金融危機後であったことと、HECM の普及を図るために設けた時限的プログラムである。

毎年——標準・特例プログラム共通： 融資残高の 1.25%

【導入から2010年10月3日まで】

初年——2%、 毎年——0.5%

6. HECM 市場及び HMBS 証券化市場の現状と今後

(1) HECM 及び HMBS 市場の規模

HUD/FHA 及びジニーメイによると、HECM 導入以来、HECM 融資契約及び HECM 融資債権に基づき発行された MBS (以下、HMBS という) の実績は次の通りである。HMBS の多くが HREMIC⁽⁶⁾ としてリスクを分割したマルチクラスの債券にストラクチャされているのは、通常の MBS の特性とは異なるリバースモーゲージの証券化の特徴と考えられる。

米国の HECM・HMBS 市場規模を単純にイメージするための参考として、日本の住宅融資市場規模と比べてみよう⁽⁷⁾。住宅金融支援機構によると、2014 年度における住宅融資の新規貸出額は約 19.2 兆円、融資残高は 184.3 兆円である。米国の HECM 融資市場における新規貸出額 (新規保険引受額) は日本住宅融資の場合の約 13 分の 1、融資残高は約 11 分の 1 ということになる。

日本の住宅融資市場における新規貸出額のうち、住宅金融支援機構が行った FLAT35 等の証券化のための買取り支援額 (FLAT による証券化額) は 1.7 兆円弱なので、米国ジニーメイが保証している HMBS の発行額は現状でその 2 分の 1 位というイメージになる。

【HECM の実績】1989 年 10 月 1 日～2015 年 9 月 30 日

総保険契約件数 :	948,736 件
累積保険引受額 :	2,202 億ドル (24 兆 2,220 億円、@110 円/\$)
保険契約完了分 :	299,968 件 (643 億ドル≒7 兆 730 億円)
保険契約継続中 :	614,868 件 (1,486 億ドル≒16 兆 3,460 億円)
HUD 在庫投資 :	34,060 件 (73 億ドル≒8,030 億円)
新規保険引受額 :	2014 年度 135 億ドル、2015 年度 131 億ドル (1.5 兆円弱)

【HMBS 発行状況】2015 年 8 月まで

発行残高 :	522 億ドル、327,728 融資契約
HMBS 発行額 :	2014 年度 71 億ドル、2015 年度 80 億ドル、毎月 5～8 億ドル
内 HREMIC 発行額 :	2014 年度 51 億ドル (HMBS の約 72%) 2015 年度 70 億ドル (HMBS の約 86%)

(2) HMBS 投資のメリット

ジニーメイによると、HMBS や HREMIC を購入しているのは、大手商業銀行から小規模な地域銀行、マネーマネジャー、ミューチュアルファンド、ヘッジファンド、生命保険会社や年金基金などである。

投資家にとっての HMBS の魅力は、FHA 保険やジニーメイ保証によって、通常の MBS のプレミアムは 105 bps 程度であるのに対し、HMBS は 109～112 bps のプレミアム (2015 年 10 月末時点) が提

(6) REMIC とは内国歳入法に規定された Real Estate Mortgage Investment Conduit のことで、多数のモーゲージプールからの元利払いを、異なる元本残高や金利条件、償還期間などに基づきリスクや特性の異なるクラスに分割する投資ビークルもしくは信託契約であり、その商品名の総称である。HECM の REMIC は HREMIC と表記され、償還期間に替わり、借り主の年齢などがクラス分けの基準となる。REIT などと同様に一定条件下において、ビークル段階での法人課税は回避されている。

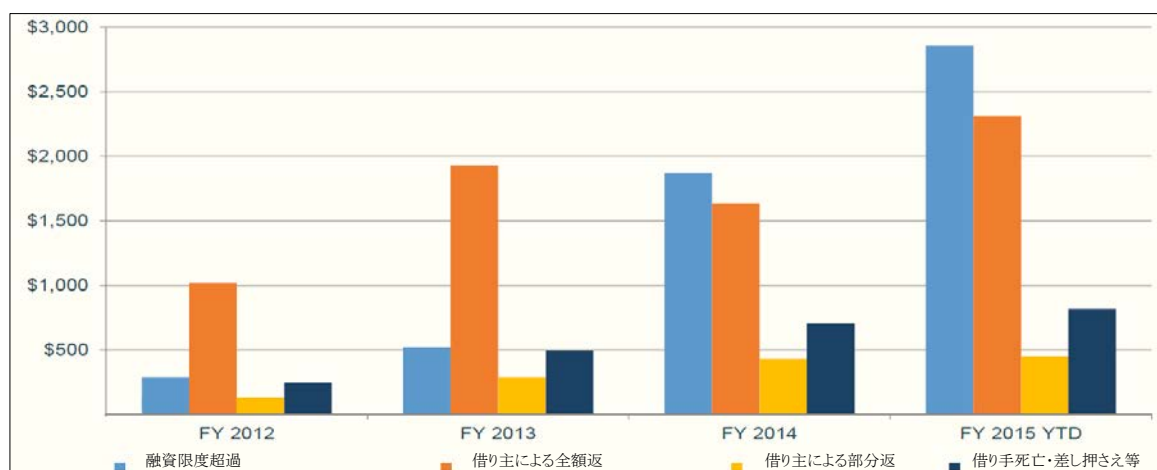
(7) 住宅金融支援機構のデータに日本のリバースモーゲージが含まれるかどうかについては不明である。

供されている点とのことである。固定金利の HMBS は、融資残高の成長により 5% 以上のリターンが期待でき、部分返済はあるものの、通常の住宅融資では早めに頻繁に生じる借り換え行動も比較的遅く生じるため、期限前償還リスクも少ないという。投資家の需要が徐々にしか出てこないのは、市場自体が成長途上にあり様子見があることに加え、まだ機関投資家の認知度が低いことためという。

(3) HMBS の償還事由

HMBS のパフォーマンスは不定期な償還時期と償還額に左右されるが、元金の償還事由をジニーメイ資料からみると（図表Ⅲ-15）、2012 年度と 2013 年度は「借り主による全額返済（Voluntary Full Payment）」による償還額が主であったのに対し、2014 年度と 2015 年度は元金が融資限度額（MCA）の 98% に達したことによる「融資限度超過（Mandatory Purchase Events）」を事由とする償還額が上回っている。全体として償還額も急増している。これは以前に住宅価格が高い水準にあった時点で HECM 契約を行い、金融危機によって住宅価格が一旦下落し、その後、直ちに回復せず、十分な鑑定評価額（＝融資限度額 MCA）が得られなかったためにも関わらず、金利が膨らんだことによって発生したものである。

図表Ⅲ-15 HMBS の償還状況と償還事由（左軸金額は 100 万ドル）



（資料）2015 年ジニーメイ・サミット資料 “Game Changers” より転載。

「借り主による全額返済」も「融資限度超過」に続いて多い。

今後もしばらく「融資限度超過」は継続するものと見込まれているようだが、投資家からすれば、ある程度、当該時期の HMBS プール債券の償還時期が読みやすくなる部分もある。しかし、MMI ファンドとしては大きな影響を受けることとなる。

リバースモーゲージの目的からみた場合の償還事由「借り手死亡」を含む「借り手死亡・差し押さえ等」は、「借り主による部分返済」とともに、過去 4 年度にわたって市場規模とともに安定して増加している。

こうした点から、HECM 制度の魅力を高めると同時に MMI ファンドの健全性を維持し、HMBS のパフォーマンスを安定させるためには、寿命や利子率、住宅価格以外の不確定要素、つまり政策的観点からの制度緩和等は最小限とし、金融危機のような事態に備え、リバースモーゲージ本来のパフォーマンスを実現することが重要と考えられる。

(4) 公的な HECM か民間のリバースモーゲージか

準公共機関として住宅融資債権の証券化を行ってきたファニーメイやフレディマックなどのGSEを、HUDの関連機能も含めて、新たな連邦住宅金融機関（Federal Housing Finance Agency）に再構築しようとする議会の動きも続いている。保証行為ではあるもののジニーメイが全面的にHMBSやHREMIC市場に関与しているのも、その流れの一環と考えられる。

業界団体であるNRMLAへのヒアリングによると、現在の融資限度額（MCA）が市場における住宅価格の上昇という実態からすると、625,500ドルでは低すぎる点を除けば、HECMに制度的な不満はなく、かつ今後もFHA融資保険とジニーメイの関与がなければ、貸付機関や消費者にとって魅力的な商品づくりを民間で行うのは難しいとの見解である。具体例をあげると、カナダや豪州では、FHAのような融資保険制度がないため、融資掛け値は25%程度しか得られず、魅力ある商品づくりができていないとのことである。このように、公共のプレゼンスに対し業界からの不満はないことから、引き続き、HUDは議会と調整しながら、HECM制度とHMBS市場の育成を続けるものと判断される。

(5) 民間貸付機関の動きと今後のHECM需要見通し

2010年や11年にHECMの主たる貸付機関であったウェルズ・ファーゴやバンク・オブ・アメリカ、メットライフなどの大手金融機関は市場から退出し、2014年や15年になると、アメリカン・アドバイザーズやアーバン・ファイナンシャル、RMS/セキュリティ・ワン・レンディング、リバティ・ホーム・エクイティなどの中小貸付機関が市場を占有することになった。しかし、足下では大手が融資限度を高めた商品をベースに市場に復帰する動きがでており、今後はさらにリバースモーゲージ市場は拡大するものと見込まれている（図表Ⅲ-16）。

図表Ⅲ-16 HECM 貸付機関の変化

2010	Lender	Total Number of Loans
	WELLS FARGO BANK NA	17,419
	BANK OF AMERICA NA CHARLOTTE	12,956
	METLIFE BANK	10,830
	URBAN FINANCIAL OF AMERICA LLC	7,685
	GENERATION MORTGAGE COMPANY	5,921
	LIBERTY HOME EQUITY SOLUTIONS INC	3,872
	FINANCIAL FREEDOM ACQUISITION	3,314
	ONE REVERSE MORTGAGE LLC	3,242
	RMS/SECURITY ONE LENDING	1,293
	REVERSE MORTGAGE USA INC	1,172

2011	Lender	Total Number of Loans
	WELLS FARGO BANK NA	15,673
	METLIFE BANK	13,593
	URBAN FINANCIAL OF AMERICA LLC	7,884
	GENERATION MORTGAGE COMPANY	6,251
	BANK OF AMERICA NA CHARLOTTE	5,037
	LIBERTY HOME EQUITY SOLUTIONS INC	4,731
	ONE REVERSE MORTGAGE LLC	4,619
	RMS/SECURITY ONE LENDING	2,015
	AMERICAN ADVISORS GROUP	1,815
	REVERSE MORTGAGE USA INC	966

2014	Lender	Total Number of Loans
	AMERICAN ADVISORS GROUP	13,287
	LIBERTY HOME EQUITY SOLUTIONS INC	6,950
	RMS/SECURITY ONE LENDING	6,169
	URBAN FINANCIAL OF AMERICA LLC	6,078
	ONE REVERSE MORTGAGE LLC	4,974
	GENERATION MORTGAGE COMPANY	2,511
	PROFICIO MORTGAGE VENTURES LLC	1,744
	REVERSE MORTGAGE FUNDING LLC	1,708
	LIVE WELL FINANCIAL INC	1,396
	CHERRY CREEK MORTGAGE CO INC	1,088

2015 through April	Lender	Total Number of Loans
	AMERICAN ADVISORS GROUP	3,830
	URBAN FINANCIAL OF AMERICA LLC	2,513
	RMS/SECURITY ONE LENDING	2,149
	LIBERTY HOME EQUITY SOLUTIONS INC	1,959
	ONE REVERSE MORTGAGE LLC	1,886
	REVERSE MORTGAGE FUNDING LLC	1,108
	LIVE WELL FINANCIAL INC	836
	PROFICIO MORTGAGE VENTURES LLC	456
	HOME POINT FINANCIAL CORPORATION	410
	CHERRY CREEK MORTGAGE CO INC	393

（資料）NRMLA 資料より転載。

この背景としては、1947年から1959年位に生まれたベビーブーマー7,000万人が今後順次退職するという事情がある。ベビーブーマー世代は消費支出の多い世代であったため、そのうちの半数近くは預金がほぼゼロで、残りの半数の平均貯蓄額は12万5,000ドル程度しかない。所有する平均的な住宅資産価値は25万ドルなので、退職後はHECMを使わざるを得ないという見方がある。

7. 進化を続けるリバースモーゲージ

(1)HECM 制度と持家政策

1987年住宅・コミュニティ開発法では、「高齢持家所有者における所得減少時における健康維持や住宅、生活費などによる経済的負担増加への対応のため、累積された住宅資産価値の流動化を、FHA 保険に基づく HECM プログラムを通じて実現する～」としている。FHA 保険制度の開発と運営によって、米国人における Aging in Place を確保する理念が謳われ、さらに、制度構築を通じて、新たに貸付機関やサービス等の参入を促進させ、市場を拡大することが目標として掲げられている。

米国では HUD を中心に、若者や低所得者層に対する住宅確保策としては FHA 融資保険による持家取得支援とセクション 8 バウチャーによる賃貸住宅家賃補助策が、生産年齢階層や中堅以上の所得者層には恒久的な住宅融資利子所得控除制度や住替・買換えを促進する譲渡益に対する非課税措置などの税制支援、高齢者層には財産税(固定資産税)の非課税もしくは減額措置や家賃補助策が講じられており、国民の様々な階層やコミュニティの成熟を含めた住宅政策が展開されている。

HECM 制度は、MMI ファンドとジニーメイによる債券流通市場の育成を通じて、1987年法の理念に基づいて持家の流動化へのアクセスを容易にすることにより、若者から高齢者層までを貫く持家政策の最終退出(Exit)を実現する施策として位置づけることができよう。持家取得を推進してきた以上、持家は国民の資産としての価値を維持できなければならず、老後の資産としても活用できなければならぬというのが米国の住宅政策のスタンスと考えられる。

(2)HECM 制度によるチャレンジと今後の課題

HECM 制度は導入後の成長過程において、サブプライムショックによる住宅市場の収縮と金融危機という非常に困難な時期を迎えることとなり、議会と HUD/FHA などの努力によって、ようやく 2014 年度後半から FHA 融資保険基金存続の危機を乗り切ったところである。

金融危機後には、住宅融資困窮者に対する様々な救済措置が講じられ、HECM 融資も居住しながら元利返済を先に延ばすことができるという特性を活かし、既存住宅融資の借り換えや資金確保策などの支援策を提供することとなった。このため前述のように、2009 年米国復興・再投資促進法に基づき、融資限度額(MCA)を従来の 417,000 ドルから 5 割増しの 625,500 ドルにする措置がとられにも関わらず、元本限度係数(PLF)は、2009 年度以降、特に 2010 年度から 2013 年度においては、住宅市場支援策の一環として、それほど保守的な対応は講じられなかった。

しかし、結果として、固定金利を最大限に用いて限度一杯を引き出した借り手が、その後資金を使い果たし、税や保険料を滞納して破綻する件数が増えることとなった。HECM の終身デフォルト率は 2009 年度では 17.74%だったが、2013 年度には 21.94%まで悪化している。

このため融資保険基金の運用が悪化し、存続の危機が指摘されたため、リバースモーゲージ安定化法が制定され、(a)2014 年のファイナンシャル・アセスメント導入による借り手の物件維持能力の査定強化、(b)60%以上の初年度融資額の制限と超えた場合の保険料率アップ(一括払いした場合にデフォルト率が高いため)、(c)デフォルト対策として妥当な場合における固定資産税と住宅火災保険の融資繰り入れを認めること、(d)固定金利による一括払い融資の制限、(e)2015 年度からの元本限度比率 PLF (Principal Limit Factor) の大幅な 15%引き下げなどが実施された。

この結果、2015年6月末までに終身デフォルト率は19.66%まで改善した。FHAのMMIファンドの自己資本比率は議会によって2%以上とするように定められているが、2014年度は△1.2%まで落ち込んだ。しかし、2015年度は有効な保険契約金額は1,052億ドルであるのに対し純資産は68億ドルを確保でき、自己資本比率は6.44%まで大きく改善している。今後の見通しは経済・市場の変動に大きく影響されるとしているが、HUDは、ベースラインのシナリオでは、今後の保険求償が増える傾向を含め、2022年までは6~7%以上の自己資本比率を継続できると、2015年11月に議会に報告している(図表Ⅲ-17)。

ただし、議会が拠り所としている自己資本率2%の根拠はどこにもない。とりあえず、今回の危機を乗り越えるにあたり、2%はひとつのメルクマールになったが、果たして次の危機に十分対応できるのかは誰も分からないことで、今後の試行錯誤が必要となる。

図表Ⅲ-17 FHA 融資保険基金におけるHECMポートフォリオの将来見通し(単位:100万ドル)

年 度	経済価値	継続中保険金額	自己資本率
2014	△1,166	96,816	△1.20%
2015	6,778	105,234	6.44%
2016	7,429	109,334	6.79%
2017	8,222	120,424	6.83%
2018	9,135	132,573	6.89%
2019	10,133	145,236	6.98%
2020	11,213	158,091	7.09%
2021	12,395	171,103	7.24%
2022	13,665	184,492	7.41%

(資料) “Actuarial Review of the Federal Housing Administration, Mutual Mortgage Insurance Fund, HECM Loans for Fiscal Year 2015”, November 16, 2015 by HUD より作成。

今回訪問した HUD の戸建部門で HECM の政策運営を担う責任者は次のように述べている。

「議会の考えは、金融危機後の経験を経て、この制度運営にあたりリスクを軽減させるということと、納税者の負担をこれ以上に増やさないことである。2%の自己資本率以上を維持しつつ、いつまた発生するかは予測不能な危機的状況に際して、発行した融資分に対しては必ずリザーブをとっておくような要請があり、これを守らねばならない。HUDとしては、高齢者をサポートする手だては絶対必要と考えており、制度を維持する方針である。ただし、MMI ファンドを自立的に運営することは大変困難な課題であり、この制度を政策目的に対応したベネフィットと考えるべきか、単に融資と考えるべきなのか、制度の位置づけを見直す必要性は常に内包している。もし、ベネフィットと考えるのであれば、シニアへの支援コストのどこかで費用を削減し相殺するという考え方もあるだろう。ただ、当面の現実としては、連邦の制度の中で、今後 HECM がベネフィットとして位置付けられる可能性は少ないと思われる、やはり融資という位置づけで対応せざるを得ないと考えている。住宅の資産価値がどの程度上がるのか、あるいは金利がどうなるのか、そして HECM の返済期限の到来がどの位の確立で生じるのか等々を、しっかりしたデータを蓄積・分析し、予測を立てて行かざるを得ない。もちろん、すべてが分かるわけではないし、リスクを過剰にみているのか甘いのかという判断すら HUD にとっては難しい。アプローチ自体には異なる方法があるかもしれない。したがって、この制度に柔軟に修正を加えながら、リスクレベルが適正になるまで調整を続けることが我々の使命だと考えている。」

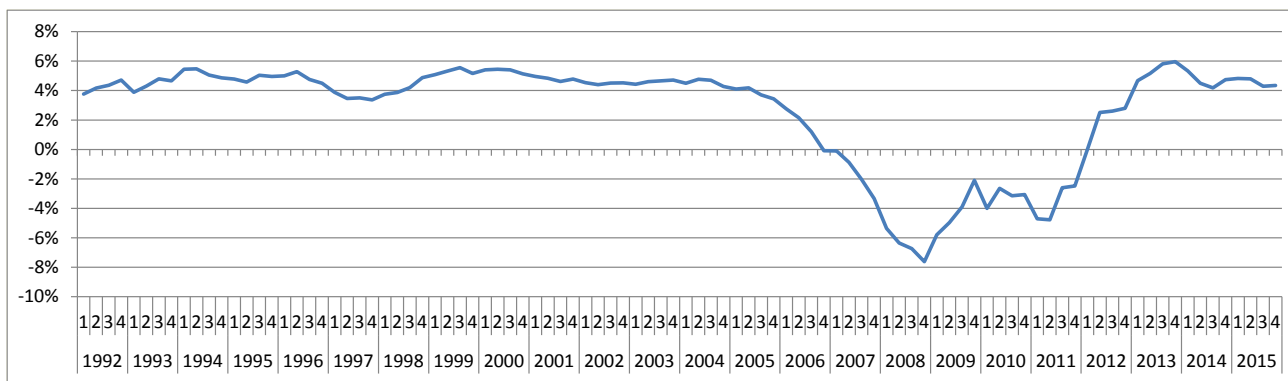
ダイナミックな人口動態を抱え、現時点でも毎年200万人もの人口増加がある米国では、今後来る超高齢社会に備えて、リバースモーゲージについても、わが国よりも先行して、議会・政府・民間が議論

と試行を繰り返し、HECM 制度を創出した経緯があり、今や金融危機を経て、持家政策を完遂するために、更に進化を遂げようとしている。

さて、わが国ではリバースモーゲージ市場以前の課題として、既存住宅市場の整備を展開し、ともかく住宅が適正な価格で取引される市場をつくらうとしている。HUD や FHA 等に日本の事情を説明すると、何故、日本の住宅価格（地価）は低迷を続けているのかと問われたが、十分に的を射た回答はできなかった。

一方、HECM や MMI ファンドの議会報告のベースラインのシナリオでは、住宅価格は年率 4% で長期的に上昇を続けることになっている。表 4 の例示の通り、実際の個々の融資現場においてもこの上昇率がスケジュール試算のために用いられている。図表Ⅲ-18 は、連邦住宅金融庁(FHFA)の傘下にある GSE による融資サンプルに基づく住宅価格インデックスである。確かにサブプライムと金融危機の時期を除くと、1992 年以降、米国の住宅価格は 4% 前後の上昇率で口を合わせたように推移している。HUD や FHA、ジニーメイ、NRMLA、その他現地の流通業者へのヒアリングでも、米国の住宅価格は今後少なくとも年率 3.8%~4.0% の上昇を続けると見解である。

