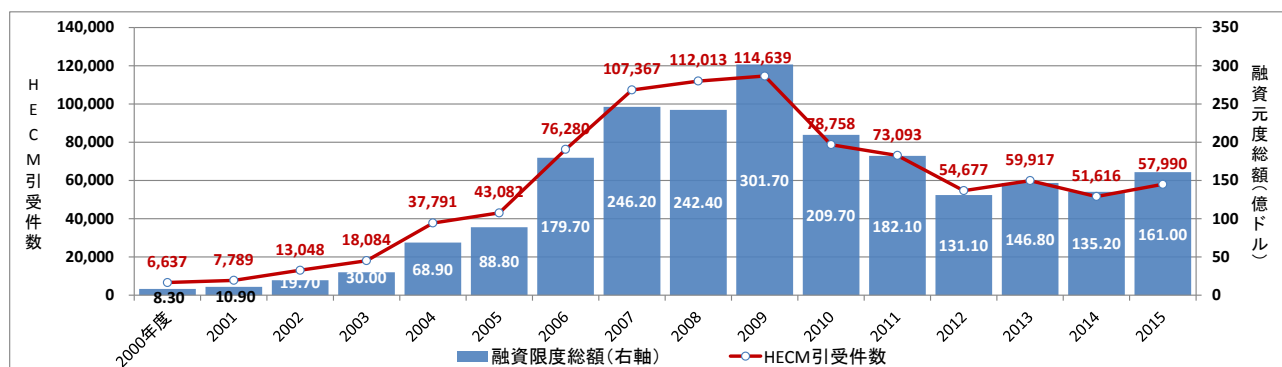


01 米国のリバースモーゲージ (HECM) について

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)

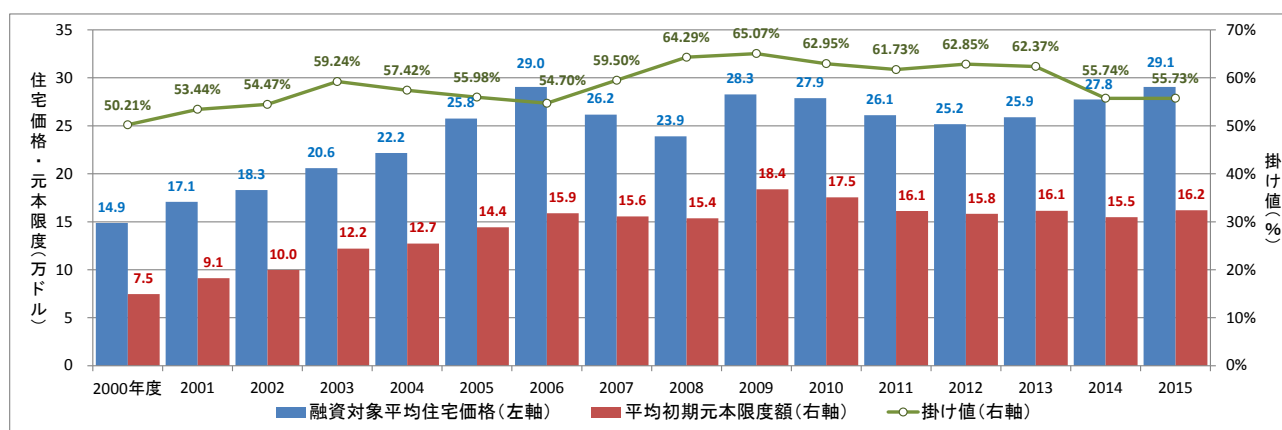
(資料) “The History of the HECM, A Detailed Timeline of the Product’s Evolution” Spotlight Article, The Reverse Review, October 2012 を参考に加筆し作成。