図表Ⅲ-18 Moody's FHFA Purchase-Only Repeat Sales による過去の住宅価格変動



(注) 四半期、別対前年同期比変化率

(資料) FHFA Purchase-Only Repeat Sales, House Price Index により作成。

02 米国の民事信託や成年後見制度について

米国の民事信託や成年後見制度について、米国では最大手の法律事務所である McDermott Will & Emery の Neil T. Kawashima 氏 (Partner) から聴取した内容を報告する。

1. 米国のエスレートプランニングについて

McDermott Will & Emery は信託制度などを活用したエスレートプランニングでは幸いにはかなりの方々からの相談に対応している。米国の遺産税法（日本のような相続税ではなく、亡くなった方の遺産に対する遺産課税制度である）は、基本的に、遺産税は、一人の個人の遺産が 550 万ドル以上の遺産がなければ非課税であるので、自ずと顧客は富裕層ということになる。夫婦との 2 人分で共同申告だと 1,100 万ドルが非課税となる。当法律事務所ですぐ扱う顧客の資産は平均すると 5,000 万ドルで、多い方は 10 億ドルという水準になるが、中堅家庭の場合も扱う場合がある。

多くの場合は、死後、財産を遺贈する際の対応であるが、生前中に信託 (Living Trust) を使って、資産を譲与するというケースもかなりある。これには、死後の課税対象となる資産を減らすことを目的にするものである。

ここで財産を譲渡する場合の税金としては、米国では 3 種類あり、遺産税 (Estate Tax) と贈与税 (Gift Tax)、さらに世代間移転税 (Generation Skipping Transfer Tax: GST) である。GST は非常に特殊な税であり、孫の代までの遺贈を予定して制度化されたものである。必然的に、実際の事務手続きを含めて、孫の代までの遺贈を予定するには、遺言のみならず、当該目的をもった信託の設定が必要になる。

2. 老後の資産の管理運営と信託

質問状の前提に示されている日本における老人の資産の管理運営の問題は、米国でも同様にある。そこで信託が使われるが、信託について説明しておく。

信託というと、コーポレートとかパートナーシップなどの法人格をもったものとイメージされることが多いが、実際には信託法と信託契約に基づく当事者の信託関係のことである。

信託関係で重要なのは、信託契約の管理運営を行う受託者のフィデューシャリー・デューティ (Fiduciary Duty、受託者責任) である。米国信託法では、受託者自身の他に、弁護士・医師・会計士などその専門的能力と裁量権をもって委託者や受益者のために働く者にまで拡張されている。

資産を受託者に管理運営してもらうためには、契約関係によって信託を設定する。この時の受託者をトラスティ (Trustee) と言う。この受託者は個人でもよいし、法人でもよい。あるいは信託宣言を行えば、その信託を設定する委託者本人が受託者になることもできる。この受託者の役割は、その資産を維持、管理、運営し、それをある時期に、信託契約に基づいて受益者に渡すことになる。

この受託者は、信託契約に基づいて、委託者が望んだ通りに資産の管理運営を行う義務がある。この受託者の役割は、最大義務（Highest Duty）と言い、非常に制限を受けた一番厳しい形で遵守しなければならない義務である。そして受託者は、その信託の委託者、恩恵を受ける受益者のために、利益となるように資産を管理運用する義務がある。

3. 平均的な米国人による老後の資産管理

(1) 成年後見制度について

ほとんどの米国人は、信託や遺言は使っていないのが実情である。先に述べたように、遺産税の課税対象となる遺産額の規模からみて、平均的な米国人は、それほど大きな資産をもっていないからである。

ただし、法的なオプションについては、まず遺言（Will）がある。遺言書本人が死亡したときに持っていた資産を誰にどのように譲渡するかを予定し担保するために使われるものである。したがって、生存中の資産管理には使うことはできない。

2番目のオプションは成年後見制度（Adult Guardianship）である。

しかし、これも非常に稀なもので、裁判所を介して裁判所の裁判官が後見人（ガーディアン）を指名し、その後見人が対応能力を失った方が所有する資産を管理する義務を負う命令を出す仕組みである。

裁判官が後見人を指名することを可能とするためには、幾つか条件があって、その本人が全く能力を失っており、あるいはそういう知識が全然なく、本人にとっても危ない、危険な状態、あるいは他人にとってもこの人は危険な状態であるということを証明しなければならない。それがアルツハイマーであっても、この人は全く自らを維持していく能力がないことを証明しないと裁判官は後見人を任命することができない。

さらに、この成人後見人制度は非常に費用がかかる。その理由は、弁護士を雇わなければならないし、後見人に指名された人が頻りに裁判所に行き、その本人の状態を報告する義務があるので、それを実際にやろうという家族は非常に少ない。そもそも、それほどまでの資産をもった人がいない、費用はかかるし、手続き上も大変なので、多くの平均的な米国人は、もっとインフォーマルな形で、裁判所を関与求めずに、自分たちで老人の面倒を見るということになる。

なお、この後見人には、信託の受託者と同様に、最大義務が課せられるし、同様の義務を果たすという役割が要求されることになる。

(2) 信託制度について

3番目の方法が、信託である。これも非常に珍しいケースである。多くの人々は、そこまでして信託を設定するほど、財政的な理由付けがないためである。ただし、信託を設定することによって、資産を持っている人にとっては老後の資産の維持管理が可能という点では、非常に役に立つ法的枠組みである。ご自身に身体的や精神的能力がなくなった際に、信託を設定してあれば、非常に役に立つことになる。

信託の中で、リビングトラストというのは、死後には信託設定内容を変えることはできないが、生きている間は修正できるので、生存している人のための信託という意味がある。

簡単な事例を挙げると、例えば老人は自分の持っている資産を全部まとめて信託設定を行う。信託の受託者を自分の娘に指名する。その後、その老人の健康状態が悪化して、自分でいろいろなことができなくなったときに、娘さんがこの信託資金を使って、父親である老人をサポートすることができる。この際、娘さんが受託者責任を放棄していることが明らかになれば、予め設定した条件によって、新たな受託者に引き継げるようにすることもできる。

これは後見人制度に比べると非常に分かりやすく、プライベートに本当に家族の中だけのこととして管理運営していくことができる。後見人制度の場合は、必ず裁判長の承認が必要だが、信託の場合は、自分たちの家族のこととして、プライベートに進めることができる。

米国では、確かに信託は、富裕者、非常にお金持ちの人のための道具として使われているが、いろいろな形の財政的な状況を持っている人たちにとっても役立つものである。

米国では銀行や証券会社に信託を用いて共同名義の口座というのを作ることができる。2人以上の人がその口座からお金や資産を引き出すことができる口座である。母親が銀行に共同名義口座を設け、そこにお金を入れて、自分と自分の息子がその引き出しができるようにする。そうすると、母親が加齢によって体が不自由になったとき、息子がその口座からお金を引き出して母親のために使うことができる。

信託を設定する場合の費用は、簡単なものなら 5,000 ドル以下という場合もあるし、非常に複雑な信託トラストの場合は 5 万ドルかかった例もある。

信託を設定する他に、信託期間にわたり、信託を管理していくにあたっての管理費用については、民事信託 (Living Trust) の場合は、フィーを要求することもできるが、別にフィーの支払いがないと信託関係が成立しないというわけではない。親が子どもを受託者として任命する場合、別に子どもはフィーを受領することなく当事者になれる場合もあるし、銀行が受託者になれば、必ずフィーを支払う必要がある。後者の場合は、運用する資産の水準に合わせて請求されることになる。

運用資産に不動産が入っている場合には、維持管理のために財産税 (固定資産税) や不動産を災害から守るための保険料を支払う必要があり、受託者が支払う必要があるし、不動産を含む信託ファンド自体が支払えるように管理運営しなければならない。また、流動資産、例えば株などがある場合は、銀行 (インベストメントバンク等) に資産運用を委託する場合があります、その際にフィーが発生する。

また、民事信託で経験の少ない子どもが受託者になった場合、納税申告などの受託者責任をしっかりと果たせない場合が想定されるなら、弁護士や税理士、会計士などを雇うための費用負担が必要となる。米国では資産を持てば持つほど費用がかかると言われる所以はこうしたフィーの支払いが増えるからだと思われる。

(3) 委任 (Power of Attorney) について

その他のやり方としては、委任 (Power of Attorney) がある。これは自分の持っている権利をその人に移譲して、自分の代わりに権利行使をしてもらうことである。ある人が権利行使を代わりにやってくれる代理人 (Agent) を決めて、その人に権限を委任することによって、老後における自分の健康管理や資産管理をやってもらうことができる。

おそらく、日本の場合の任意後見制度とかなり類似していると思われる。

この方法だと、信託よりは費用をかけずに、同じような機能や役割を果たすことができる。

この委任のための委任状の様式は、インターネット上で入手可能である。その様式は、議会で承認された正式の書類なので、それを用いて、自分で委任状を作成しても、法的な効力を持つ。

3. 老後の資産管理の執行者

以上のような老後のツールを執行するのは誰かと言うと、ほとんどが弁護士である。弁護士が実際に必要なすべての書類を整える。弁護士以外にもその本人の持っている資産や投資に関連して、ファイナンシャルアドバイザーが管理してくれることもある。しかし、ファイナンシャル・アドバイザーは、「こうした方がよい」ということをアドバイスしてくれても、実際にそれを法律に照らし合わせて、書面にするのは弁護士の仕事である。

特に信託を設定する場合は、単純なケースの場合はともかくとして、一般に信託契約は非常に複雑であるため、経験や法律に疎い個人ではなかなか対応できるものではない。特に資産の中で流動資産（株や現金）が含まれる場合、信託契約を見たいと銀行や証券会社が要求してくるため、信託契約は彼らが納得できるだけの体裁がないと、実際には機能しなくなる。

したがって、米国の場合は、信託については、まず弁護士に相談してもらうことが重要だし、ほとんどの顧客はそうした認識をもっている。

4. 不動産との関わり

不動産が重要な資産であることは米国でも同様だが、老後の管理運営をどうするかという点については、画一された取り組み方は実際にはない。顧客の資産の構成は多岐に亘っており、弁護士や信託銀行、不動産業者が必要とか、いろいろなケースで判断していくことになるが、少なくとも弁護士は常に最終的な役割を担うことになる。顧客の中には、住宅等の不動産を全体の資産に対して持ちすぎている人、例えば50%以上持っている人もいるし、住宅は自分が住む持家だけで金融資産が多い人もおり、それぞれが置かれている事情からして、画一された取り組みパターンはない。

米国で不動産業者がエステートプランニングに関わるかという点については、関わっていないということである。不動産業者の役割は、非常に限定的である。まずは流通を司るブローカーとしての役割であり、売り手と買い手の間に入り、取引があつて家が売れば手数料を得ることになる。したがって、なるだけ売ってもらい、取引を成立させることにインセンティブがある。この取引において、不動産業者が売り手と買い手の間に入って調整を行う場合に、売りたいというインセンティブから、取引を公平かつ公正に行っているかという点については、今でも人々は注視している点である。

そういう状態なので、不動産業者が、エステートプランニングやタイトル移転手続きに関わることはない。通常は不動産業者が信託財産の運用を行うことはなく、それは受託者を經由し、受託者が起用するプロパティマネージャーの役割になる。任命された受託者は、役割が維持管理だけなのか、バリューアップや有効活用も信託業務に入るのかを考慮した上で、不動産業者ではなく不動産コンサルタントやプロパティマネージャーと相談することになる。

ドナルド・トランプ氏は、不動産業者ではなく、不動産の管理会社を経営しており、後者が受託者の委託によって、維持管理や運用の役割を担う。

ご質問の中に、米国ではCCRCへの加入は老後の選択肢として一般的かという点があつたが、回答としては一般的ではない。顧客の中に、頭金や月払い費用を支払い、CCRCに入り、そこの物件を買って住み、死んだ後にそこの物件を売るというケースがありました。この場合、法律的には、一つのリース形態として扱った。

5. 日本における対応の方向性

日本でこれからどういうふうに老後のニーズに応じていくかという点については、教育が最も重要と考える。どのように資産を所有し、それを個人や共同、連名で所有できるのかということをもまず理解してもらうことが重要である。そして、信託や委任における受託者や代理人をきちんと任命し、家族を含めて予め良好な関係整えておけば、能力を失った時に、家族がその老人を助けられるようになる。

そういう仕組みを啓蒙していくことが重要だろう。日本の法制度は詳しく知らないが、これは米国の場合と同じだろうと判断している。

日本でも参考になるような米国の制度的事例、つまり、信託などを使うことに対し、何か公共的な支援制度、インセンティブがあるかと言えば、何もないとしか言えない。退職する場合の退職金は所得控除されることと、退職金積立の利子が非課税になる程度しかないのではないか。それと、当然ながら、老人の生活を守ってくれる制度は、公共や非営利団体による社会福祉士の活動がある。米国では家族のいない高齢者は本当に一人になることが多く、詐欺などが横行している。リバースモーゲージなどでも、老人を騙すことになる事例があるので、政府も慎重に対応している。

あくまでも個人の意見であるが、米国におけるアメリカンドリーム、つまり持家を取得することが一つの人生の夢というコンセプトは、ここに至って、やや見直されていると感じている。先般のバブル崩壊により、不動産の価格が大幅に値下がりし、一生懸命に働き融資を得て購入した家の価値が下がったことから、キャピタルゲインは得られなくなり、現状は金利だけを支払い、賃貸しているのと替わらないではないかということである。本当に持ち家、自分の家を持った方がいいというのがそうなのかどうなのかということをも米国人は考え直している状況にあると見ている。

米国では不動産、家を買うことに対して大きなインセンティブを与えてきた経緯がある。これを米国の経済システムとして考えると、それほど所得がない人でも、自宅と別荘で2件の家を所有している人も多い。収入は少ないが、資金は借りられるシステムがあり、それを推奨するような経済原理が働いている。総じて、米国人は全般的に消費を奨励される仕組みができており、貯蓄しなさいという仕組みにはなっていない。

日本における賃貸住宅投資にあたり、いろいろ課題が出ているということだが、米国の場合は、不動産開発事業（Real Estate Development）の話になる。不動産関連業務の中で、開発事業は非常に大きなウェイトを占めており、様々な課題があるが、全体として一般化するのは難しい。特に、その地域の規制、ルールがある。こうした建物は建てられるのか、州毎に税制やインセンティブがどう異なるのか、土地利用としてアパートを建てるのか、コンドミニアム、マンションを建てるのか、レストランなのか、バーなのか、映画館を建てるのか、それによっても考えるべきことや法的観点は大きく異なるので、一概に言うのは難しい。

03 CCRC を訪ねて

Continuing Care Retirement Community: CCRC は米国にて数多く設置されており、退職後の健康なうちから CCRC に入所すれば、老後の生活の利便性が確保されたコミュニティで安全に安心して暮らせ、さらに、介護が必要になった際は、コミュニティ内の施設で継続的にサービスが受けられる。

日本では、地方創生策を推進するためのエンジンとして、CCRC の日本版を地方に創設しようとする動きがある。高齢者は、移住後は地域社会に溶け込み、就労や社会活動、生涯学習など生きがいを持ってコミュニティの中で生活する。年齢を重ねて、介護が必要になった場合には、医療機関と連携し、継続的にケアを受けられるようにする。

このような背景から、本調査では、CCRC と不動産流通業との関係を確認することを目的に、DC 郊外の Springfield のコミュニティを視察してきた。

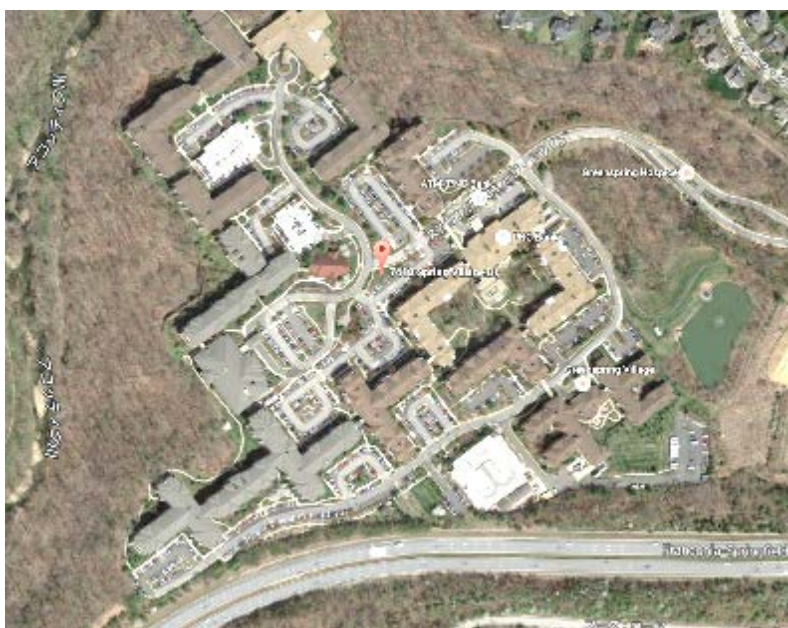
1. Greenspring CCRC の概要

- コミュニティ場所: 7410 Spring Village Drive, Springfield, VA 22150
DC 市内から南に車で 40 分ほどの立地。
- 敷地面積: 58 エーカー (23.5 万㎡)
- 資産所有組織: Greenspring Village, Inc. (非営利にて運営)
- 運営理事組織: National Senior Campus, Inc. (非営利団体で、Greepspring の理事として非営利で協力。)
- 運営組織: Erickson Living Management, LLC. コミュニティの経営と施設、入居者の生活や介護等、すべてのマネージメントを行う。
- 施設概要: エリクソンリビング社がマネージする CCRC としては最大級。メリーランド州に位置し、2014 年末時点の総戸数は 1,684 戸である。内訳は、自立型住いが 1,404 戸、支援型住いが 144 戸、介護型住い(スキルド・ナーシング・ユニット) 136 戸が利用可能となっている。既に入居済総戸数は 1,662 戸である。内訳は、自立型住いが 1,385 室、支援型住いが 142 室、介護型住い 135 室ある。
ほぼ自立型住まいは 98% 以上、その他は 100% 近い入居率となっている。
住まいはすべて中層のコンドミニアムであるが、これが経営上も高齢者の生活上も最も効率がよいと判断から設計されたものとのこと。
その他の施設としては、3 つのクラブハウス、病院、5 つのレストラン、薬局、温水プール、フィットネスセンター、リハビリセンター、クリエイティブスタジオ、ゲームやビリヤードルーム、図書館・学習室、教会など、老後の日常生活と非常時に必要な施設はすべて揃っている。

- 入居金(預託金): 自立型住まいであるアパートの場合、ベッド数や広さなどから、13.5万～80.5万ドルまでの範囲で提供されている(2015年度)。退去時にはタイミングや理由を問わず、入居金の90%が返還される点が大きなメリットである。支援や介護が必要になった場合は、契約時の取り決めにより、この預託金からの支出が可能である。
- 管理費: 上記のアパートタイプによって1,793ドル～3,152ドル。この管理費は、財産税空調費用、すべてのユーティリティ費用、食事代(5つのレストランや部屋でとれる)、維持管理、修理費用、ケーブルテレビ、シャトルサービス、ゴミ収集、24時間セキュリティ、造園や植栽管理費、ワイヤレスインターネット利用費、利用無制限の電話料金が含まれる。
- 介護費用: 介護施設入居金: 103,000ドル(亡くなった場合は相続人に返される。預託金は医療措置が必要な場合は、預託金から充当できる。
介護費用: Aクラス4,557ドル/月、Bクラス5,334ドル/月、Cクラス6,110ドル/月、Dクラス7,044ドル/月、一時介護費用345ドル/日、看護師による介護:386ドル/日となっている。米国介護や医療費用は非常に効果であり、この面から健常時とはもかくとして、介護が必要になった場合にCCRCにとどまれるのは、相当な富裕層に限られると考えられる。
- 経営状況: 2013年と2014年の総資産は、各々4.8億と4.86億ドル、経常利益は各々159万ドルと△341万ドルである。ただし、2014年度の赤字は施設建設による減価償却費の増加によるものであり、キャッシュフローは各々421万ドルと459万ドルである。非営利組織であることから、この水準は妥当と考えられる。

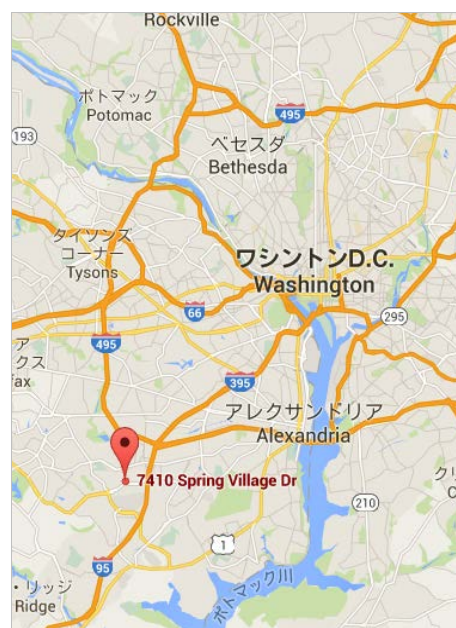
2. Greenspring CCRC のコミュニティ風景

■コミュニティ全体の様子



(資料) グーグルより作成。

■コミュニティの位置



■自立型住まいである中層コンドミニアムと広い駐車場



■クラブハウス



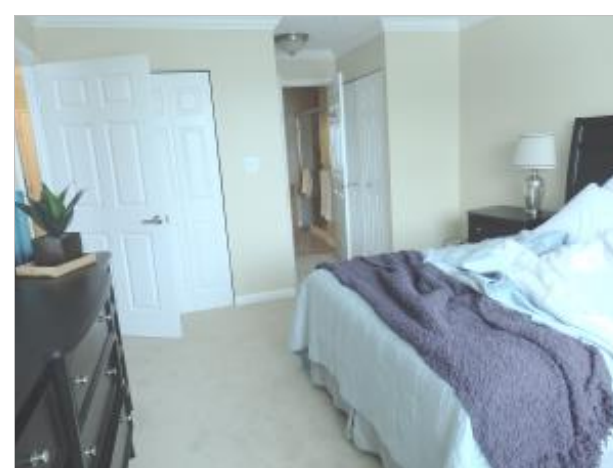
■連棟する中層コンドミニアム



■クラブハウス内レストラン



■自立型住まいのベッドルーム



(資料) いずれも調査時に撮影。

3. CCRC と不動産業者

コミュニティの視察を案内してくれた Erickson Living Management, LLC の Mr. Ben Cornthwaite, Executive Director によると、多くの入居者は、入居時に自分の持家を売却してくることが多いとのことである。ただし、Greenspring として、持家の売却を支援するために、不動産業者としての役割を果たしたり、不動産業者を斡旋したりはしておらず、顧客が自ら対応しているとのことである。

不動産業者によっては、家を売却するビジネス機会を得るために、CCRC への入居情報を顧客に提供しようとすることもあるようだが、売却するかどうか、入居するかどうか、どこの CCRC を選ぶかは様々な理由から顧客が判断することであり、実際問題として、不動産業者として確実にビジネスに結びついているわけではなさそうとのことである。

わが国では今後地方版 CCRC が出てきた場合、やはり元の家をどう処分するのが課題になると考えられる。米国では家の売却は総じて簡単にできる市場となっているが、日本では、特に地方都市では直ぐに売れる市場ではないとすれば、そこに不動産業者がうまく介在したり、リバースモーゲージを活用したりする可能性はあるものと考えられる。

04 全米リアルター協会（NAR）による 高齢者不動産ビジネスへの取り組み

全米リアルター協会（NAR）は、今後 50 歳以上の顧客に対するビジネス機会が増大していくものとみて、高齢者不動産ビジネスのための研修プログラムを設け、履修することによって SRES®資格をもった専門家を育成しようとしている。

プログラムの目標は、住宅をダウンサイジングしたり、暖かい場所に移動したり、家族との近居を実現したりするための住み替え（売却と購入）を、まとめて行うにあたり、様々な支援制度や税制等の知識をもった専門的なリアルターの育成である。リバースモーゲージや介護施設、CCRC などの知識も得られることとなっている。

あるいは、高齢者による Aging-in-Place を助ける専門家の育成もプログラムに含まれている。これは持家の所有者が亡くなるまで、その家に住み続けられるように、様々な支援制度のアドバイスを行った、家をバリアフリー対応にするための工務店との連携を行ったり、在宅介護のための情報やネットワーク情報を提供するなど、高齢者特有の課題への対応のために必要な様々なリソースを履修してもらうことを目的としている。直接ビジネスにはつながらなくても、顧客や家族の信頼を得て、間接的にビジネス機会を広げていくことが狙いである。

■SRES®研修プログラムの概要


1. はじめに
本コースのゴール、学習目標、SRES®委員会について、SRES®資格の公認について、SRES®公認資格のベネフィット、アイスブレイカー訓練
2. 世代の推移
6つのジェネレーション(GI Generation 1901-1926, Mature/Silents 1927-1945, Baby Boomers 1946-1964, Generation X 1965-1980, Generation Y/Millennium 1981-2000, Generation Z/Boomers 2001-), あなたのジェネレーション、ジェネレーションの特徴
3. 50+市場について
社会進歩と加齢の現実、加齢への理解、成熟世代へのビジネス、ベビーブーマーとのビジネス、顧客との対面、X及びY世代とのビジネス、土業の見方(郊外居住)、ジェネレーションの実践、土業の見方(前向きな支払い)、実践:高齢者へのインタビュー
4. 21 世紀におけるリタイアメント
リタイアメント概念の変化、不況の影響、退職後の理想地や空間、親と子の面倒をみななければならないサンドイッチ世代、単独世帯、住宅は資産か住処か
5. 終の棲家(Aging in Place)
終の棲家計画、終の棲家の継続計画、安全な計画の作成、自宅への帰居、自宅の終の棲家化、ユニバーサルデザイン、セカンドホームの転換、宅建業者のビジネス機会、終の棲家に関する情報ソース
6. 居住の支援オプション
いつ移行すべきか、ダウンサイジング、集合居住、支援付き居住、CCRC、看護付き施設、その他のケアオプション、Medicare あるいは Medicaid の対象
7. ファイナンシャルオプション
リバースモーゲージ(HECM)、リバースモーゲージは何を実現するのか、リバースモーゲージによる借り換え、住宅購入、融資極限額設定、FHA のリバースモーゲージの改正点、年間融資費用(TALC)、HECM のファクトシート、リバースモーゲージの選択肢、リバースモーゲージのベネフィット、リバースモーゲージに不適な場合、誰が所有者か、相続人は何を受け取るのか、リバースモーゲージに関する質疑応答、カウンセリング者 重要な第1ステップ、シナリオ設定、家族問題、宅建業者のビジネス機会、情報ソース、分割払い
8. 税務
本籍申告、譲渡益課税の理解、主体住居の譲渡益課税、転換後セカンドホームの譲渡益課税、遺産税問題、贈与税及び世代間スキッピング税、IRA(個人退職年金積み立て)で住宅保有は可能か、買換による譲渡益課税の繰り延べ 1031 Exchange の基本、休暇用住宅の交換、個人用住宅の交換、展開的な3種交換、適格な交換仲介業者(Qib)、何故交換はうまくいかないのか、コミュニティ物件、社会保障及び年金所得への課税
9. 法務
リスク管理問題、情報保護問題、市場価格以下での売却、委託(Power of Attorney)、成年後見制度・管財人・執行者、能力適格性問題、遺言確認、遺産と信託、高齢者委託契約、弁護士起用のチェックリスト
10. 市場調査と展開
この半世紀における消費者、期待される戦略、合法的市場目標、専門家による 50+市場の 5 つの戦略、実践:あなたの価値を示せ、実践:市場の拡大、セミナー受講や発表、3分間のプレインストロミング挑戦、ウェブ上の 50+消費者へのマーケティング
11. 買い手と売り手とのビジネス
保証の提供、F.O.R.D.(Family, Occupation, Recreation, Dreams) インタビュー、その実践、その真意、真意(はたがった実践)、ニーズと能力の理解、物件の見方と示し方、感受性、家族の巻き込み方、高齢者に対する虐待と無視、スキームと詐欺、情報保護計画、宅建業者への情緒的対応
12. チームの組成と情報リソースの構築
あなたのチーム組成、より多くのサービス、リソースファイルの構築、専門家との分別ある照会、リソース: ウェブサイト及び資料

(資料) NAR の SRES®テキストに基づき、アウトラインをまとめたもの。

履修の内容には、米国に各年代における世代の特徴の解説から、50歳以上の不動産市場がどのようなものなのか（若いリアルターには高齢者がどのような生活をしているかはまだ理解できていないため）、近年における退職の概念の変化、住宅資産がいかに大事か、生涯持家で過ごすための知恵、高齢者が自立して生活するための支援制度、高齢者がとるべき住宅オプション（ダウンサイジングや介護、CCRC）など、金融的な対応（リバースモーゲージには特に重点が置かれている）、税制（譲渡益課税、遺産税、贈与税、世代間移転税、物件交換、年金や社会保障への課税など）、法制度（リスク管理、成年後見制度や委任（任意後見制度に類似）、信託など）が含まれている。

このプログラムでは、さらに高齢者の顧客に適切に接するためのポイント（高齢者特有の精神的状況や疾病、心の様子を見定めた上で、どのように対応するのが効果的なのか）や特に税制や遺産承継、不動産の改修や改築等にあたって、税理士や会計士、弁護士、工務店、金融機関などと、どのように連携すべきなのかを学べる。

日本でも相続税対策にあたって、不動産業者は土業の問題やコンプライアンスから単独では顧客の相談に対応できない部分があるが、それは米国でも同様である。それを解消し、不動産業者が顧客との関係を維持して高齢者の不動産ビジネス機会を確保できりように、NARは会員に対し、こうした面での履修の必要性を指摘しながら、税理士や弁護士等、関係者のリソース情報を提供し、実際のニーズが出た場合に、具体的にどの場所では、誰とどのようにチームづくりを行うかを教えている。



IV－英国における老後の安定した 生活の確保策

01 英国のエクイティ・リリースについて

1. 英国のエクイティ・リリースの沿革と普及状況

(1) エクイティ・リリースの沿革

米国のリバースモーゲージにあたる融資商品を、英国ではエクイティ・リリースと総称している。商品として登場した時期は実際には米国よりも早く、1930年代に遡ると言われる。以下では、このエクイティ・リリースの沿革を記す。

1965年には既にホーム・リバーション (Home Reversions) 社 (後に Hodge Equity Release と改名) が、現在のエクイティ・リリースと類似した商品を市場に投入したとされる。

その後、1972年には、終身年金保険をローンで購入し、借り手は年金によって毎月の年金収入を得ながら利子分だけを返済し、元本は死亡時に担保設定した住宅を処分して返済する仕組みをもったホームインカムプラン (Home Income Plan) が売り出された。

1978年に JG Inskip & Co. (後に Home & Capital Trust Ltd. と改名) により、この一種であるキャッシュ・リバーション (Cash Reversion) が導入され、1986年には Stalwart Assurance 社 (後に GE Life 社と改名) 及び Allchurches Life Assurance 社 (現在の Ecclesiastical Life 社) によって、より魅力あるホームインカムプランが導入され人気を博した。

1988年になると、期間中の利払いが不要なロールアッププラン、固定金利ではなく変動金利ベースで借り手リスクの高いホームインカムプランも導入されるようになった。

当時、ホームインカムプランが人気を博した理由としては、1984年までは生命保険料控除 (Life Assurance Premium Relief: LAPR) が導入され、終身年金保険加入者にとってはインセンティブになっていたこと、それ以後は、1983年財政法に基づき、住宅購入にあたり、さらに魅力的なモーゲージ利子支援制度 (Mortgage Interest Relief at Source: MIRAS) が導入されたことが大きい。MIRASを使うと、借り手は金利の25%相当が利払いから毎月控除され、最大3万ポンドまでのメリットを得られる。この支援相当分の金利は、英国歳入庁が直接貸付銀行に補填する仕組みなので、消費者には利用しやすい制度であった⁽¹⁹⁾。米国 HECM のようにノンリコース条件によって、リバースモーゲージの三大リスクをカバーする支援策ではないが、政府が利子補給を行うことでホームインカムプランの購入費用が下がったため、消費者の需要が急速に高まった。

しかし、80年代末からのインフレと住宅価格の下落は、ホームインカムプランの借り手の損失を累積させてしまった。これは担保を設定した住宅の評価額が下落し、さらに金利も上昇したため、借り入れた元本に対し複利で増える金利負担が担保設定額を超過するネガティブ・エクイティ (Negative Equity) の状態に陥り、借り手は債務超過分の利払いを余儀なくされたためである。もともと多くの借り手は年

⁽¹⁹⁾ MIRAS は財政難等のため、90年代中頃から急速に縮減され、2000年4月には完全に廃止された。MIRAS以降、英国では持家に対する融資金利を支援する制度はない。

金で生活する高齢者であるため、超過債務分を支払うことができず、居住していた住宅が差し押さえられる事態が頻発し、大きな社会問題に至った。このため 1990 年になってホームインカムプランは金融規制による監督を受け、新規の取扱いは停止されることとなった。

しかし、1991 年には「安全ホームインカムプラン (Safe Home Income Plan: SHIP)」という新商品が市場化され、同時に、同名の「SHIP」という業界団体が設立され、従来不足していた借り手に対する説明責任やコンプライアンスの充実が図られた。特に重要な点は、住宅価格の下落などによって、債務額が担保設定した住宅の評価額を超過しても超過額の支払い義務は生じない保証 (No Negative Equity Guarantee: NNEG という) をエクイティ・リリース商品に採用し、消費者の信頼と安心を高めようとしたことである。しかし、初期段階の NNEG 付き SHIP は、社会問題発生から間もないことと、融資掛け値 (LTV) が低く設定され、消費者の需要を喚起するには十分とは言えなかった。

エクイティ・リリースが再び普及し始めたのは、1998 年に借入期間中に元利返済の必要がないロールアップ条件で、より魅力的な NNEG 条件に基づくライフタイム・モーゲージ商品 (Lifetime Mortgage) が開発され、売り出されてからである。

もともと、介護施設に入居を希望する持家所有者が、十分な費用負担ができなかった場合に、地方自治体が当該物件に抵当設定を行い、最終的には物件売却によって介護費用を賄っていたことがライフタイム・モーゲージ創出のきっかけとなったという。

なお、ライフタイム・モーゲージよりもやや早めに、後述するフランスのヴィアジェと類似したホーム・リバージョン (Home Reversion) ⁽²⁰⁾ も商品化されたが、現状ではほとんど需要がない。

2004 年には金融サービス機構 (Financial Service Authority: FSA) によって、住宅融資や融資商品の販売に関して、適格なファイナンシャル・アドバイザーが助言や費用の説明を行うことなどを含む新たな規制⁽²¹⁾が導入された。これに呼応し、SHIP はライフタイム・モーゲージなどにおける商品説明や NNEG 条件の徹底を行為規定や商品規定に設け、業界主導で消費者保護策を推進することとなった。現在、英国で提供されているライフタイム・モーゲージは、すべて NNEG 条件によるノンリコース融資となっている。

このように NNEG の導入を含め消費者保護策は厳格になり、さらに消費者保護策を拡充する必要性や政府に対する業界活動を効率的に行えるように、2012 年には従来の SHIP を承継したエクイティ・リリース・カウンシル (Equity Release Council) が創設され、業界の関係者に広く門戸を開き、エクイティ・リリース商品や販売面での情報提供などについて総合的な活動が開始されている。

(2)エクイティ・リリースの普及状況

SHIP が創設されて以来のエクイティ・リリースは、ライフタイム・モーゲージ及びホーム・リバージョンが主な商品となり、特にライフタイム・モーゲージが 2004 年頃から市場を占有するようになった。両者を合わせたエクイティ・リリースの融資額は拡大し、2004 年と 2007 年には約 12 億ポンドとなったが、米国に発した金融危機の影響を受け、2010 年には約 8 億ポンドまで融資額は落ち込んだ (図表 IV-1)。

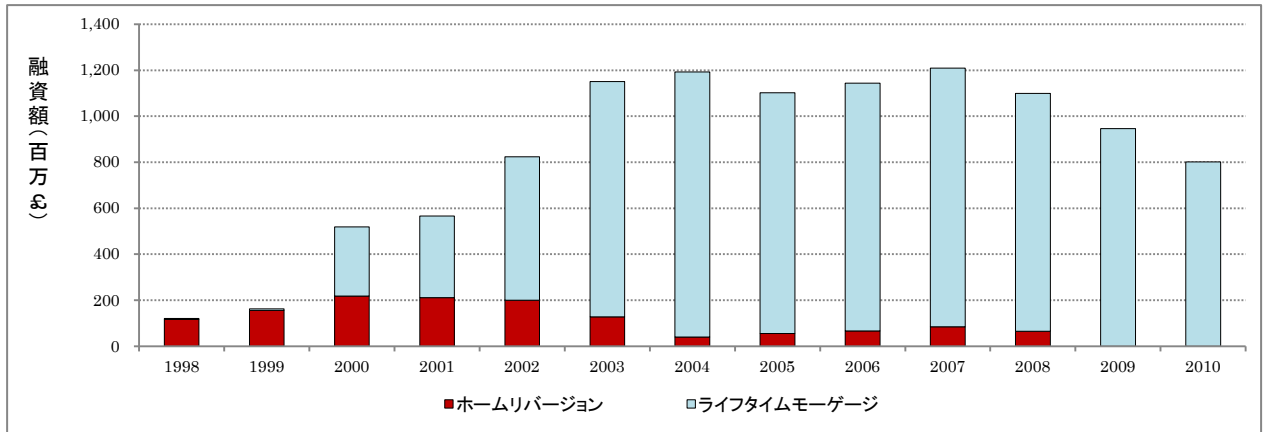
なお、エクイティ・リリース・カウンシルへのヒアリングでは、ホーム・リバージョンの需要は伸びておらず、2012 年時点でホーム・リバージョンはエクイティ・リリース市場の 1%程度のシェアしか

(20) Home Reversion は当初はエクイティ・リリースの唯一の形態であった。該当住宅の売買契約を締結し、売買代金を一括または分割して受け取る、亡くなるまでの居住権が与えられる仕組みである。売却することから、融資契約とは異なる高齢者の住宅資産の流動化策である。

(21) 融資契約前にファイナンシャル・アドバイザーの助言を得ることについては、FCA による制度上の義務ではないが、助言を望まない消費者でも契約が可能なのは、融資の借換えの場合や何らかの事情で融資条件を熟知しているなどの要件がある。業界は事実上の義務と認識し、業界行為規定でもファイナンシャル・アドバイザーの助言を得ないと融資契約はできないこととしている。

く、足下ではほぼ市場から消えた商品とのことである。ホーム・リバージョンは住宅を先行して売却し、その後の居住権を得る「売却型」の仕組みであるのに対し、ライフタイム・モーゲージは亡くなるまで住宅の所有権が借り手に残る「融資型」のため、相続時において住宅を家族が買い取る選択肢が残ると、高齢者に亡くなるまで自分が所有している住宅に居住しているという安心感がある点が大きな理由という。

図表IV-1 エクリティリリス融資額の推移（SHIP 加盟各社、金融危機前後）

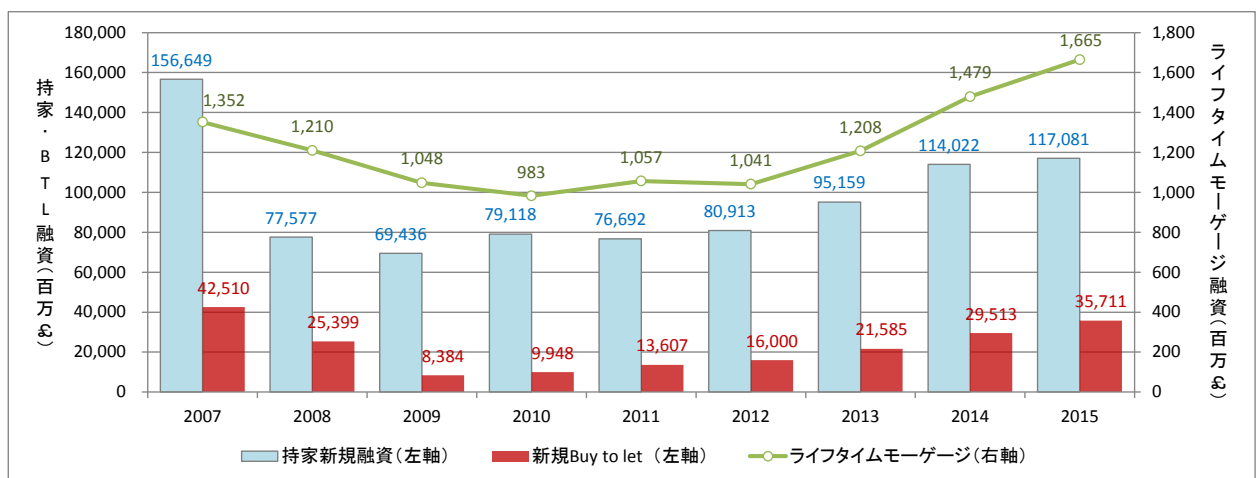


(注) 2009年と2010年のホーム・リバージョンのデータはSHIP情報では不明。同商品を取り扱う会員が減ったため、データ収集を止めたものと判断される。

(資料) 国土交通省資料及びSHIP関連資料に基づき作成。

次に、ライフタイム・モーゲージなどを中心に、金融危機後の住宅融資動向をみてみよう（図表IV-2）。ここで用いたデータは、金融危機後の2012年金融サービス法により、旧FSAに代わって新たに創設された金融行為監督機構（Financial Conduct Authority: FCA）によるものである。FCAは、2007年から金融規制対象下にある300ほどの金融機関から四半期毎に貸付行為に関する報告を得ている。これを集計したデータ値と図表IV-1で示したSHIPの2010年などの重複年次の値をみると、ライフタイム・モーゲージの年間融資額は多めだが、FCAデータの方が、規制対象貸付機関数が多いので市場全体をより正確に示していると判断される。