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)。

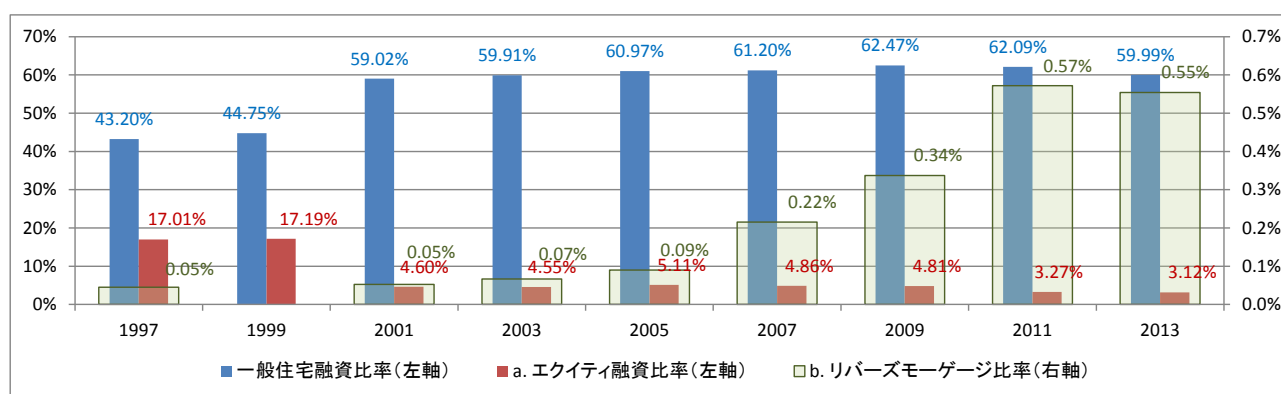
(1) その後、2007 年前後からサブプライム問題が顕在化し、住宅バブルの崩壊と金融危機につながる。

- 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年には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。

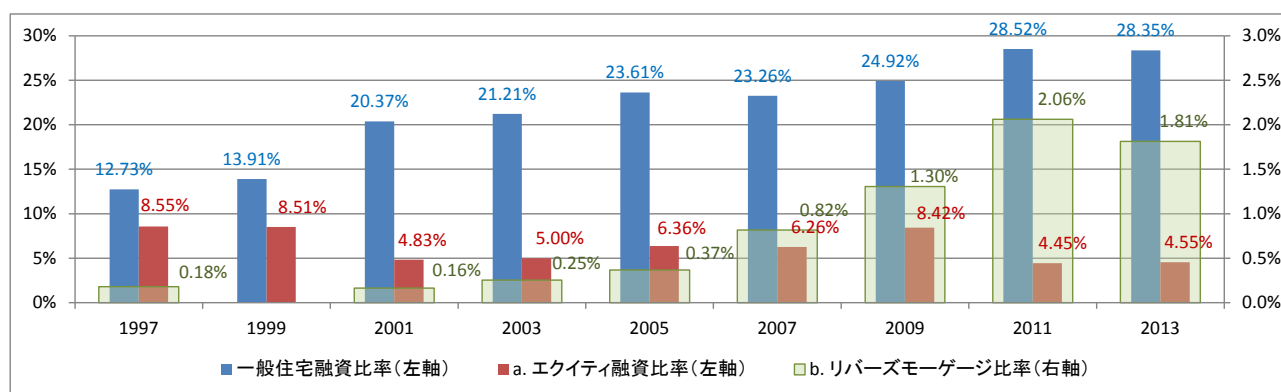
本稿のテーマである米国のリバースモーゲージ（HECM）の市場規模は、AHS調査からみると高齢持家世帯の2%前後と判断されるが、制度導入以来、着実に需要が高まっていることが分かる。