図表IV-2 持家・BTL・ライフタイム・モーゲージ融資の推移



(注)融資額は借り換えを除いた新規融資額の推移。ライフタイム・モーゲージについては、新規分と借り換え分の内訳がないため合計額。

(資料) FCA公開データより作成。データ提供者は、FCA及びBOE（イングランド銀行）となっている。

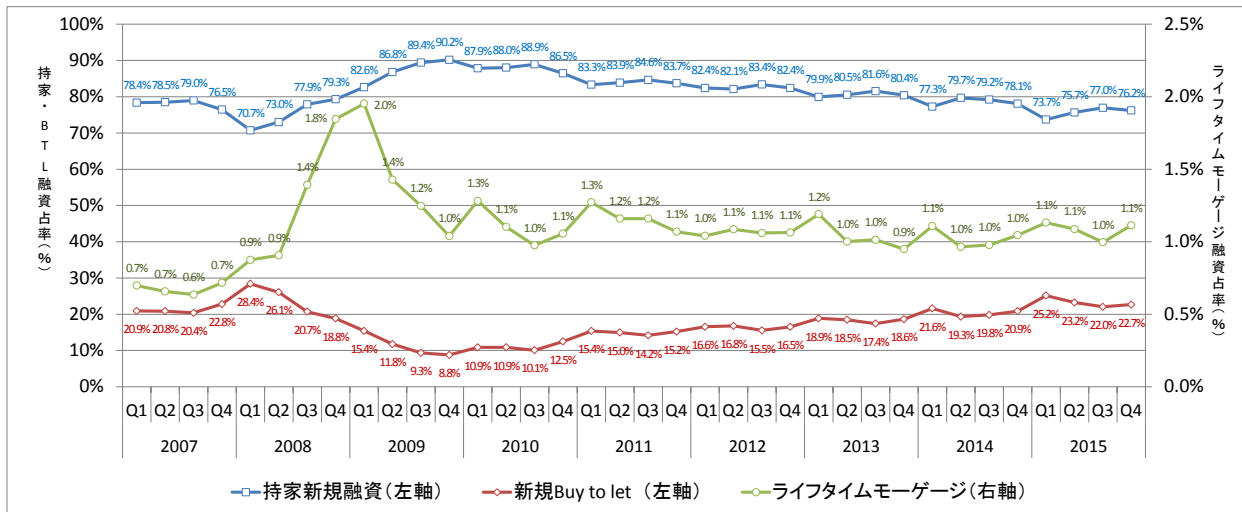
この統計データによると、2007年時点のライフタイム・モーゲージの融資額は13.52億ポンドである。2008年以降の金融危機後は、2010年に9.83億ポンドまで融資額は落ち込んだが、その後は横ばいから回復基調に入り2014年には2007年を上回る14.79億ポンド、2015年には16.65億ポンドと拡大基調にある。

この間のライフタイム・モーゲージの低迷は、持家住宅融資及び賃貸住宅投資用融資（Buy to Let: BTL）も同じような動きを示していることから、金融危機が融資市場全体に影響したことが分かる。

ライフタイム・モーゲージの新規住宅融資総額⁽²²⁾におけるシェアの推移をみると（図表IV-3）、金融危機前もしくはその時点では0.7%前後であったにも関わらず、金融危機後は2009年第一四半期に2.0%まで跳ね上がっている。これは、持ち家や賃貸住宅投資のための借入を行い、金融危機後に債務の返済が難しくなった借り手が、ライフタイム・モーゲージを用いて資金を調達したことによる一時的な動向と考えられる。その後、ライフタイム・モーゲージの占率はほぼ1%前後を推移し続けている。

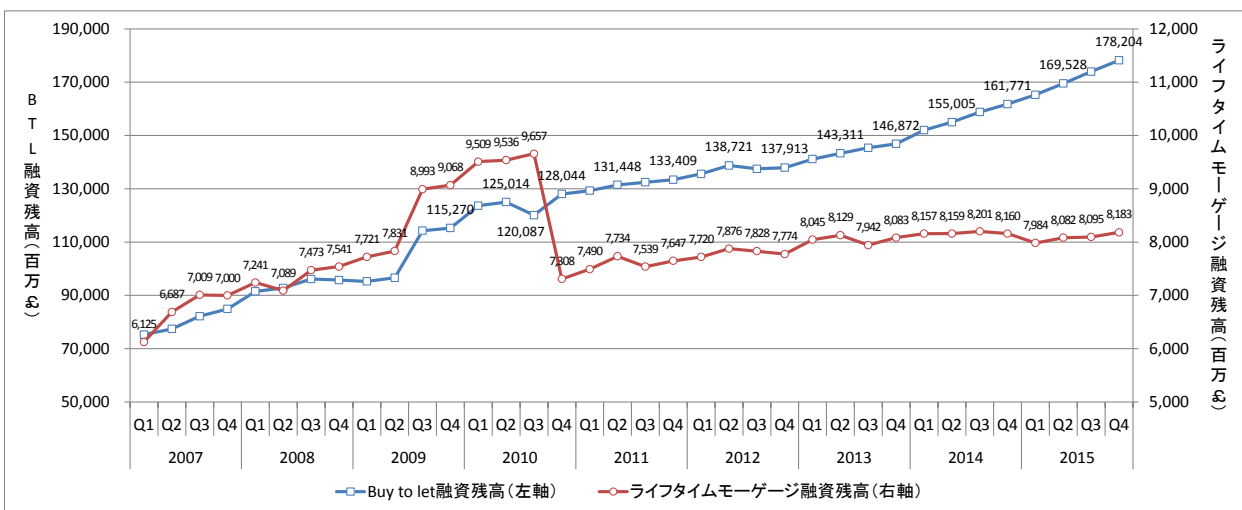
なお、金融危機後において、徐々に持家融資の占率が低下し、賃貸住宅投資用融資（BTL）の占率が上昇している点は興味深い。

図表IV-3 持家・BTL・ライフタイム・モーゲージ融資の推移



(資料) FCA 公開データより作成。データ提供者は、FCA 及び BOE (イングランド銀行) となっている。

図表IV-4 ライフタイム・モーゲージ及び BLT 融資残高の推移



(資料) FCA 公開データより作成。データ提供者は、FCA 及び BOE (イングランド銀行) となっている。

(22) ライフタイム・モーゲージ新規融資額を、持家と BTL、ライフタイム・モーゲージの合計で除した比率。

次にライフタイム・モーゲージと賃貸住宅 (BLT) 融資残高の推移をみると、ライフタイム・モーゲージは 2015 年第 4 四半期において 81.83 億ポンド、BTL は 1,782 億ポンドとなっている (図表IV-4)。BTL はほぼ増加基調を続けているが、ライフタイム・モーゲージの変動は 2009 年~2010 年にかけて大きい。この理由としては、2008 年中頃から借入が増えただけ、2010 年にかけて残高が急増したが、その一方で多くの貸付機関が 2010 年にかけて市場から撤退したことが大きいと考えられる。

2. エクイティ・リリース市場の全体像 (市場参加者の役割)

エクイティ・リリース市場に参加する関係者の相互関係や役割を図表IV-5 で概観する。

英国のエクイティ・リリースは民間市場で開発され取引されている融資商品のため、政府の関与は消費者保護を目的とした、金融行為監督機構 (FCA) による金融商品全般や金融取引等の行為規制に限られており、米国の HECM のような制度保険のための基金や政府による証券化支援などの仕組みはない。

金融行為を行うものが消費者に対して契約不履行に陥ったり、損失を与えたりした場合には、FCA から金融サービス補償機構 (FSCS) を通じて、消費者側を補償する仕組みがあるが、補償額は一定額で事由に応じて異なる。

エクイティ・リリース・カウンシルによると、消費者が問題を抱え、クレームしたい場合は、非営利第三者仲裁機関である金融オンブズマンサービス (Financial Ombudsman Service) に訴えるのが最も効果があり、金融機関も評判を落とすたくないため、真摯に対応して問題を解決するために動くという。消費者への商品説明書には、このオンブズマンサービスへの連絡先が予め記載されている。

エクイティ・リリース・カウンシルは、従前の SHIP を引き継ぎ、商品の安全性確保や消費者に向けた普及・啓発活動、ロビイング活動などを行っている。

2007 年 (SHIP 時点) では、ライフタイム・モーゲージのプロバイダー (貸付機関) 数は 27 社まで伸びたが、Saffron Building Society などの住宅金融組合 (Building Society) や破綻した Northern Rock (銀行)、ブルーデンシャルなどの大手生保などが退会し 2010 年末までに 12 社に減った。2016 年 5 月末現在のプロバイダーは 12 社 (アルファベット順) だが (図表IV-6)、今年中に新たに 3 社が加盟し 15 社に増える予定である。

ただし、エクイティ・リリース・カウンシルの会員数は 350 社ほどいる。これは、プロバイダーだけではなく、消費者との融資契約をまとめる弁護士 (消費者側とプロバイダー側は各々弁護士を起用する) や事前の相談を行うファイナンシャル・アドバイザー、物件の評価や検査を行うサーベイヤー (不動産鑑定士)、ブローカーなどの市場関係者も会員になっているためである。

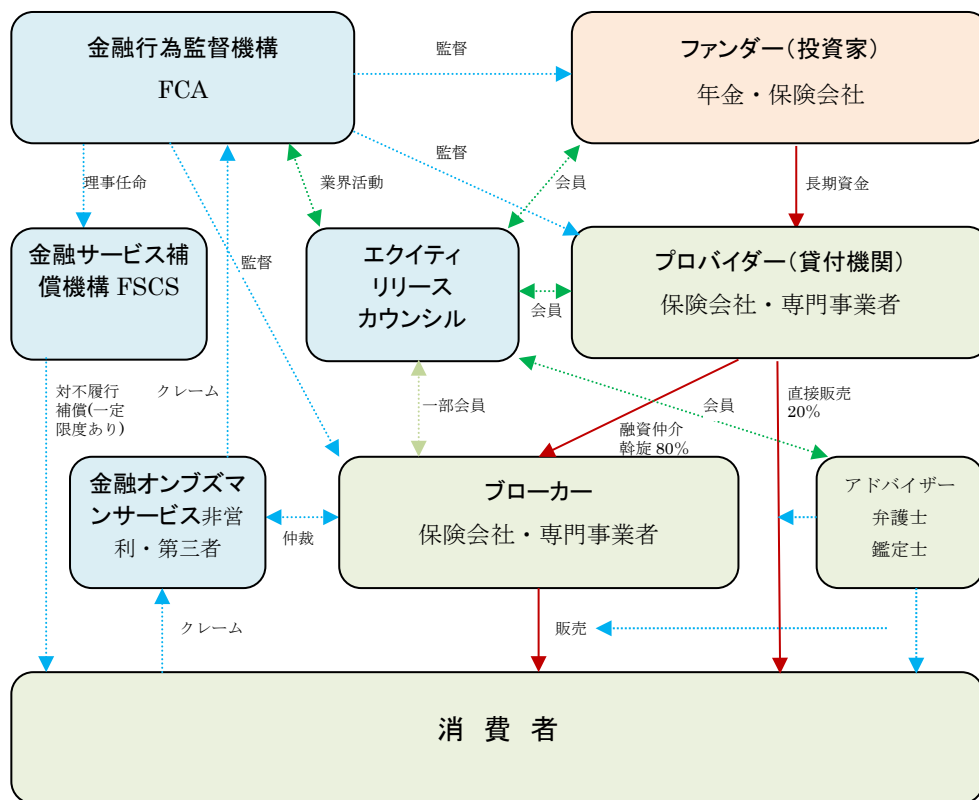
ファンダー (投資家) には年金や保険会社が多い。ライフタイム・モーゲージの商品特性から、固定金利条件の長期資金をモーゲージプールにつなげているためである。プロバイダーは長期資金他、その他の資金ソースも活用し、モーゲージプールの特性に基づき、各々、様々な独自商品を開発しているという。図表III-22 ではファンダーからプロバイダー、ブローカーへと資金が流れるように見えるが、多くの場合は、融資契約は借り手とファンダーの間で直接締結され、プロバイダーはライフタイム・モーゲージ契約をオリジネートするためのネットワークシステム提供、鑑定士や弁護士起用と費用負担、ブローカー費用負担及び契約後のサービシングを引き受けている。

プロバイダーからの直接販売は 20%程度であり、多くのライフタイム・モーゲージはブローカーを通じて販売されている。ブローカーには Bower や Etc、Age、KRS など多数がライフタイム・モーゲージを取り扱っている。

消費者の多くはブローカーを通じてライフタイム・モーゲージなどのエクイティ・リリース商品を購入

入ることになるが、契約に際しては、双方に独立した弁護士を起用することとなっている。また、FSA規制及びエクイティカウンシルの行為規定により、事実上、ファイナンシャル・アドバイザーの助言を得た上で、融資契約を締結することが義務づけられている。米国同様に、アドバイザーの助言は電話でも得ることができる。

図表IV-5 ライフタイム・モーゲージ及びBLT融資残高の推移



(資料) 現地ヒアリングに基づき作成。

図表IV-6 エクイティ・リリース・カウンシル会員のプロバイダー (2016年5月末現在)

AVIVA 大手生命保険会社、業界1位	Bridgewater Equity Release 独立系でホームリバージョンに特化
Hodge Lifetime 保険から起業、銀行業の認可も保有	Just Retirement Money Ltd 独立系
Legal & General Home Finance 独立系(保険)	LV (Liverpool Victoria) 独立系(保険)
more 2 life 独立系	One Family Lifetime Mortgage 独立系で保険商品も販売
Partnership 独立系で保険商品も販売	Pure Retirement 独立系
Retirement Advantage 年金系	Retirement Plus、独立系でホームリバージョンに特化(新規は引受停止中)
(資料) Equity Release Council	計: 12社

3. エクイティ・リリースの概要

(1) ライフタイム・モーゲージ(Lifetime Mortgage)

ライフタイム・モーゲージは、持家に抵当権を設定し、プロバイダー（貸付機関）から融資を受け、契約完了時（借り手の死亡時等）には、借り手あるいは相続人が不動産を売却して融資金（元利）を一括返済する仕組みである。この際、前述のように、現在は各プロバイダー独自に NNEG を設けることが必須となっており、米国の HECM と同様に借り手にとっても安心感がある。

ライフタイム・モーゲージには色々な商品があり、一般的なのは Roll-up Mortgage と言われ、一括もしくは極度額を設けて適時に融資された資金を契約終了時まで一切返済する必要がなく、契約終了時に元利を一括返済する商品である。その他に、Interest-only Mortgage という商品もあり、この場合、元本は契約完了時に一括払いとなるが、利子分は毎月返済しなければならない。

現地でヒアリングしたプロバイダー（Partnership 社）が提供している“Drawdown”と呼ばれるライフタイム・モーゲージ商品の融資契約条件等は図表IV-7の通りである。

図表IV-7 Partnership 社提供のライフタイム・モーゲージ(Drawdown)融資契約条件等

適格条件	
最低年齢	単身の場合：65歳以上、夫婦の場合：いずれも65歳以上 ※市場では55歳以上を条件とする場合が多い。
物件の最低担保評価	70,000ポンド、戸建てか地下を含むフラット（5階以上でリフトなしは対象外）。
物件の最高担保評価	125万ポンドまでは100%。次の125万～250万ポンドは評価額の50%を加算。250万ポンドまでの住宅を限度とする。
健康条件	寿命に影響を与える健康状態の場合は診断に基づき考慮。
住宅保険	Partnership が認める住宅保険に加入し維持できること。
適切な維持管理	担保設定物件は適切に維持管理されること。
法的要件	英国国民であること。担保設定物件は、イングランド、ウェールズもしくはスコットランドに所在すること。適用物件に残債務がないか、借換えにより返済可能であること。物件を所有し、主たる住居であること。絶対所有権であるか、リースホールドの場合は145年から借り手年齢を差し引いた年数が65歳以上であること。物件は建築基準等に適合していること。
融資金額	
最低引出額	25,000ポンド
最高引出額	125万ポンドまでは100%の評価額にLTVを乗じた額。次の125万～250万ポンドは50%の評価額にLTVを乗じた額（これが最高）。 ※一般にLTVは借り手の年齢や健康除隊、利子率などの条件で異なり、現状では20～40%程度。
引出方法	契約後一括。ただし、6ヶ月以内なら、残枠の範囲で、1万£単位で追加引出しできる。
相続保護オプション	最高限度融資金以下を用いる場合、差額は相続目的のために留保する特約が結べる。
手数料や費用	
手数料	無料。ただし、借り手は自分の弁護士費用を負担すること。
期限前返済手数料	返済が顧客の死亡や長期療養施設への移転、Partnership が認めるその他の物件に移転する場合を除いて顧客が負担（一括返済に加え部分返済も可能。手数料はベンチマークレートと返済時のインデックスレートの差をベースに、一定の条件を加えて算出）。
金利条件	終身に渡り固定金利。2016年3月末時点で年率6.45%。

（資料）Partnership 提供資料及び同社ウェブサイトによる。

対象となる借り手の年齢は、65歳以上である。これは他社も同じである。エクイティカウンスルによると、2014年上期の借り手の平均年齢は70.8歳だったが、2015年下期には69.8歳まで、短期間に1歳も若くなっており、米国のHECM利用者と同様に全体として継続的な傾向と言う。

米国 HECM の場合と異なり、変動金利は採用しておらず、終身にわたり契約時の固定金利が適用される。2016 年 3 月末時点の利率は融資保障料込みで年 6.45% と通常の住宅融資金利⁽²³⁾よりも高めである。エクイティカウンシルの商品規定では、ライフタイム・モーゲージは固定金利商品であり、変動金利の場合は金利上限のキャッピングを付けることが要求されている。

融資は基本的に一括引き落とし(Lump Sum)であり、毎月の年金払い条件はないが、この Partnership 社の Drawdown 商品では、6 ヶ月毎に住宅の評価額を見直し、住宅価値が上昇し融資限度の拡大ができれば 1 万ドル単位で追加の融資を認めるという(追加融資は必ずしも保証されていない)。総借入限度が下がるため需要は少ないが、一括分に加え、極度額を設定し、その範囲なら契約期間中にいつでも引出しできる商品もあるという。

これらの要件をみると、民間にて NNEG 条件を提供できている理由として、保険や年金会社の長期資金を使うか変動金利をスワップ等の手段により固定条件で調達し、年金払いは行わず、長寿リスクは自ら生命表に基づき考慮するかファンダーである生命保険や年金会社等が負担することにより、プロバイダーにとって予測が難しい不確定なリスクを、住宅価格の下落程度に限定させている様子がうかがえる。

エクイティカウンシルによると、ライフタイム・モーゲージの LTV は最大の事例で 54% 位だが、商品内容によって異なり、上記 Partnership 社の商品では、20~40% の範囲になっている。立地や住宅の質、借り手の年齢等の条件が良ければ、50% を超える LTV も実現されているようだが、米国のように公的支援がなければ、民間ベースで LTV の高い NNEG 条件を実現することは難しそうである。

(2)ホームリバーション(Home Reversion)

ホーム・リバーションは、融資を受けるのではなく、高齢者が持家全体もしくは一部をプロバイダーに売却し、売却代金の支払いを受けるとともに、終身居住権を得るプログラムである。

売り手の死亡後、プロバイダーは物件を売却し、高齢者の持分比率に応じて相続人に売却代金の一部を支払う。通常、年齢や金利にもよるが、市場価格の 30~60% ほどの金額を得ることとなる。

ライフタイム・モーゲージによる融資とは異なり、物件の売却取引に基づくものであるため、所有権が移転することがネックとなり普及が進んでいなかったようである。

前述のように、ほとんど市場から消えかかっている商品であるため詳しい調査は行わなかった。

(3)ライフタイム・モーゲージの用途

Partnership 社が彼らの顧客に対して実施したアンケート調査によると、ライフタイム・モーゲージによる資金の用途は図表 IV-8 の通りである。原則として、借り手側の資金用途に制限はない。

融資額は住宅の修繕や改築に使われる比率が高い。同社によると、高齢世帯の多くが、従来から所有している住宅の修繕や高齢者対応のリフォームを実施し、老後に備えたいと考えているためという。また、住宅融資残高やその他の負債の返済のためにも使われており、両者を足すと 50% 近くが債務の返済に使われている。その他に、車や旅行などの費用支払いに充てるという利用目的も多く 19% という水準である。意外なのは、リバースモーゲージ本来の目的と考えられる退職後の所得補填目的は 13% でしかない点である(退職後に備えては 7%)。

この結果は、エクイティカウンシルや別のプロバイダーである Pure Retirement 社から聴取した情報でも同様であり、ほぼ英国のライフタイム・モーゲージ需要者の傾向を示すものと考えられる。

⁽²³⁾ 大手の Nationwide 社の場合、2016 年 5 月末時点における一般の持家融資の利率は、頭金や融資額、LTV、所得等の信用度にもよるが、10 年固定で 3.5% 弱、5 年固定で 2.5~3% 程度である。

図表IV-8 ライフタイム・モーゲージの用途
(Partnership 社顧客の場合)

エクイティ・リリースから得た資金の用途	
住宅の修繕や改築	33%
従前の住宅融資残高の支払い	30%
その他の負債の支払い	23%
車や旅行などの費用支払い	19%
退職後の所得補填	13%
家族のための資金	12%
退職後に備えて	7%
その他 (介護施設費用他)	5%
コメントなし	4%

(資料) Partnership 顧客に対するアンケート調査より (300 人複数回答、2014 年 12 月)

(4) ライフタイム・モーゲージの値付けにおける NNEG 費用と住宅価格上昇率

Pure Retirement から得た文献⁽²⁴⁾によると、借り手の年齢が 55 歳、初期 LTV が 15%、90 歳時点では 50%、融資は一括引き落とし、ローンの申請料や弁護士費用、鑑定費用等の諸費用を約 1,500 英鎊、最低物件価格を 75,000 英鎊、最低引出額を 20,000 英鎊、利子率を 6.5% (毎月複利、年間では 6.697%)、ブローカーの販売手数料 2% などと期限前返済等の諸条件を考慮した場合、ライフタイム・モーゲージの値付けは次のようになる。

平均スワップレート	:	5.10%	
投資家 (ファンダー) のマージン	:	0.40% (LIBOR+)	
償還リスクプロファイル保険等	:	0.25%	
準備金費用	:	0.07%	
NNEG 費用	:	0.12%	→ 0.33%
その他諸費用	:	0.30%	
商品化に必要な費用合計	:	6.24%	6.45%

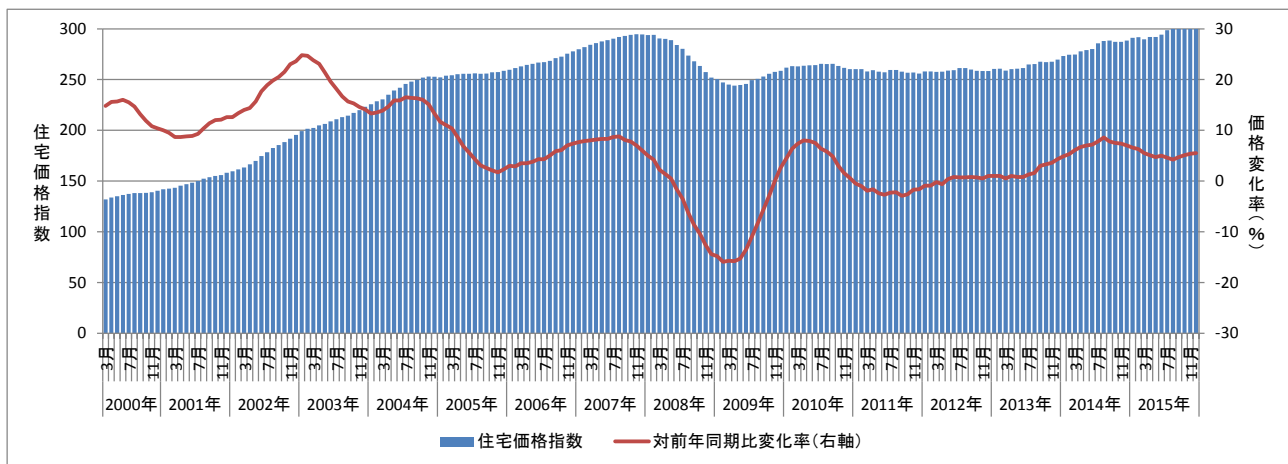
ここでノンリコース条件を実現する NNEG 費用は 0.12% である。この文献が書かれた 2007 年以前の 30 年間の平均住宅価格上昇率は 8.8% (ロンドンでは 9.3%、スコットランドでは 8.3%) だが、その間の物価上昇率を考慮し、NNEG 費用の試算では 4.5% の平均実質上昇率が採用されている。

金融危機は 2008 年以降に顕在化するが、2000 年 1 月から 2015 年 12 月までの住宅価格の名目平均価格上昇率は 6.12% (図表IV-9)、同時期の平均物価上昇率は 2.55% なので、実質住宅価格上昇率は 3.57% となる。図表IV-7 における Partnership 社の金利条件は 6.45% だが、上記の値付け試算例からすると、住宅価格の実質上昇率ベースが 4.5% から 3.57% に 0.93% ほど低くなったとしても、物価上昇率が低下していることもあり、NNEG 費用は 0.33% 程度で十分抑えられると判断しているものと考えら

⁽²⁴⁾ G. M. Hosty, S. J. Groves, C. A. Murray and M. Shah (2007) "Pricing and Risk Capital in the Equity Release Market" Institute of Actuaries and Faculty of Actuaries

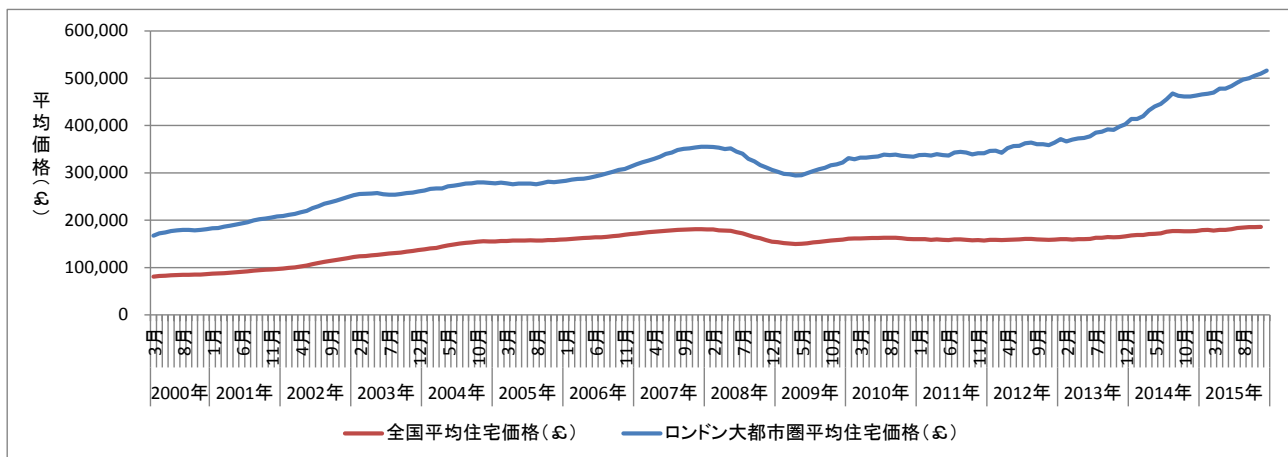
れる。

図表IV-9 全国住宅価格指数の推移と変化率



(資料) Land Registry Linked Open Data に基づき作成。

(参考) 全国平均名目住宅価格(イングランド&ウェールズ)とロンドン大都市圏平均住宅の推移



(資料) Land Registry Linked Open Data に基づき作成。

4. エクイティ・リリースの今後と政府支援への期待

エクイティカウンスルの話では、英国では、1979年のサッチャー保守党政権の誕生後、公的年金の Slimming が進んだ結果、中低所得者層や自営世帯を中心に低給付による年金困窮者が生じている。平均的な基礎年金額は 2015 年度の場合、単身世帯で年間 6 千 £ 超しかない。基礎年金の 2 階建て部分にあたる付加年金 (2016 年 4 月に廃止され基礎年金に一本化) の適用除外が認められる職域年金 (企業年金や個人年金など) の加入も進まなかったため、2008 年年金法に基づき、企業年金を中心とする加入促進を目的に、2012 年から被用者の自動加入方式が採用されたばかりである。しかし、これも加入後に退会可能である。こうした背景から、英国人は年金に依存するよりも、将来のために不動産投資を行うことが当たり前と考えているという。このためエクイティ・リリースにより、住宅不動産を処分することへの躊躇は日本と比べて低いとの見解である。

英国の 1 人当たりの私的年金積立額は £ 35,000 (OECD の購買力平価で 530 万円) 程度に過ぎないため、給付額も微々たるものである。したがって、老後における Equity Release による資金需要は日本とは異なり、潜在的にかなり高いという。

このため、エクイティ・リリース・カウンシルや面談したプロバイダーは、エクイティ・リリース需要は今後も拡大するとみており、さらに弾力的な条件をもった新たなタイプの商品化が行われる可能性があるという。現状では直接的に年金払いを行うライフタイム・モーゲージはないが、住宅を流動化して資金を得ることにより、年金商品を買ってもらえばよいと考えているようである。

現在の市場規模は£16億超（購買力平価で2,420億円相当）に過ぎないが、10年後には£100億（1兆5,140億円）の市場規模に成長すると予測されているという。多額の資金需要があることを見越し、昨年は11社であったが4月に1社が参入し、さらに今年のうち、新たにライフタイム・モーゲージのプロバイダーが3社参入するとのことである。

エクイティ・リリース・カウンシルによると、現時点で政府に対し、米国のような保険制度を設けるといった支援策を要請するつもりはないが、政府が消費者に対し、高齢化の進行と年金等の財政面からも、ライフタイム・モーゲージへのアクセスを容易にするようなプロパガンダを政策的に講じてくれることを期待しているとのことである。そのような支援だけでも、需要は顕在化し、エクイティ・リリース市場の成長が促進されるとみているようだ。

02 英国の民事信託や成年後見制度について

英国の民事信託や成年後見制度について、英国でも大手の法律事務所である Ashfords LLP の Peter Barton 氏（Partner）から聴取した内容を報告する。

1. 信託制度について

英国における信託の主な用途は、財産を信託化することによって、相続税負担を減らすことである。また、英国においては離婚率が非常に高く、子どもたちへの資金的な保護のためにも信託は利用されているが、長期的な所得を補償する手段として使われることはあまりない。この点、日本の場合とはやや異なるかもしれない。

信託の受託者は信託契約に運用目的と方法の記載がない限り、資産を担保とする借入はできない。さらに信託契約下で借入ができるように定めても、英国の一般の銀行は高齢者が住む住宅だけを信託財産とする担保貸付には応じることはないだろう。

2. 節税以外の信託の用途

英国では信託は誰かのために財産を保全する目的にも利用されている。いったん信託契約が設定され、資産を移転すると、元の所有者（委託者）が、受益者を無視して、信託契約を変更することはできなくなる。当然、元の所有者は、自己の資金を調達するために、信託化された資産を利用することはできなくなるし、破産や倒産から隔離された状態となる。

受託者は、一般に信託財産の価値を利用し、信託契約の条件にしたがうならば、借入を行うことができるが、英国の銀行は持家が信託財産となった場合には融資を引き受けない。元の所有者がまだ信託契約によって受託者に譲渡された持家に住んでいる場合、貸付を行う銀行は、簡単にその状態を管理処分できないためである。高齢者が信託化された持家に住んでいる場合で、その後加齢によりケアホームに移動する必要が出て、現状でその他に利用できる資産がなければ、その費用は政府が出すこととなる。ただし、信託財産に持家以外の追加的な資産がある場合、融資に応じることがあるし、信託財産に利用していない不動産等が有る場合は、受託者が収入を上げるためにそれを賃貸することができる。持家だけでは難しいが、こうした形で信託を利用して、老後資金を確保する方法はある。

3. 信託の節税効果

信託財産を設定することの利点は、相続課税の際に、信託財産は評価から除外される点である。しかし、英国の相続税制の観点から、信託設定による譲渡から、7年間は生存する必要がある。信託期間は、信託契約により設定されるが、最大80年間まで継続することができる。

4. 成年後見制度について

成年後見制度を活用すれば、裁判所が指名した後見人が、高齢者自身のケアや子供の養育のための資産を管理することができる。ただし、英国における成年後見制度の重要な要件は、資産は常に元の所有者の名義のままに置かねばならないという点である。誰かが高齢者の後見人として財産管理を行うことになる場合、法的後見を確立するためには約3~4ヶ月ほどかかる。

○保護裁判所 (The Court of Protection) は、他に方法がなく、様々な理由で意思決定を行うための精神的な能力を欠いている人々のための金融や福祉に関する意思決定を行う。

※The Court of Protection は、Mental Capacity Act 2005 によって設けられた上級裁判所であり、精神的判断能力を失った人々の財産管理や福祉に関する法的権限を行使できる。

詳細は、<http://www.gov.uk/courts-tribunals/court-of-protection> 参照。

公共ガーディアン事務所 (The Office of Public Guardian) は、人々が将来的に自分自身のためにそうする能力を失った場合に、彼らの健康と財産管理の双方についてケアできるように、予めプランを先行して作成することを支援する役割を担っている。

※The Office of Public Guardian: OPG は、Mental Capacity Act 2005 により創設され、2007年10月から運営されている。司法省 (Ministry of Justice: MOJ) の事業執行機関である。詳細は、<http://www.gov.uk/government/organisations/office-of-the-public-guardina> を参照。

5. 任意の後見制度について


2007年10月に施行された2005年精神能力法 (Mental Capacity Act 2005) により行われた法改正では、誰かが自分に代わって意思決定を行うための委任 (Power of Attorney、任意後見制度に類似) の手続きを拡張している。しかし、拡張によってさらに規制は増え、銀行が行う業務を有利にしている。2007年10月以前は、委任の効力は個人の財務取引に関してのみであったが、改正後は、個人の健康面や福祉面での要請をカバーできるようになった。委任状を行使するまで、自身の財産を管理することは完全に自由なので、高齢者が予め老後のために委任を行っておくことは、非常に賢明なことである。

6. Equity Release について

英国では、もし、持家の資産価値を用いて借入を行わなければならないと、その人たちは将来に向けて適切な準備を行うことができなかつたとみなされる。もし、人々が **Equity Release** を通じて資金を調達しようとする場合、家族とも事前に十分相談し関与させることが重要である。家族は継承できると期待していた住宅やその価値が、**Equity Release** によって減少することに対し動揺し反対することが多いためである。Ashfords は、法的手続きを扱うだけでなく、こうした資産管理上のアドバイザーも行っている。

7. 遺言について

英国において、遺言をしなければならないという法的要件はないが、遺言することなく死亡した場合、その人の遺産の分割には非常に細かな規定がある。遺言の執行者は、相続税を支払い、亡くなった方の意志に基づいて残額を分配する責任がある。



Vーフランスにおける老後の安 定した生活の確保策

01 フランス版リバースモーゲージ導入 及びヴィアジェ市場、ヴィアジェ・ ファンドについて

1. リバースモーゲージの導入

フランスには元々、英米のようなリバースモーゲージ制度はなく、ヴィアジェ (Le Viager Immobilier) と呼ばれる不動産取引形態が高齢者の住宅資産の流動化のために利用されてきた。

しかし、ヴィアジェは、売り手がいつ亡くなるかは分からないという点で、買い手にとっては、賭け事と同様に読みにくく、射幸性の高い取引と言われている。過去には買い手の方が先に亡くなってしまいうという事例もある。加えて、ヴィアジェの決定的な課題は、売り手と買い手との間に大きな需給ギャップがあることである。このためヴィアジェ市場では、かなり値下げしないと取引が成立しない場合もある。

この点、リバースモーゲージならば、信用ある銀行が契約相手になるし、15年間を想定して契約し、3年間で死亡しても、定期金を年金として支払う条件ならば、それまでの融資額は少ないので、債務を返済し抵当を解除すれば、当該住宅は相続人に戻すことができる。相続人からすると、その時点において、ヴィアジェよりも選択肢のある制度となる。

このようなヴィアジェ契約の課題を解消するために、フランス不動産銀行 (Crédit Foncier) が中心となり、米国型のリバースモーゲージとして、「年金型住宅融資 (Le Prêt Viager Hypothécaire: PVH)」を開発し、2006年の制度改正後を経て商品提供を行っている。

以下では、この年金型住宅融資 PVH について、フランス不動産銀行から聴取した内容を報告する。

(1) 導入の背景

第二次世界大戦後のベビーブームで多くの子どもが生まれ、その結果、2015年度にはフランスでは60歳以上の人口が20歳以下の人口よりも増えた。2040年には人口の3分の1が60歳以上になり、逆に20歳未満の人口は20%以下となる見通しである。

フランスの高齢者は、4つのニーズにチャレンジする。まず、介護が最も重要な課題となる。次に自分の家を高齢者の居住に対応するように改装する必要がある。また、子孫にどのように資産を残し支援すべきかを考え出す。さらに、歳を取ると旅に出たいなど、楽しい生活への支出を増やしたいと考える人も多い。

フランスでは介護施設に入っている高齢者の負担は平均一月1,500ユーロだが、現在フランス人の平均の年金は1,254ユーロでしかない。国会参議院の調査によると、フランス人の約5分の1だけしか、自分で介護施設の費用を負担できるものはないというのが実情である。

英国で行われたアンケート調査によると、介護施設の1年間の料金の3ヶ月分、5,000ユーロ前後の改装工事をすれば、転倒等による事故は起きにくくなる。施設に入ると多額の費用がかかるが、改装工事程度の妥当な費用を投じれば、施設に入らずに、長く家にいられる。フランスの高齢世帯の56%が、こうした点を含めて自宅を改良している。住宅を改装すると、その不動産の価値も上昇する。

高齢者は次の世代を支援したいと考える。フランスでは大学を卒業しても失業者が多い。いわゆるフリーターが多くて正規の仕事に就くために時間がかかる。結局、高齢者が若者を支援するという構図になる。最近はさらに寿命が伸びているため、以前は 40 歳前後で子どもは相続することが多かったが、最近の平均は 60 歳位で、ほぼ年金をもらいだした時である。今後は年金制度が維持していけるかどうか分からない。

南仏などを含めて、温暖な場所を求めて移住したり、旅行したりするニーズも多い。

このようにフランスの高齢者には 4 つの欲求があるが、これを満たすために、どのように費用を負担できるかというのが常に問題となる。

財政難のため国からの援助は、当面これ以上期待できない。年金制度の拡充もあまり期待できないため、フランス不動産銀行としては、ニーズに対応できる、異なる手段の検討が必要であった。

一方、ほとんどの高齢世帯の年金収入はこうしたニーズを満たしきれないし、一般の銀行は高齢者には融資しない。収入は減るが、資産を持っているのは 60 歳と 69 歳の間の世代であり、その内容をみると、多くが不動産である。フランスの持家所有者は全体の 59% であり、50 歳以上だと 75% に増える。したがって、不動産の価値を、そこに住みながら、どのように流動させるのか。どのようにしてその財産を使えるかを考える必要があった。

現在、フランスでは持家を流動化する商品には 2 種類ある。その 1 つがヴィアジェであり、もうひとつはフランス不動産銀行によるリバースモーゲージである。後者は制度的に英米アングロサクソン法に基づく制度であり、フランスでは制度的に対応していなかったが、上述のような背景から、2006 年に担保の取扱いを含む法改正を行い PVH の導入に踏み切った。しかし、実際の商品化は、制度やリスクへの適切な対処のため、2007 年 6 月である。

(2) 根拠法

Ordonnance du 23 mars 2006 relative aux sûretés / J.O. du 24/03/2006

(PVH 創設に係る委任立法)

Arrêté du 24 août 2006 / J.O. du 13/09/2006

(PVH のアモチゼーション関係の省令)

Décret du 6 décembre 2006 / J.O. du 08/12/2006

(PVH の用語定義、返済関係の政令)

(3) 商品開発の経緯

商品開発が遅れたのは、制度面の整備もあるが、銀行側として 3 つのリスクにどう対処するかを検討するのに時間を要したためである。第 1 に余命がどうなるのか、第 2 に住宅価格の変動、そして第 3 に住宅価格の地域格差への対応である。リバースモーゲージの三大リスクのひとつとされる金利変動については、フランス不動産銀行は預金をもたず、債券発行により長期資金を調達しているため、利子率を高めに設定すればリスクを抑えられることとなった。余命については生命表から判断できる。

フランスでは、かつて 40% もの住宅価格の下落を経験しているため、これらのうち住宅価格の変動に対するリスクが最も大きな検討課題となったが、フランス不動産銀行は、他にはない不動産情報の蓄積と鑑定士などのエキスパートがおり、データに基づき地域的な格差にも対応できる体制がとれる。当初、他の銀行も PVH を商品化しようとしたが、このデータ蓄積の差から、彼らは最終的に参入を取りやめている。

住宅価格を維持するために重要な住宅の質的な評価にどう対応するのかという課題もあったが、当面の対応として住宅を大きく A クラス、B クラス、C クラスと分け、クラス別に評価するようにしている。今後の試行とデータ集積によって、不動産下落に対するリスクもある程度は克服できると判断している。

(4) フランス版リバースモーゲージの概要

フランス不動産銀行が提供するリバースモーゲージは、英米と同様に、ノンリコースローンであり、住宅価格の変動や市場金利の変動があっても、住宅の売却額以上の負担を借り主（実際には相続人）にかけることはない。その概要は表 4 の通りである。

米国のリバースモーゲージと大きく異なる点は、保険制度や証券化などの仕組みを設けていないことだが、要件においては米国と異なり、持ち家だけに対象を限定してない。別荘も可能だし、賃貸住宅も担保額や関連条件によっては可能である。ただし、事業用物件は対象外としている。

地域的には、当面はパリ市など都市部の物件だけを対象とするが、住宅価格が上がらない地方部での取扱いについても研究している。

LTV は物件の状態や立地、評価額、借り手の状態によって様々であり一概には言えないとのことである。

利率は 6.45% だが、これには融資保証料も含まれている。

フランスでは、不動産取引だけでなく、融資契約も公証人を通じて行う。

図表 V-1 フランス版リバースモーゲージの概要

項目	内容
年齢要件	65 歳以上。配偶者がいる場合は両者連名で契約する。ただし、双方とも 65 歳以上を条件とする。
対象不動産	居住用物件。適切な担保価値があれば、主たる住居や別荘、条件によっては賃貸住宅も可能だが、事業用物件は対象外とした。担保価値の最低限は、租賃評価額で 2 万ユーロ。限度額は特に設定していないが、物件の鑑定結果に基づき、借り手の諸条件を加味して個別に検討する。
対象地域	コルシカ島と海外領土を除くフランスの都市部の物件のみ
抵当権	第一抵当権を設定。
資金用途	投資や事業資金などを除き、用途制限はない。
融資金額	個別物件の鑑定評価額と借り手の状況に応じて、個別に LTV を設定する。
適用利率	2015 年 11 月時点で 6.45%。固定金利のみ。
引出方法	一括払い型のみ（第三者には譲渡できない）。いずれは年金型の定期払いも商品化する予定であるが事前調査では需要は少ない。
手数料	融資金額の 4%。最初の鑑定費用を含む。
融資保証料	金利に込み。
公証人費用	実費を借り手が負担（公証人を通じた契約が必要）
生命保険	加入は不要。
返済条件	借り手の死亡まで元金の返済義務は生じない。元金の返済は、借り手の死亡により、相続人が対象住宅を売却し、その収入から行う。自分から退去し介護施設などに入る場合でも、空き家になった住宅の維持管理を適切に行うことを条件に、引き続き所有権を確保することができる。契約期間中に自ら返済することも可能。分割の場合は最低元本の 10% 以上の金額。
ノンリコース	金利が上昇しても、返済時に住宅価格が下落した場合も、住宅を売却した収入以上の金額を追加で支払う必要はない。
配偶者・相続人	配偶者が亡くなるまで契約は継続する。共同で居住し借りる場合は最大 3 名までを共同契約者とする（後見人や補佐人も対象である）。相続人に連帯保証を要求するわけではないので、借り手の債務を相続人が継承することはない。
審査要件	健康状態は審査対象外。
租税公課	引出額は融資金のため非課税。
その他条件	借り手は対象となる住宅の維持管理や修繕を行い、物件の価値を下げるようなことは慎む。