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

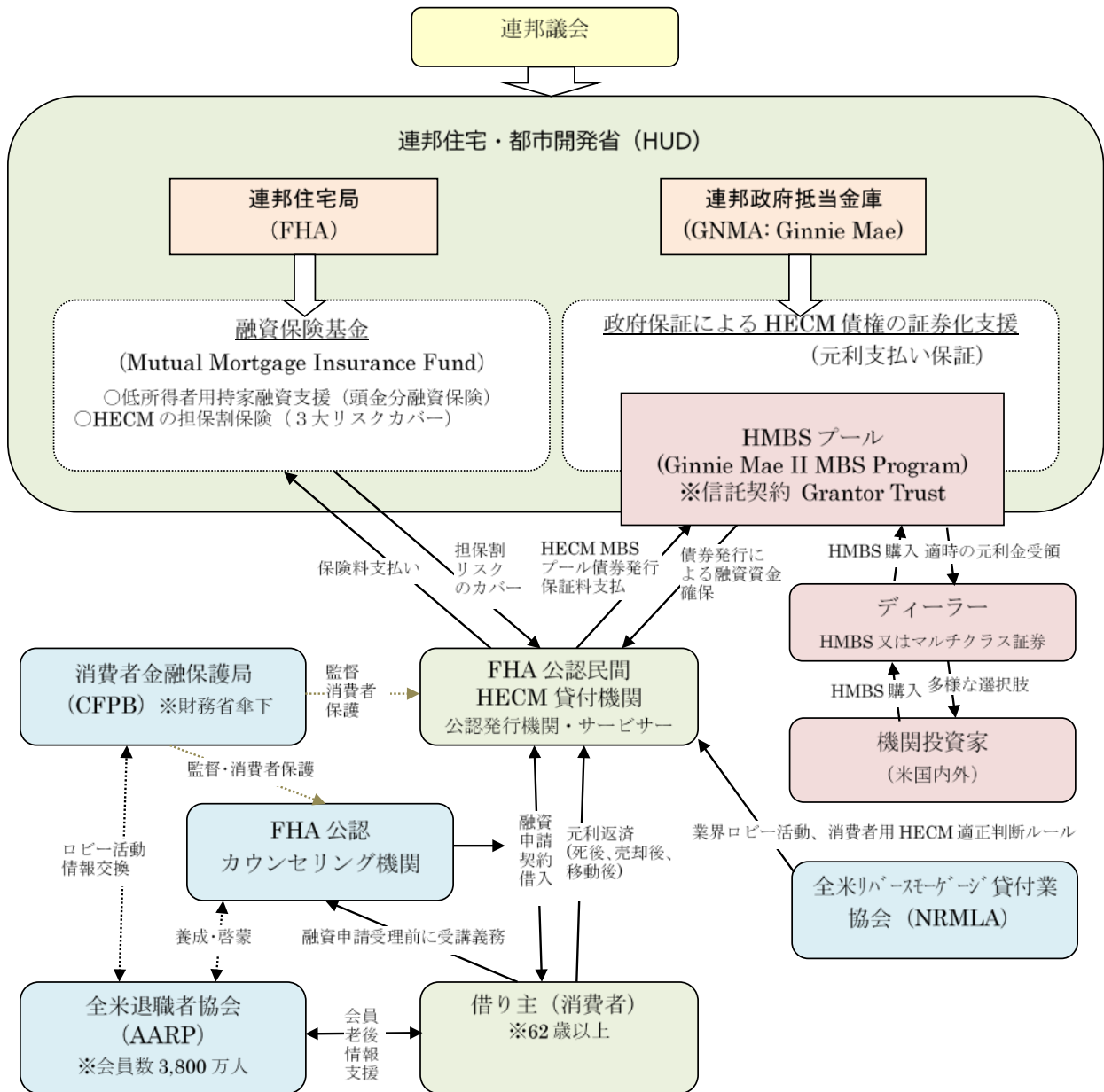
(2) NRMLAによると、カウンセリングフィーは現状1面談で99ドルというものもあるが、125ドルほどが相場とのことである。