(5) 導入後の実績

現時点の実績は、累計で約 800 件である。フランスは高齢者に対する消費者保護策が厳しく、現状では、この商品のメディアを通じた宣伝はできない。2007 年から既に 9 年かけているが、フランス不動産銀行

の窓口での直売しか許されていない。今年から提携銀行との契約が許され、同行の窓口を通じた新たな販売チャンネルができるため、徐々に PVH の潜在需要を喚起できるものとみている。

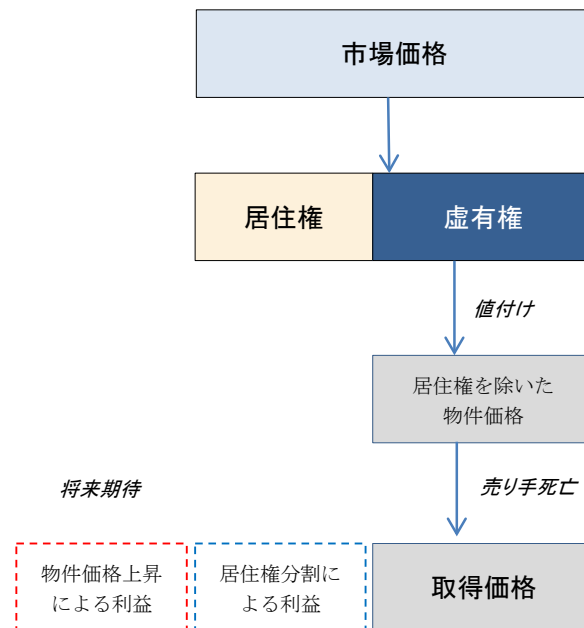
2. ヴィアジェと市場動向

現在のヴィアジェ市場にはヴィアジェを取り扱う不動産業者が 20 社から 25 社ほどあるが、いずれも零細企業が多い。その中でも、老舗のコスタ・ヴィアジェ社が市場の 40% を占めている。以下は、ヴィアジェと市場の状況について、このコスタ・ヴィアジェ社、同社もマネージメントに参加しているセルティヴィア・ファンド及び公証人から聴取した内容である。

(1) ヴィアジェの仕組み

ヴィアジェ契約は、不動産物件の売買取引の形態であり、フランスでは 1804 年からの民法典に基づく契約である。売り手は買い手から住宅を購入するが、ヴィアジェの場合には、用益権の一種である居住権 (Droit d' Usage et d' Habitation : DUH) を売り手に残し、物件の所有権や処分権を含む虚有権 (Nupropriété) だけを購入する契約になる。一般的なヴィアジェの契約では、この虚有権の移転の対価として、虚有権分の価値総額から一定の一時金 (Bouquet) を支払う。次に一時金額を差し引いた差額を定期支払い金 (Rente) として毎月支払う。居住権は売り手に残しているため、売り手は亡くなるまでその物件に住み続けることができる。

図表 V-2 ヴィアジェにおける居住権と虚有権、将来期待



上記図表 V-2 の一番上は居住者がいない場合の物件の市場価格であり (Valeur Libre)、市場価格は、用益権 (Usufruit) かつ居住権である (Abattement DUH) と虚有権である (Nupropriété) かつ物件固有の価値 (Valeur Décotée) から構成される。居住権の金額は契約時における売り手の年齢、つまりその後の寿命に影響される (余命×家賃=居住権の総額)。虚有権は、物件の所有権を示し、当該物件の売買や抵当権などの権利設定が可能である。

なお、ヴィアジェ取引では、一時金と定期金の総額（虚有権額）が家賃の総額（居住権額）よりも低いと契約が成立しにくい。居住権の価額を算出するのに必要な家賃は市場に基づく統計データが整備されているし、余命は政府が発行する死亡率表に基づいて求められる。余命は個別のものではなく、あくまでも平均的な数値を用いる。

これらの契約金額については、契約時には公証人が認める水準でなければならない。契約前の条件説明は公証人が行うし、契約も公証人が介在して行われる。ヴィアジェに関わらず、フランスにおける不動産売買等には法の定めにより、必ず公証人が介在しなければならない。

(2) 買い手と売り手のメリット

買い手のメリットは、銀行融資を受けなくても、あたかも融資を受ける際の頭金と元利支払いのように、ヴィアジェの一時金と年金の支払いを行えばよく、期限の利益を得つつ、当初から大体 15~20 年間分の家賃に相当する居住権の価値を除いた価格で該当物件を購入できる点である（概ね市場価格の 5~6 割で購入することになる）。将来の所有権の完全な確保を考えれば、割安の資金額で購入できることになる。特にパリ市内の住宅は将来的な値上がり期待でき、買い手にとっては人気がある（図表 V-2）。

フランス統計局（INSEE）の統計値でも、フランスの住宅価格は長期的に年率 2% で上昇していることから、最終的には市場価格で売却すると、売却価格から虚有権部分と居住権部分を除いた残額はキャピタルゲインとなる。居住権部分は非課税であるが、キャピタルゲインは課税される。

売り手のメリットは、住みながらにして一時金（なしの場合もある）及び定期支払い金を受領し、年金の補填や様々な用途に使うことができる点である。定期金は年金生活者であるため、多くの場合は非課税であり、夫婦の場合は片方が亡くなっても、配偶者は引き続き住み続け、定期金をもらい続けることができる。定期金は物価スライド式条件付なので、物価上昇による自分の将来の購買力の縮小をある程度担保できる。もし、高齢によって老人ホームに入らねばならないとしても、退出により当該物件は空き家になり買い手は賃貸できるため、通常は従来よりも定期金額が上がる。

ただし、非常に重要なことは、ヴィアジェは射幸性の高い契約であり、契約がいつ終了するかを読むのは難しく、買い手と売り手の双方に予期しない事態が生じることがある点である。

(3) 売り手への定期金支払い保証

ヴィアジェ取引は個人取引であるから、買い手による定期金の払い込みが契約通り履行されるかどうかは売り手の懸念材料となる。しかし、この取引は、通常の不動産取引と同様に、契約書を公証人が作成し登記などの必要な手続きを行うことに加え、契約上、売り手から買い取った物件に対し、公証人を通じて抵当権を設定し、買い手が支払いを怠った場合には契約を解除し、売り手が所有権を取り戻せるようにしてきた。しかし、現実に契約を解除して抵当権を行使するには 9~18 ヶ月ほどを要するため⁽²⁵⁾、訴訟費用も含めて、契約不履行が生じた場合の対処には大きな課題がある。

もうひとつの課題は、ヴィアジェ取引において、法人が買い手となる場合、仮にその法人が破綻すると、米国のチャプター 11 と同様に、抵当権の行使は困難になることであった。このため最近では別の方法で売り手の保護を図るようになった。それは商品の割賦販売と同様に、一時金や定期金を全額支払わねば、所有権を移転しない方法である。売り手が死亡した場合には、自動的に所有権が移転する契約としているが、買い手が支払いを滞納した場合には、所有権は移転していないので、契約を解除するだけ

⁽²⁵⁾ フランスでは家賃滞納などの不都合なテナントを退出させる手続きにも、同様の期間がかかるという。わが国同様、借家法においても、テナントの保護が優先されている。

で済む。実際に法人の買い手が破綻するという事件がいくつか過去に発生したため、2006年に法律の改正があり、ヴィアジェ契約にこうした条件設定ができるようになった。

(4) ヴィアジェの種類

ヴィアジェにはいろいろな種類があるが、売り手が住んでいる状態の“Viager Occupé”が一般的であり、全体の80%位を占める。また、ある高齢者がいくつかの物件を所有していて、自分の住む場所以外の物件をヴィアジェで売るという居住者なしヴィアジェ“Viager Libre”が15%位を占める(図表V-3)。他にも一時金型とか定期型、契約設定型ヴィアジェなどの種類があるが、これらが使われることは少ない。

図表V-3 ヴィアジェの種類

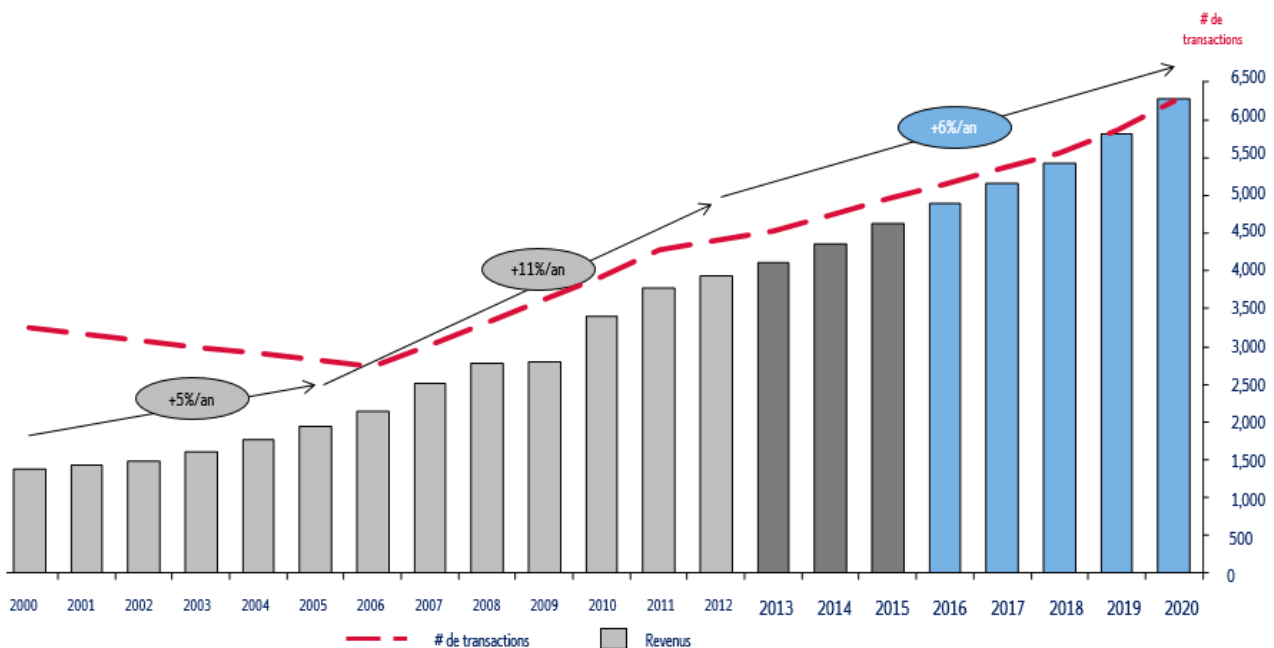
ヴィアジェの種類	内容
一般型ヴィアジェ Viager Occupé	売り手は売却した住宅への終身居住を認められ、対価として一時金と定期金(年金払い)を受け取る。
一時金型ヴィアジェ Viager Sans Rente ou «Nue-Propriété»	売り手は売却した住宅への終身居住を認められ、対価として一時金のみを受け取る。
居住者なしヴィアジェ Viager Libre	別荘等の二次的住宅に対するヴィアジェ。売却によって一時金と定期金を受領できる。買い手はただちに居住可能だし、当該物件を賃貸してもよい。
定期型ヴィアジェ Vente à Terme	売り手の居住期間と買い手の定期金の支払期間を一定期間とする。
契約設定型ヴィアジェ Flexi Viager	売り手の居住期間、買い手による定期金(年金払い分の期間を一定期間とする。別荘の場合、買い手は売り手に一定回数の使用権を認める等。

(資料) Certivia Fund プレゼン資料より作成。

(5) ヴィアジェ市場

ヒアリング先のセルティヴィア・ファンドが、所得の伸び率との関係から行った予測では、ヴィアジェの年間取引数は2015年現在で約4,500件であるが、2020年までには6,000件を超し、徐々に需要は高まるものと見込まれている(図表V-5)。

図表V-4 ヴィアジェの取引件数と所得伸び率の動向と今後の見通し

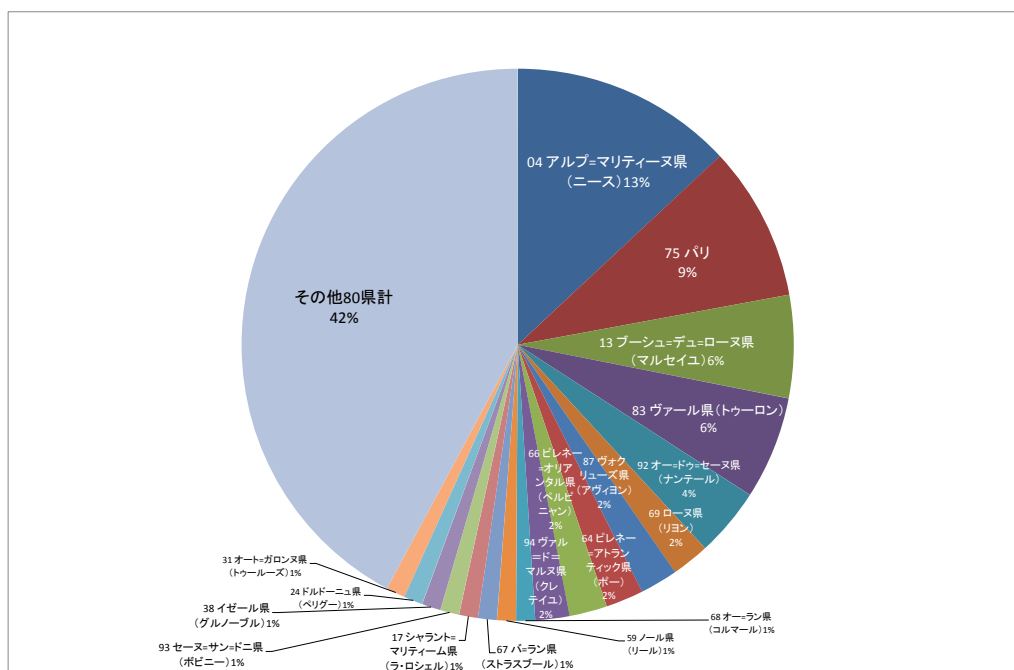


(資料) Certivia Fund プレゼン資料に加筆・転載。

(6) ヴィアジェ需要の地域性

フランスの中でパリのヴィアジェ契約のシェアは、パリ市とその郊外が市場の約3分の1、南仏で約3分の1、残りが3分の1という感じである。県別ではニースを県都とするアルプ=マリティーム県のシェアが13%、それに次いでパリの9%となっている。南仏は気候が温暖であるため、高齢になった時の準備のために、通常の売買価格よりも低い価格が期待できるヴィアジェを通じて、早いうちに物件を確保しようという需要が高いという（図表V-5）。

図表V-5 ヴィアジェ市場の取引数の地域シェア(2000~2010年合計)



(資料) Certivia Fund プレゼン資料に加筆・転載。

3. ヴィアジェ・ファンドの創設

ヴィアジェという射幸性の高い契約では市場における買い手が少ないことが普及を妨げている大きな課題であるが、最近では、ファンドを組成し、ファンドが買い手となりヴィアジェ物件を購入し、運用することによって、この課題を解消しようという動きが出ている。以下は、民間ファンドを組成しているヴィラージュ・ヴィアジェ社 (Virage-Viager) 及び公的なヴィアジェ・ファンドを組成しているフランス預金供託公庫 (Caisse des Dépôts et Consignations: CDC) の両者から聴取した内容を報告する。

(1) ヴィアジェ・ファンドの創設の背景

① ヴィラージュ・ヴィアジェ社による民間ファンドの場合

人口減少と高齢化によって年金加入者が少なくなり年金額は低下している。国民の寿命は延びても年金額は増えないため、ヴィアジェ市場を拡大させないと、年金を補填する役割を担えない。年金生活をしている人たちの75%は自分が住む場所を所有しているので、ヴィラージュ・ヴィアジェ社としては、この潜在需要に対応するには、ヴィアジェを活用するのが最も合理的と考えた。

第1号のヴィアジェ・ファンドを2010年に創設した理由は、ヴィアジェは個人と個人の契約なので、売り手が多すぎる割に買い手が少ないという需給ギャップを解消し、ヴィアジェの市場の規模を拡大するためである。ヴィアジェ市場のアンバランスは、売り手に対して買い手は10分の1程度である。買

い手を拡大するためには、個人が購入するのではなく、機関投資家、大手の保険会社が投資できるファンドを組成し、十分な資金の裏付けにより、ファンドが個人と契約すれば、潜在需要を健在化し、需給ギャップを解消できる。単純に言えば、現在の10倍近くの取引が顕在化する可能性がある。

元々ヴィアジェ取引は民法典の規定により法的に安定しているので、個々のヴィアジェ契約をファンドが束ねて管理することによって、売り手にとってはより望ましい保証、安心感が得られようになる。そして、投資家に対しても、住宅資産のヴィアジェ運用を通じて、確実に期待する利益を得られるようにする。これがヴィアジェ・ファンドを創設する際の2つの重要なテーマである。

ファンド組成にあたり、新たな問題はプロパティ・マネージメントであった。個人間の契約の場合には所定の維持管理がなされておれば買い手もそれほど問題視していなかったが、機関投資家が資金を投下していることから、不動産の価値をしっかりと維持しなければならない。維持管理を怠ると、20年ほどで物件価値が下がってしまうからである。個々のヴィアジェ物件をしっかりと維持管理することは、費用負担も含め、なかなか難しい課題であったが、今では逆に積極的な維持管理を行うことによってバリューアップに結びつけ、将来のリターンを高めようとしている。

②預金供託公庫(CDC)グループ出資による公的なセルティヴィア・ファンドの場合

預金供託公庫は様々な社会資本への投融資を行う公的金融機関であり、セルティヴィア・ファンド(Certivia Fund)を組成するにあたっては、公共的な問題意識と課題設定が必要であった。

まずは、人口の高齢化によって発生する様々な課題にチャレンジすることである。最大の課題は医療・介護費の負担の問題、次に高齢者に対応した住宅への改装工事をいかに推進するかである。公共施設を含めてバリアフリー化を進めることも重要課題である。暖かい場所に住みたいということで北フランスから南フランスへの高齢者の移動が増えると見ているので、公共交通機関のアクセスビリティも課題である。

さらに、高齢に伴い収入が減り貯蓄が低下するため、いざ資金が必要な時には持家を流動化する必要があるが、これにどう対応するかという課題に直面した。調査によると、高齢者の80%が自分の家に住みたいと考えている。一方、老人ホームに入っている高齢者の80%が自分でその経費が負担できなくなっているという事実が現前としてある。これらにどう対処するかが大きな課題であった。

預金供託公庫は、これらの課題に対し、2011年から財政投融資資金を活用し、医療・介護費用の一部を負担するとともに、人口の高齢化に合わせて住宅の改装工事がしやすいように融資プランなどを準備してきた。さらに、自治体のインフラの改装工事、公共交通機関を障害者が使いやすいように改装すること、ITに基づいて新しいサービスを提供する努力も続けており、新たに高齢者に対応した新テクノロジーを開発する必要性も指摘している。

このうち、高齢化と住宅、年金の問題については、高齢者の特徴である持家率の高さを活用すべきという点を再認識したものの、住宅は不動産であり、流動性が乏しく直ちには資金が得られない。住宅資産の流動化を図る方法として、前述の①フランス不動産銀行によるリバースモーゲージの活用、②低所得者用の社会住宅コミュニティ(HLM 団地)へのヴィアジェ導入(居住者が亡くなればHLM 公社が当該住宅を買い取る)、③ヴィアジェ・ファンドの創設、④不動産信託制度の活用という4つを検討し、①と②、④を先行して実施してきたが、③のヴィアジェ・ファンドの活用はやや遅れてスタートした経緯がある。。

ヴィアジェによって不動産が流動化でき、医療・介護費用が捻出できるため、財政負担も減る。ヴィアジェ契約を通じて居住権を確保できるため、住み続けるという課題は解決できる。一時金に加え、定期金により、年金の補填が可能となる。最後の段階になると老人ホームに入るために多額の費用がかかるが、その経費の一部や全額を負担できる可能性がある。このため預金供託公庫は国策として、ヴィアジェ・ファンドに取り組むこととなった。

ただし、いくつかの課題があった。まず、死亡を賭け事にするヴィアジェ契約を扱う公的なファンドとしては、運営にあたり最新の注意が必要という点である。次に家を持ち続けたいという文化的意識は強く、居住権が残っても虚有権は喪失する、あるいは移転するということが高齢者に非常に不安な状況をもたらすため、その意識にどう配慮するかという点である。

さらに最大の課題は、平均余命が年々伸びており、長期に渡って定期支払いを続けることができるかという技術的な点である。現在のヴィアジェ市場規模は小さいため、透明性が確保されていないため、どう改善していくかという点も課題となった。

これらの課題を解決する方向として、ヴィアジェ・ファンドの創設が最も有効と考えられた。ヴィアジェは原則的に個人と個人の契約であるが、ファンドの創設は、これを個人と法人の契約にすることを意味する。どのようなメリットがあるかと言うと、買い手が法人、具体的には保険会社や規模の大きなファンドだと、取引するにあたり射幸性の高い博打に投資しているといった心理的な懸念がなくなることである。それに、買い手が大手の保険会社なら、売り手側からすると、長期にわたり安心して定期金の支払いを受けられるという安心感がある。

(2) ヴィアジェ・ファンドの内容と展望

ヴィラージュ・ヴィアジェ社による民間ファンドは、同社自身がセルフマネージメントを行っているのに対し、セルティヴィア・ファンドはコンペを通じて採用した第三者のラ・フランセ社 (La Française) 及び前述のコステ・ヴィアジェ社 (Costes Viager) がマネージメントを行っている。ラ・フランセ社は大手の年金運用等を行うアセットマネージメント会社である。コステ・ヴィアジェ社はヴィアジェ仲介取引業の老舗で市場の 40% を取り扱っている。