(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。

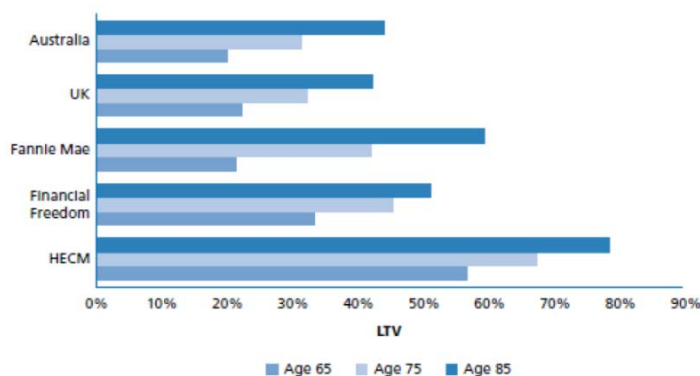
4. HECM 制度の概要

(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。

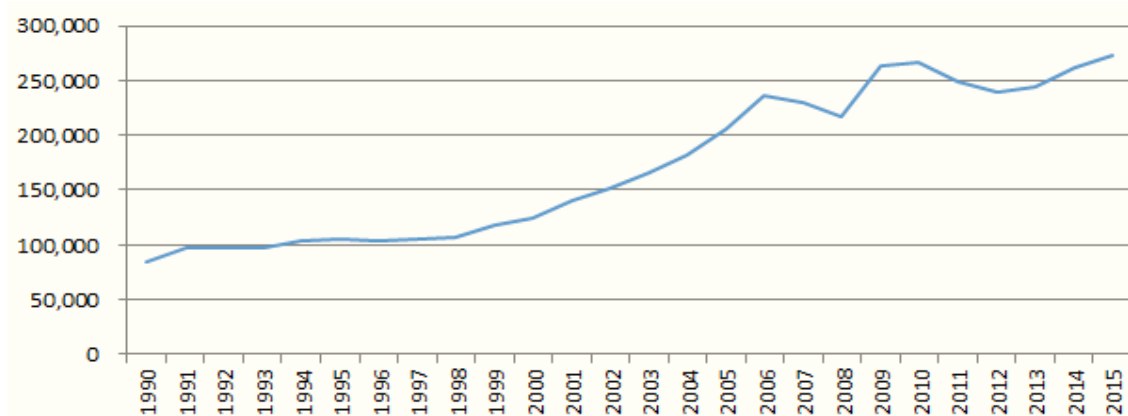
【住宅資産の適格要件】

- 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 APRRA 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 Year2015”, 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。

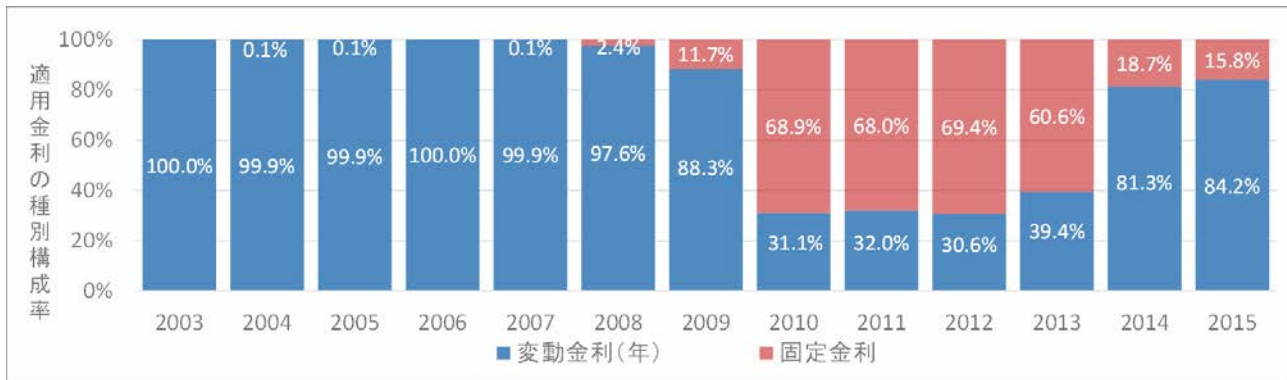
【固定金利(FRM)による融資種類】

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。

初期及び将来の利子率は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			Rate	Interest	End of Year Projections			
			Cash Payment	MIP				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 のためだけではなく、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 などを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。