この2つのファンドを比べてみると (図表V-6)、民間と公的ファンドの特徴が分かる。セルティヴィアは公的ファンドだけに、政策目的上、対象物件をパリ大都市圏に絞れないことから、ファンドの収益性確保はなかなか難しいようである。ヒアリングでは、住宅価格もあまり高額なものは対象にできず、平均 30 万ユーロ/戸を目指すとのことであり、物件確保の難しさを滲ませていた。このため 1.5 兆ユーロの資金を確保しながら、目標 500 戸に対し未だに 55 戸のヴィアジェ物件しか購入できていない (まだ後 1 年の購入期間があり、これから十分達成できるとのこと)。

この点、ヴィラージュ・ヴィアジェ社には政策面からの縛りはなく、物件の運用安定性が確保できるのであれば、高額物件をポートフォリオに加えることも可能であり、投資家が期待する運用特性に対応した複数のファンドのマネージメントも行っている。

また、Certivia Fund の場合はヴィアジェの支払い方法に、政策目的から定期金支払いを含めているが、Virage-Virage の場合は一時金のみとして、キャッシュフローを予定しやすいものとしている。

Certivia Fund のように政策目的を重視する場合は、劣後部分に CDC 等が出資し、リスク別にクラス分けし、他の機関投資家の資金が入りやすくするなどの工夫があるものと推定されるが、今回のヒアリングでは時間も無く具体的に聴取できなかった。

リバースモーゲージやヴィアジェのような類似スキームに政府支援が必要か否かという観点からすると、仮にヴィアジェ契約と類似した物件購入を、日本でも大手不動産会社と生命保険会社等が協力し

て組成したファンドが行うとすれば、民間ベースでもかなりの実現性と需要確保の可能性が期待できるように考えられる。日本では住宅価格の値上がり期待は乏しいが、低利環境が続いており、ある程度融資掛け値を高めた商品が提供できる可能性もあるのではないかな。

図表 V-6 ヴィアジェ市場の取引数の地域シェア(2000~2010 年合計)

	民間ファンド: Virage-Viager 社運営	公的ファンド: Certivia Fund
創設時期	2010 年~	2014 年下期
法的形態	投資信託 (SICAV 及び SCI)	投資信託 (SICAV)
ファンド投資家	年金・保険会社、機関投資家	CDC と関連企業、機関投資家
投資対象	ヴィアジェ物件 (パリ大都市圏中心)	ヴィアジェ物件 (パリ 20%、残りは全国都市圏)
資産内容	アパート及び住宅	アパート (90%目標) 及び住宅
居住者年齢	契約時平均 75 歳	契約時平均 80 歳を維持
募集時期	募集完了	初回 2014 年 9 月 15 日 2 回目 2015 年 3 月 31 日
最低単位	500 万ユーロ (推測)	500 万ユーロ
ポートフォリオ	複数 0.4~1.0 億ユーロ (500 物件)	1.5 億ユーロ (平均価格 30 万ユーロを 500 物件)、現在 55 物件
償還期間	毎年	四半期毎
配当	資産売却及びキャピタルゲイン	資産売却及びキャピタルゲイン
投資期間	15 年 (当初 5 年で 4 割りを償還)	5 年単位
運用目標	税引き後で 5.6~7.8% (6.75%中位値)	税引き後で 6.5%
資産評価	毎年専門家、四半期毎評価 (推測)	毎年専門家、四半期毎評価
ヴィアジェ支払い方法	固定金利一時金払いのみ	固定金利一時金及び定期支払い
海外資産	EU の物件等を今後対象としていく	予定なし
アセットマネジメント	自社	La Française 及び Costes Viager

(資料) 両ファンドのプレゼン資料及びヒアリングより作成。

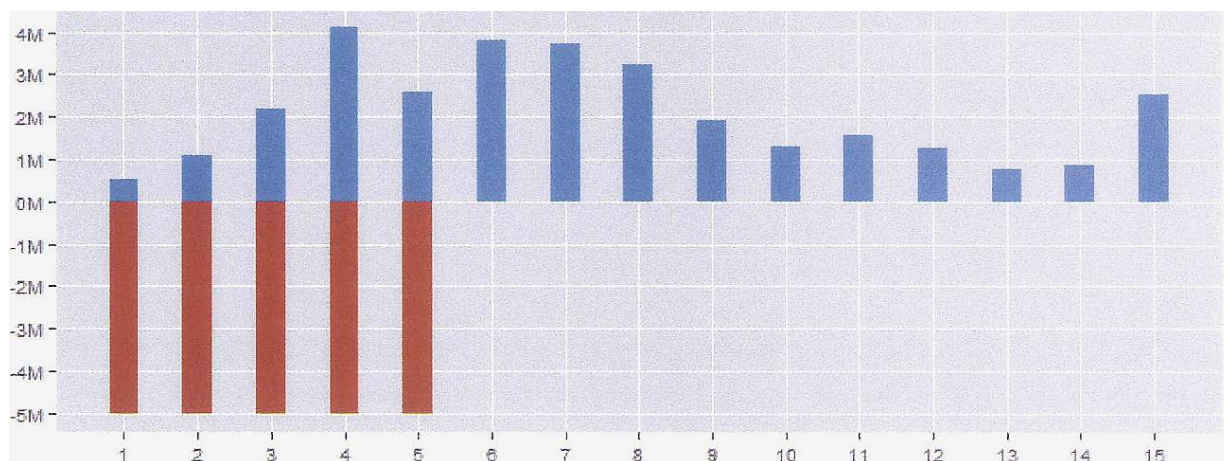
また、公的なセルティヴィア・ファンドの場合はヴィアジェの支払い方法に、年金を補填するという政策目的から定期金の支払いを行っているが、ヴィラージェ・ヴィアジェ社の場合は、契約後の一時金だけの支払いに限定し、投資家にとって確実性の高いキャッシュフローを提供しようとしている。

同社が行った調査では、実際の売り手のニーズも定期金よりも契約後の一時金の受領にあるという。年金払いが必要な消費者は、一時金に基づき、別途年金商品を購入することもでき、同社の場合は、一時金だけの支出に留めたとのことである。

同社がマネージするファンドの事例では、概ね図表 V-7 のキャッシュフローが得られるようにしているという (イメージ)。全体で 15 年の償還期間を想定し、当初の 5 年間で 40%を償還する運用方針となっており、5 年程度の償還期間を期待する投資家にとっては検討に値するものと考えられる。

ヴィラージェ・ヴィアジェ社のファンドの目論見書では、配当率のモンテカルロ・シミュレーションを、成長、ベース、低迷という 3 つのシナリオによって分析した結果を示しており、90%の信頼で、税引き後に年 5.6~7.8%の IRR (中位値) が得られるとして、機関投資家に説明している。このときの住宅価格の上昇率は年 1%、物価上昇率も 1%である (図表 V-8)。

図表 V-7 ファンドのキャッシュフロー・イメージ(2,500 万€の投資と元利償還—Virage Viage)



(資料) Lyre Opportunity, Investment Presentation, LYRE Capital

図表 V-8 ヴィアジェ・ファンドのパフォーマンスのシミュレーション

シナリオ	年 IRR 中位値	90%信頼範囲	物件価格上昇	インフレ率
低迷	6%	4.9% ~ 7.2%	0%	+1%
ベース	6.75%	5.6% ~ 7.8%	+1%	+1%
成長	7.2%	6.1% ~ 8.3%	+2%	+1%

(資料) Lyre Opportunity, Investment Presentation, LYRE Capital

セルティヴィア・ファンドの場合、物件の管理を効率的に行うため、すべての情報はデータベース化し、簡単に参照できるようにしている。図表 V-9 はヒアリング時にラ・フランセ社及びコステ・ヴィアジェ社から得た物件の概要情報である。

物件 2 の場合、平均余命を 6 年としているため、この物件の虚有権部分は、大凡 3 万ユーロ + 3,290 ユーロ/月 × 12 ヶ月 × 6 年 = 266,880 ユーロとなる。これは市場価格に対して 65% の掛け値ということになる。

図表 V-9 セルティヴィア・ファンド取得済み(予定)物件情報

物件と売り手の概要等	価格条件
物件1 パリの西側 7 km 広さは 92 m ² 74 歳の女性	物件市場価値: 307,000 ユーロ 一時金: 55,000 ユーロ 年金: 632 ユーロ/月
物件2 パリ市内 15 区 広さは 48 m ² 87 歳の女性(平均余命: 6 年と想定)	物件市場価値: 410,000 ユーロ 一時金: 30,000 ユーロ 年金: 3,290 ユーロ/月
物件3 パリ市内 15 区。エッフェル塔から 2 km。 広さ 78 m ² 、8 階建ての 6 階でバルコニー付き。 85 歳の女性。未成約で交渉中。	物件市場価値: 595,700 ユーロ オプション1 一時金: 130,000 ユーロ、定期金: 2,863 ユーロ オプション2 一時金: 210,000 ユーロ、定期金: 2,023 ユーロ

(資料)ヒアリング情報に基づき作成。

02 フランスの成年後見制度と信託制度整備

1. フランスの高齢化と成年後見制度の現状

フランスは人口約 6,600 万人に対し約 1,200 万人、約 3 分の 2 が 60 歳以上の高齢者である。その高齢者の中で、年齢区分 60～74 歳が 3 分の 2 を占める。60 歳以上の高齢人口は、2040 年までに約 2,100 万人に増加すると見込まれている。

現状で約 70 万人が補佐制度 (Curatelle, Curatorship) もしくは成年後見制度 (Tutelle, Guardianship) の元に置かれている。

2007 年と 2009 年に、フランスでは、①成年後見制度、②ヴィアジェ及びフランス版の信託制度、③高齢者施設制度に関する民法典の改革が行われた。

成年後見制度の改革は 2007 年 3 月 5 日に公布され、2009 年 1 月 1 日から施行されている。

高齢者の保護策は、次の 4 つの異なる角度から講じられた。

①将来に対する保護を求める権利 (Mandat de Protection Future) の確立

高齢者等の保護のために、第三者の代理人を、当該高齢者等が前もって指名する権限が確立した。これは日本の任意後見制度や英米の委託制度 (Power of Attorney) と類似しているものと考えられる。

②補佐命令 (Sauvegarde de Justice)

補佐命令下にある高齢者等は、原則として、判断能力が低下しているだけであり、自信の判断機能を有しているとみなし、一定の事項につき自身の権限を行使できるようにした。ただし、補佐人と異なる判断となった場合は、裁判官が判断する。ただし、期間は 2 年間だけでその後は見直す。

③補助命令 (Curatelle)

日常生活の行為や判断能力について補助を必要とする高齢者等への保護。

④後見命令 (Tutelle)

日常生活の行為や判断能力が著しく減退し、常に後見人を必要とする高齢者等の保護。

上記の②から④は、配偶者や家族、申立人等の要請により、成年貢献裁判官が調整し判定を行う。対象となる高齢者等の能力の減退や欠如は、検事が作成したリストに登録されている医者の判断に基づき裁判官が判定する。

この改革は、次の大凡 3 つの方向性に基づいている。

①高齢者等の状態により段階的に、保護策を講じること。

②高齢者等の本来の権限を尊重すること。

③成年後見人や補佐人のよりよい管理を行うこと (定期的な活動報告や訓練義務など設け、報酬規定を明確化)。

2. ヴィアジェから信託制度へ

ヴィアジェは、住宅購入代金として終身年金を支払う不動産契約である。売り手（年金受領者）は、用益権もしくは居住権を維持できる。住宅物件は、用益権や居住権のない、虚有権ベースで売却されることになる。買い手は一時金（Bouquet）を支払うことができ、当該分だけ年金支払い分は減額される。ヴィアジェの契約は公証人によって作成され、当該住宅物件は署名と同時に買い手の所有となる（法人が買い手の場合は年金部分の支払いが終わることが移転の条件）。

フランスでは既存法との整合性の問題があり、英米アングロサクソン法のような信託制度はなかった。これには3つの理由がある。①所有権の移転のためには、取引法や交換、寄付などに関する法律上、記名契約が要求されるが、信託契約は将来の受託者や受益者が無記名であることもあり、当時の法制度では対応できなかった。②信託財産は、通常財産と物理的に同化することはできない。③受託者が持つ信託財産と固有財産とは分離され、受託者が破産しても信託財産は保護される倒産隔離が可能であるが、フランス民法典 2284 条では現在と将来におけるすべての動産と不動産の債務者は、債務を果たさねばならないとあり、英米信託法の概念に抵触する。

さらに英米信託法では認められている所有権限と経済的権限の分離は、フランス民法典では未知のものであった。

これらの課題は、2007年のフランス版信託法の導入及び2009年の法改正によって、概ね解消され、英米的な信託制度の運用がフランスでも可能となっている。

この信託法の改正は、前述のヴィアジェ・ファンドの創設も可能とした制度改革である。英米法に基づく信託法でなければ、個々のヴィアジェを投資信託契約上のピークルに基づくファンドにプールし、さらにリスク別に分けてクラス別債券を発行し投資家から資金を集めることや、出資を得ることは困難であったと考えられる。

今後、フランスにおいても、任意後見制度よりも信託制度が活用されていく可能性があるが、現状における普及度合いは今回の調査では分からなかった。

VI 米英仏調査結果のまとめ

01 リバースモーゲージ及び類似商品比較

米英仏のリバースモーゲージや類似商品の調査結果を比較検討する。

1. 制度形態のあり方について

制度形態としては、リバースモーゲージの言葉通りの「融資型」と、フランスのヴィアジェに代表される売買型がある。英国のエクイティ・リリースのうち、ライフタイム・モーゲージは融資型であり、ホーム・リバージョンは売買型に整理できる。ただし、英国のホーム・リバージョンは利用されなくなっている。逆にフランスの米国型リバースモーゲージである PVH は導入したものの普及は遅れており、フランス人は文化的にアングロサクソンによる融資型よりもヴィアジェによる売買型の方が肌に馴染むのかもしれない。

ヴィアジェにおける終身定期金契約の考え方はフランス民法典に記されているが、日本は民法を設ける際にフランスやドイツの民法典を参考にしたため、日本の民法の第 689 条にはフランスのような終身定期金契約の規定がある。これは現在ではほとんど使われていない規定と言われるが、仮にわが国においてヴィアジェと同様の制度を導入しようとした場合は、既に民法上に制度構築の足がかりがあることとなる。不動産取引ならば、金融機関のみならず、不動産業界も市場に参入できる可能性がある。ただし、この点についてはかなり以前より議論はされてきたようだが、進展はみられない。その最大の理由として、射幸性のある契約を日本への導入するにあたっての、消費者保護も考慮に置いた、文化的な側面からの課題があるものと考えられる。

2. 高齢社会に対峙した国策・ビジネス課題

各国の政府支援策をみると、米国とフランスの場合は、今後の超高齢社会に対応し、国策としてリバースモーゲージやヴィアジェの普及を非常に強く推進しようとしている。この傾向は以前よりも強まっており、大きな変化である。この政策目的のために、米国では FHA 保険制度の健全性を維持しながら、HECM の普及を促進するために、多くの事例データに基づき、HECM のきめ細やかなルール変更を試行してきた。

フランスでは不動産銀行に加え、特に財務省傘下の預金供託公庫 (CDC) が国策として高齢化に挑む姿勢を強く示している。

英国では、政府の支援はなくても、高齢化によるニーズの変化をとらえ、民間ベースでも NNEG 条件を維持しつつ、ビジネスを拡大しようという民間セクターの強い意気込みが感じられた。

わが国では具体的な政府支援策が提示されているわけではない。米英仏の危機感からすると、超高齢社会において世界のトップを走る日本はこのままでよいのか疑問に思えてくる。

図表VI-1 米英仏のリバースモーゲージの比較と進化

	米国 リバースモーゲージ	英国 エクイティ・リリース	フランス PVH	フランス ヴィアジェ	フランス ヴィアジェ・ファンド
制度形態	融資型	融資型、売買型	融資型	売買型	売買型
公的支援の有無	公的 FHA 保険制度	なし（民間）	準公的な不動産銀行	なし（民間）	CDC 有、なし（民間）
政策関与	国策として推進	金融規制のみ	国策として推進	民間取引	CDC 分は国策
対象資産	居住持家のみ	戸建・共同建て住宅	持家・別荘、賃貸相談	持家・別荘等	持家・別荘等
借り主年齢条件 ※契約成立要件	62 歳以上	原則 65 歳以上	65 歳以上	特に明示なし ※虚有権 > 居住権	特に明示なし ※虚有権 > 居住権
配偶者	対象 (62 歳以下も可)	対象 (65 歳以上)	対象 (65 歳以上)	対象	対象
貸付金額上限	625,500 ドル	250 万 £	個別対応	個別対応	個別対応
資金用途の制限	なし	なし	なし	なし	なし
資金引出し方法	一時金 + 定期金	一時金	一時金	一時金 + 定期金	一時 + 定期、一時金
LTV	0.553 (75 歳、5.5% 利子率水準)	最大 0.54 現状 0.2~0.4 程度	個別対応	0.6 前後	個別対応
住宅所有・居住権	債務返済まで	債務返済まで	債務返済まで	終身居住権	終身居住権
ノンリコース NNEG	○	○	○	終身定期金	公的: 終身定期金 民間: 一時金のみ
金利のタイプ	変動及び固定	固定	固定	—	—
現在の金利水準	3.8~4.2%位	6.45%	6.45% (保証料込み)	—	—
消費者保護	CFPB 監督、カウンセリング義務	FCA 監督、FSCS、アドバイザー助言、金融オンブズマン	公証人を通じた契約条件の理解		
年間契約数、規模	5.8 万戸、161 億ドル 持家世帯の 1% 弱の需要	16.65 億ポンド 総住宅融資の 1% ほどの需要	累計 800 件程度	年間 4,500 戸位	官民計 2~2.5 億ユーロのファンド組成
住宅価格上昇率	長期的に 4.0% 程度	2000 年以降 6% 程度	長期的に 2% 程度、バブル崩壊を経験		
住宅の維持管理	借り手責任	借り手責任	借り手責任	売り手責任	ファンドにて管理
制度の進化状況	高齢化を強く意識。金融危機をクリア。安定した普及に向けて制度再構築。	金融危機をクリア。民間ベース NNEG 商品の技術開発。	高齢化を強く意識。2006 年の法改正により誕生。住宅価格の地域変動を考慮。	2006 年法改正により法人との契約に問題がなくなる。	高齢化を強く意識。需給ギャップ解消に向けたファンド化。一時金のみ採用。

(資料) 各国でのヒアリング結果より作成。

3. 資金の用途と制度提供主体

米英仏各国の商品では、国が支援している商品であっても、借り手や売り手が得た資金の用途はほとんど制限されていない。これは高齢世帯においても、単に住宅のリフォームや介護費用、年金を補填するだけでなく、老後の QOL をより豊かに改善してもらうことを含め、多様なニーズに対応させるためと考えられる。

日本でも民間銀行によるリバースモーゲージ商品は、事業用や投機的な目的以外の資金用途も認めている。しかし、公的な関与のあるリバースモーゲージ商品については、関係省庁による目的別のものに限定されており、消費者の選択幅は限られ、縦割り行政の弊害が出ている。たとえば、住宅金融支援機構の「住宅融資保険を活用したリバースモーゲージ型住宅ローン～特定個人ローン保険（一括返済融資型）のご案内～」（平成 28 年 4 月）によると、民間金融機関との融資契約にあたって同制度に基づき付保対象となるのは、住宅建設や改修、サービス付き高齢者向け賃貸住宅に入居する際の一時金などに限られている。

生活資金を補填する目的の場合は、厚生労働省が管掌する不動産担保型生活資金貸付制度などを頼ることになるが、同制度は住民税非課税等の世帯や担保とする土地の評価額 1,500 万円以上を対象としており、適格者は非常に限られたものである。

わが国でも、米仏のように、省庁の枠組みを越えて、高齢者の生活をあらゆる面から支えるリバースモーゲージが創設されてもよいのではないか。

4. 日本のリバースモーゲージには利払いが必要

今の所、国や民間が提供しているわが国のリバースモーゲージは、元本返済は借り手や配偶者の死亡時まで猶予するが、金利は別途、契約期間中に支払い続けなければならない。変動金利が適用される場合は、借り手は金利変動リスクも、長寿リスクも負担せねばならない。金融機関は LTV の設定により、住宅価格の変動リスクをみているように見えるが、実際には評価を見直した時点で債務が超過しておれば（住宅価格が下落しておれば）、超過分は一定期間内に返済しなければならない。したがって、日本の金融機関はリバースモーゲージ商品とは言っても、大まかに言えば、不動産担保融資であること以上のリスクを負担しているわけではない。米英流に言うと、実態は **Interest Only**（元本は一定期間猶予されるが、利払いは毎月行う）という融資に他ならない。

5. 住宅価格と金利変動への対応

日本で NNEG やノンリコースといった融資条件が普及しないのは、住宅価格（実際には土地価格と家屋の過剰な市場における減価による）の見通しがマイナス成長を続けてきたからと考えられる。一方、米英仏では 2～6% という長期上昇率を活かした運営が可能という違いがある。

しかし、金利のロールアップは米英では 4～6% という高い水準で行われているわけで、住宅価格の上昇を利子負担が相殺していることにも注意が必要である。日本ではフラット 35（でも 2% 水準を下回る金利（借入期間 20 年以上）の適用例が出ており、低利環境をうまく使えば、住宅価格の想定上昇率が低めでも、魅力あるリバースモーゲージ商品を創出できる可能性があるのではないか。フランスの民間ヴィアジェ・ファンドでは、住宅価格の上昇率のベースラインを 1%、インフレ率を 1% に設定して投資家に対する目論見書を作成している。

6. 物件の維持管理の重要性

米英仏の住宅価格の上昇は、単に市場の変化に委ねられているのではなく、適切な維持管理が前提であることに注意する必要がある。何よりも維持管理が容易ではない家屋部分に依存しないで土地の価格だけに依存する不動産・金融市場体制を続けてきたことが、既存住宅市場整備を含め、わが国の不動産市場、住宅市場の発展を歪めてきた。

米英仏各国におけるリバースモーゲージ契約では、借り手による適切な維持管理は厳格な融資条件であり、これを怠ったためのデフォルトも少なくはない。フランスの伝統的なヴィアジェ契約では、そこまで厳密な維持管理は要請されていなかったようだが、最近のヴィアジェ・ファンドでは、費用をかけ、バリューアップを含めたプロパティ・マネージメントにより総合リターンの向上を図ろうと努力している点に留意する必要がある。

わが国でも既存住宅市場の価格情報整備や鑑定・評価・検査体制、瑕疵担保責任保険制度の整備などはもちろんのこと、賃貸や分譲マンションだけではなく、戸建持家を含めた維持管理が適切に行われるようにすることが、やがて市場全体の住宅価格の水準を引き上げることになるはずである。

7. 消費者保護と NNEG・ノンリコース条件のリバースモーゲージ

最後に重要な点は、消費者保護を前提にすると、米英仏の経験のように、NNEG やノンリコース条件のリバースモーゲージやヴィアジェ類似の取引方式などの開発と商品化が必須ではないかという点である。ここでも住宅の質的情報や市場価格情報、鑑定や評価手法の整備などが基盤になることは言うまでもない。NNEG やノンリコース条件をもつ商品を創出するにあたり、たとえば当初から年金のような定期払いを行わず、一括で借りてもらおう方式をとることも考えられる。これによって借り手が長生きした場合のリスクを解消することができる。一方、年金払いが必要ならば、借り手は資金を元手に、生命保険会社等から年金商品を購入すればよく、市場参加者がビジネス上、得意な分野においてリスクを分担する発想である。

さらに、各国で行っているような消費者に対する第三者のカウンセリングやアドバイスの仕組みに学び、ネガティブ・エクイティとは何かを含め、適切な消費者保護策を講じて行かなければならない。

これまで長きにわたり各国におけるリバースモーゲージ制度の研究が行われてきたが、以上のように、わが国では米英仏と比べうるような商品化は行われていない。今後、高齢者の資金需要は急速に高まるはずであり、米英仏におけるリバースモーゲージ商品の進化を参考に、わが国でも従来にはないリバースモーゲージ商品を創出していくことは引き続き重要な課題と考えられる。

02 成年後見制度や信託制度の活用状況

1. 米国の場合

米国では、日本の相続税制と異なり、遺産税による遺産課税制度をとっていることもあり、550 万ドル以上の遺産がないと、遺産税は課税されることがない。遺産税の支払いを心配するのは、死亡時に税を支払う被相続人の方であり、それも日本円換算で6億円程度の資産がある者にとっての懸念事項となる。

このためスーパーリッチと言われる富裕層が、主に信託制度などを用いて、遺産税を減らすために生前中に贈与を行うことが多いし、世代間移転税 GST を念頭に孫への遺贈を図ることなどがある。今回、ヒアリングを行った McDermott Will & Emery の話では、中堅家庭において信託などを用いたエステートプランニングを行うこともあるが、平均的な顧客の資産規模は 5,000 万ドルで、多い場合は 10 億ドルという規模とのことである。

予想に反し、ほとんどの米国人は、信託や遺言を使っていないという。その理由はそれほど大きな資産を所有していないからである。

遺言は法的オプションとしてあるが、生存中の資産管理には使えない。このためのオプションとしては法定成年後見制度がある。しかし、成年後見制度を利用するにも弁護士費用等が多額となるため、実際にそれを使おうとする家族は少ない。富裕者層を除くと、日本と同様に、家族で高齢となった親の面倒をみるということが一般的である。

信託制度は民事でやるならそれほど費用がかかるわけではないが、老後の資産管理を行うには大変優れた制度である。簡単な信託設定なら、5,000 ドル程度で引き受けたこともあるが、その他納税申告のための税理士費用なども発生する点に留意する必要がある。ただ、それほど資産のない平均的な世帯において、そうした費用をかけた上で信託設定を行い、委託者に指名された家族が受託者責任を全うするかと言えば疑問であり、それほど事例はない。その他の方法としては、日本の任意成年後見制度にあたるものとして、委任 (Power of Attorney) がある。

いずれの場合も、老後の資産管理の執行者にあたるのは、ほとんどの場合が弁護士である。

不動産業者が米国においてエステートプランニングに関わることはないが、信託設定を行う場合などに、プロパティマネージャーとして、信託財産の運用に関わることになる。

以上からすると、米国や日本における成年後見制度や信託制度自体はほぼ同様であるし、これらの制度を活用した場合において特に支援措置が講じられるわけでもない。日本における課題として考えられることは、米国の経験からすると、こうした制度に対する認識や理解を深めることにあるのではないかという指摘を受けた。

不動産に関して言えば、米国では住宅を所有することに対し、大きなインセンティブを与え続けており、アメリカンドリームを支えてきたわけだが、金融危機を経て、それほど所得が少なくても自宅と別荘を持てる米国の制度下において、所有することがドリームなのかを見直す動きもあるという。

2. 英国の場合

英国大手の法律事務所である Ashfords LLP へのヒアリングによると、信託制度は、英国の場合は財産を信託化することによって、相続税負担を減らす手段として使うのが一般的とのことであるが、子どもへの資金的保護のために使われることもある。ただし、長期的な所得を補償する手段として使われることはあまりなく、この点は日本の考え方とは違うのではないかという。

信託制度そのものの機能については米国や日本とも同様だが、高齢者が持家を信託財産とした場合には、英国の金融機関は、当該不動産をベースにした融資は行わないとのことである。ただし、居住している持家以外に十分な担保価値をもった不動産を所有している場合は融資を行う場合がある。これはエクイティ・リリースとは違う不動産担保融資ということになる。

同法律事務所は、エクイティ・リリースの法的な手続き業務を行っていることに加え、アドバイザーとしての業務も行っていることから、エクイティ・リリースに対する一般の人の考え方が分かるという。一般に人々がエクイティ・リリースを使わざるを得ないとすると、その人々は将来に向けて適切な準備ができなかったとみなされることが多いとのことである。これは、エクイティ・リリースの普及を抑制しているひとつのポイントと判断される。

成年後見制度については、任意貢献制度の手続きを拡張し改善しているが、逆に複雑な規制となり、商事信託を有利にしている面があるという。2007年10月以前の同制度は、個人の財務取引だけをカバーしていたが、それ以降は健康面や福祉面もカバーできるようになったという。委任状を行使するまでは高齢者は自らの判断を行使できることから、老後の資産管理のために委任をとることは重要という。

3. フランスの場合

フランスは早くから高齢社会を迎えた国のひとつであり、既に1968年には民法改正が行われ、禁治産制度が導入されていた。しかし、この制度は日本が真似た制度でもあり、日本と同様に、分かりにくく硬直的な制度であった。ESSECのProf. Bernard Bizetによると、フランスの成年後見制度や補佐制度の整備は2007年と2009年に行われたばかりであり、高齢者自身の本来の権限を尊重した方向に改善されているとのことである。

一方、フランス民法典には、英米の信託法のような所有権限と経済的権限の分離という概念は未知のものであり、信託制度そのものが存在しなかったが、2007年になってようやくフランス版信託法が導入され、2009年に改正されたばかりである。

4. 各国対応からの示唆

成年後見制度や信託制度は、高齢者の資産の管理のためには重要であり、利便性を高めるべく制度改正が行われてきたことなど、米英仏の対応には共通性があるものの、各国の弁護士等の感覚からすると、それほど多くの一般世帯が活用している制度ではないという。その根本的な理由は、弁護士等への継続的かつ高価なフィーの支払いが必要になる面があり、一般的な世帯というよりも、資産をもつ富裕層が活用する制度という認識にある。

英仏では、近年において成年後見制度の中でも特に委任制度等の改革が行われたばかりである。日本では2000年に介護保険制度と共に成年後見制度の導入が行われている。日本が抱えてきた制度課題を英仏でも改善しようとしてきた点は参考になるだろう。しかし、本調査は、成年後見制度や信託制度についての国際比較を念頭に置いたものではないため、詳細な調査は行っていないが、米国を除けば、各国はともに制度改革や利用に向けて同様な課題を共有しているように思われる。

03 総論

1. 各国の特徴

今回の調査対象国の状況に関し、共通して言えることは、第1に、高齢者の所有不動産を活用して生活の安定を図るための方策について、各国とも積極的な取組みがなされていることである。そして、第2に、現行の制度や商品の普及に努める一方で、新たな仕組みや新たな商品の開発にも併せて務めていることである。

ただし、その具体的な取組み内容については、各国の歴史的・社会的事情を反映して、以下のように、それぞれ特徴が見られる。

まず、米国においては、①連邦政府の強力な支援がリバースモーゲージ(HECM)を支えている。②HECMの発展型として、高齢者が現住する住宅を売却すると同時に、新たな住宅を、自宅を担保とするリバースモーゲージによって取得し、高齢者向け住宅や家族と同居できる住宅への移転、あるいは、生活資金の確保を一括して実現できるHECM for Purchaseという新たな商品も登場している。

ここで注目すべき点は、高齢者が住み慣れた自宅に住み続けることを前提とするのがリバースモーゲージであるという、これまでの概念に加えて、高齢者のQOL(Quality of Life: 生活の質)を向上させるための新たな住宅への移転も可能ならしめるリバースモーゲージ商品も現れていることである。そもそも、リバースモーゲージは、持家所有者の自宅に対する愛着(attachment)を前提として組成された仕組みであるが、持続可能な居住の保障とは、現住する住宅にそのまま住み続けるという、いわば形式的な側面を重視するのではなく、高齢者のQOLの維持・向上を図るという、いわば実質的な側面を重視するならば、移転も視野に入れた制度設計がむしろ望ましいということになる。こうした観点に立てば、米国の新たな動き、即ち、リバースモーゲージの多様化は、我が国にとって参考にするべき点である。

次に、英国においては、1986年以降次々と制定された、いわゆる「金融サービス法」に代表されるように、金融市場の自由化が先進諸国の中でも最も進んでおり、エクイティ・リリースの状況も、こうした先進的な英国の金融事情が反映されている。即ち、①米国のような政府の支援はなく、民間市場の自律により商品が組成・提供されている。②消費者保護と商品の安定供給を両立させるために、業界の自主ルールによる規律に加えて、オンブズマンによる公正中立な紛争の予防・解決が図られている。

我が国においては、住宅政策上、新築住宅・既存住宅、あるいは、持家・賃貸住宅を通じて様々な公的支援が行われており、こうした文脈上、リバースモーゲージなど高齢者の住生活向上策に対しても何らかの公的支援を講じることは、重要な論点である。

ただし、民間の創意工夫により供給されることが基本となるべきであり、その意味において、英国における民間による自律的な仕組みと公正中立な第三者による消費者保護システムは、我が国にとって参考にするべきである。

フランスにおいては、古くから固有の制度としてヴィアジェ契約が存在するが、このような伝統的な仕組みに加えて近年、①ヴィアジェをベースにした証券化商品が登場するなど、古来の制度と現代の金融手法を融合させた取組みが見られる。②さらに、米国型リバースモーゲージの導入も図られている。

そして、これらの取組みにおいては、フランス不動産銀行(Crédit Foncier de France)や預金供託公庫(Caisse des Dépôts et Consignations: CDC)のような準公的機関や公的機関の役割が大きい。そもそも、社会住宅に代表されるように、フランスの住宅政策においては、民間に対する公的支援が伝統的に充実しているが、そうした社会民主主義的な政策がこの分野においても等しく見られるわけである。このようなフランス政府の政策スタンスは、同じ EU 構成国である英国とは若干相異なるが、福祉国家観に立脚した政策スタンスという意味では、同じように福祉国家を目標とする日本にとって親和的である。ただし、ヴィアジェ契約制度のような、フランスの歴史的・社会的状況に基づく固有の仕組みを我が国にそのまま持ち込むことは極めて困難であろう。

なお、本調査では直接の調査対象とはしなかったが、フランスにおいては高齢者の住宅に学生を同居させる異世代ホームシェアの取組みが積極的に展開されている(以下の記述は、丁 志映千葉大学大学院工学研究科建築・都市科学専攻助教授の研究成果による)。これは、NPO が仲介者としてマッチングを実施しているもので、シェア居住を希望する高齢者と学生は年会費を支払う。契約方式は、高齢者の健康度合と、学生が高齢者と一緒に過ごす時間によって家賃が異なる仕組みになっており、一般に、①毎晩、夕食以降の時間を高齢者と共に過ごし、週末も屋内にいる場合は家賃が無料になる「無料住居」、②学生が定期的に在宅し、買い物の手伝い、食事のシェア、郵便の受け取り、パソコンの操作方法の説明など日常生活の手伝いをする場合は家賃が 80~120 ユーロとなる「経済的住居」、③高齢者が自立している場合であって、高齢者への付き添い義務や時間帯の制限はなく、学生がどのような手伝いをするかは自由に決めることができる場合は家賃が 200~600 ユーロになる「連帯住居」という類型がある。連帯住居の家賃でも、周辺相場の 2 分の 1~3 分の 1 水準である。

この仕組みの大きな特徴は、高齢者の持家を利用した「オーナーシップ型異世代ホームシェア」だけでなく、低所得層の高齢者が住む賃貸住宅でも事実上、オーナーと同じく一部の家賃収入が得られる「サブレット型異世代ホームシェア」も可能な点である。少額ながら収入を得られ、かつ、若者が同居することによる QOL の改善という一石二鳥の効果が注目に値する。

詳細は、以下の文献を参照されたい。

○丁 志映「世界の助け合いハウジングシステムから、近未来の日本社会を救う解決策を探ろう」

KENCHIKU TOKYO、9~12 頁、2014 年 7 月

○上松幸平・四ツ釜直哉・丁 志映「フランスにおけるストックを活用した公共賃貸住宅(HLM)のタウン型シェア居住「Beguinages」について—各国における新たなシェア居住に関する研究 その 5—」日本建築学会大会学術講演梗概集、241~242 頁、2015 年 9 月

2. 我が国における対応を考える上での視点

以上に要約した各国の特徴を踏まえ、我が国における高齢者の所有不動産を活用して生活の維持・向上を図るための方策を考える上での視点を、以下に提示したい。

第1に、住宅すごろくの多様化である。

職業生活を終えた後の生存年数が長くなる超高齢社会においては、高齢者のライフスタイルは多様化していくであろうし、逆に言えば、多様なライフスタイルを選択できるような社会環境が高齢者にとってのQOLを向上させる基礎的条件となることに異論はないであろう。そうすると、高齢者の住生活も多様化していくこととなる。かつての日本においては、人生における標準的な住生活パターンを示す概念として、「住宅すごろく」という語が多用された。今日の超高齢社会においては、「2トラックの住宅すごろく」概念が必要である。即ち、第1トラックは、生まれてからリタイアする時までであり、第2トラックは、リタイア後である。そして、第1トラックにおいては、通勤、教育など自分の意思以外の要因により住生活パターンが規定される側面が強いのに対し、第2トラックにおいては、高齢者自身のQOLの維持・向上が最優先・最重要視されるべきであり、もっぱら高齢者自身の意向を最大限反映した住生活が可能になるようにすべきである。そのためには、多様な選択肢が提供され、高齢者自身がそれらの中から自分にとって最適のものを意思決定できる状況が確保されている必要がある。

このような文脈において、リバースモーゲージやシェア居住などは、高齢者にとって第2トラックの住宅すごろくの多様化を実現する手段の一つとして位置付けることができる。

第2に、トータルな取組みである。

高齢者の生活の維持・向上を図るためには、若年者に対するのとは異なる取組みが必要であることは論を待たないが、住生活に限ってみても、住宅政策の守備範囲を超えた取組みが必要である。

具体的には、制度的基盤として信託制度や成年後見制度の運用改善により、高齢者の住生活の維持・向上に資するあらゆる仕組みが使いやすくなるようにすべきである。

第3に、高齢者のフロー・ストック両面を活用した取組みである。

即ち、高齢者が居住する住宅を含む所有不動産のみならず、現在保有する他の財産、そして、将来の年金などの収入すべてを考慮した制度設計がなされるべきである。

第4に、商品の内容と手続きの両面が満足できるものでなければならない。

英国では、業界の自主ルールにより、エクイティ・リリースを利用しようとする顧客は、事前に第三者のアドバイスを受ける仕組みが確立しているが、その際、エクイティ・リリースを利用しない選択肢も含めてアドバイスを受けるようになってきている。また、家族の同意を得ることとされている。これらの仕組みが、高齢者の拙速な意思決定を防止する効果を有し、これにより高齢者や家族の満足度を高めることとなっている。

このように、商品の内容と手続きの双方について透明性を高めることにより、顧客たる高齢者のみならず家族という利害関係者の満足をも確保する商品設計がなされるべきである。

第5に、消費者（高齢者）保護の仕組みである。

上述した英国の事例は、事前的な消費者保護の仕組みでもあると言えるが、それと同時に、事後的な消費者保護の仕組みもまた必要である。この点については、やはり、英国は進んでおり、オンブズマン制度が導入されている。今回の調査により、このオンブズマン制度は金融商品全般にわたる制度であり、エクイティ・リリースにおいてオンブズマンに処理を依頼するトラブルの比重は、他の金融商品に比べて大きくはないことが確認された。さらに、興味深い点は、オンブズマンに持ち込まれたトラブルのすべてがオンブズマン自身による解決手続きに乗るのではなく、事務局から相手方への電話・メールによる照会手続きの中で自主的に解決される事例が最も多いという事実である。つまり、オンブズマンという第三者による公正中立的な判断は、裁判所の判決にも比較し得る厳正なものであり、そのことを背景に現実妥当な解決として当事者による自主的な解決が図られていると評価できる。

裁判外紛争処理手続き(ADR)は、我が国では近年に至り制度の充実が進められているものの、実際の活用度は他の先進諸国に比して必ずしも高くない。ましてや、オンブズマン制度は行政分野では活用されているものの、民間分野では立ち後れているのが我が国の現状である。

そこで、高齢者の所有不動産を活用した生活安定方策においても、裁判外の第三者による紛争処理システムを導入することは、事後的解決手段の充実という側面だけでなく、いわゆる抑止的効果により事前のトラブル防止にも資するものと期待される。

3. 不動産業界の取組みの視点

高齢者の所有不動産を活用した生活安定方策において、特に中小不動産業の分野でどのように対応すべきかという課題について、以下に視点を述べる。

第1に、リバースモーゲージに代表される商品類型は、あくまでも高齢者にとって第2トラックの住宅すごろくを充実させるための選択肢の一つに過ぎない。そして、このような商品類型が市場においてメジャーな存在になることは考えにくい。こうした点を考慮すると、中小不動産業としては、このような商品類型を含め、顧客たる高齢者の第2トラックの住宅すごろくを充実させるための多様な選択肢を提供できる営業活動を展開していかなければならない。

既に、一部の不動産業者において、関係分野の専門家や他の業態と連携しつつ、高齢者の生活や資産に関する問題（相続を含む）についてワンストップで解決を図るビジネスモデルを構築しているところが見られる。こうした先進的な取組みを業界全体として推進する必要があるだろう。

第2に、現在の我が国においては、空き家・空き地問題が深刻化しており、こうした遊休不動産の有効活用への取組みが活発化しているが、超高齢社会というマクロな視点と、高齢者の資産活用というミクロな視点を融合すると、高齢者が所有する不動産を福祉転用することは重要かつ有用な解決方策の一つである。

即ち、高齢者が所有する不動産を福祉目的の居住や施設に転用することは、そこで提供される福祉サービスを、オーナーである高齢者自身も享受することができる可能性があり、これにより高齢者の資産の有効活用、収入確保に加えて、地域の福祉サービス水準の向上と高齢者のQOLの向上をも図ることができるのである。

そして、この福祉転用にリバースモーゲージの仕組みを組み合わせることにより、高齢者自身のQOLの維持・向上と社会的な効果を同時に実現できる新たなビジネスモデルを生み出せるものと考えられる。

第3に、フランスの事例で紹介した高齢者と若年者のシェア居住は、NPOにより運営されているが、こうした仕組みに不動産業者としても関与できるのではないかという視点がある。

即ち、自宅に居住する高齢者に相応しい若年者をシェア居住のパートナーとしてマッチングする役割は、地域に根差した不動産業者として果たすことができると考えられる。例えば、賃貸住宅の管理を受託している不動産業者にとっては、高齢者と若年者の双方の居住ニーズを把握できる立場にあるので、そうした情報を活用して、シェア居住のマッチング・ビジネスを行うことが想定される。

第4に、中小不動産業の業容・業態の多様化として、リバースモーゲージのような高齢者が自宅に住み続けるための仕組みに連携するビジネスの開拓である。

例えば、リバースモーゲージを導入するに当たり、契約した高齢者が自宅に住み続けるために高齢化対応リフォームが必要になる場合が想定される。また、高齢者に対する見守りのようなソフトな事項も含め、高齢者の生活と資産を安全・安心な形で保全することが不可欠であるが、こうした業務を地域の事情を熟知した不動産業者として引き受けることが考えられる。もとより、こうしたビジネスは、いわゆる利幅の大きい営業ではないが、こうした取り組みを地道に積み重ねていくことにより、地域の不動産に関するトータル・ソリューションを提供することができる信頼できる業者として認知を受けることが期待される。したがって、このような長期的な展望を持ちつつ、積極的に取り組んでいくべきものと考えられる。

**所有不動産を利用した高齢者の生活安定策に関する
海外調査研究 | 報告書**

2016年3月

◎研究主体

公益財団法人 不動産流通推進センター

〒100-0014 東京都千代田区永田町 1-11-30

サウスヒル永田町 8階

◎調査研究受託

株式会社 ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7