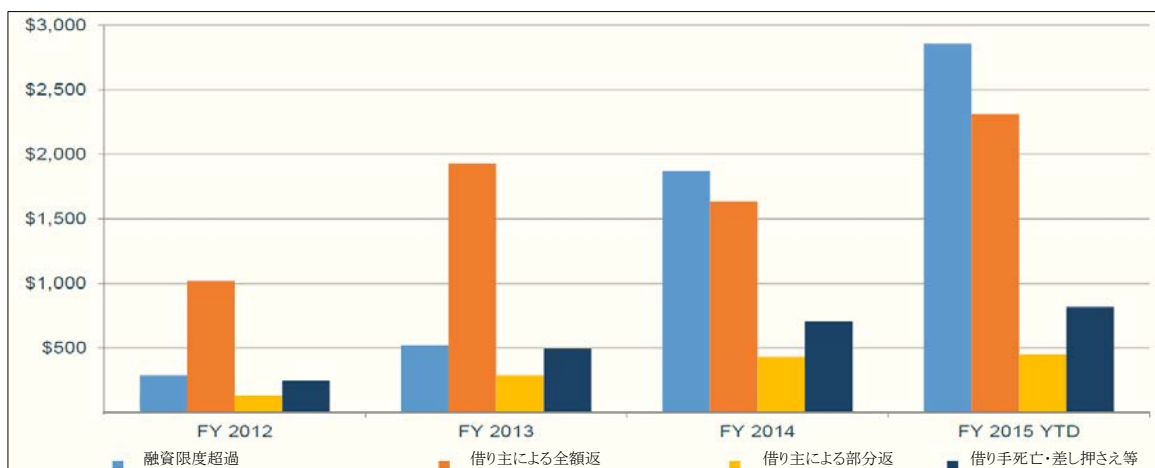
(7) 住宅金融支援機構のデータに日本のリバースモーゲージが含まれるかどうかについては不明である。

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中心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。」

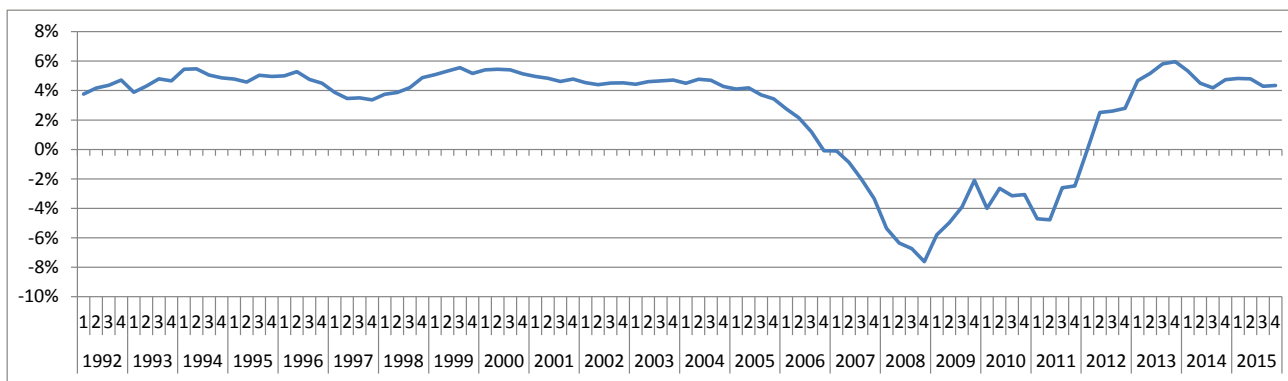
ダイナミックな人口動態を抱え、現時点でも毎年200万人もの人口増加がある米国では、今後来る超高齢社会に備えて、リバースモーゲージについても、わが国よりも先行して、議会・政府・民間が議論

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. 米国のエステ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テ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も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を整えておけば、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と。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、コンドミニウム、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。

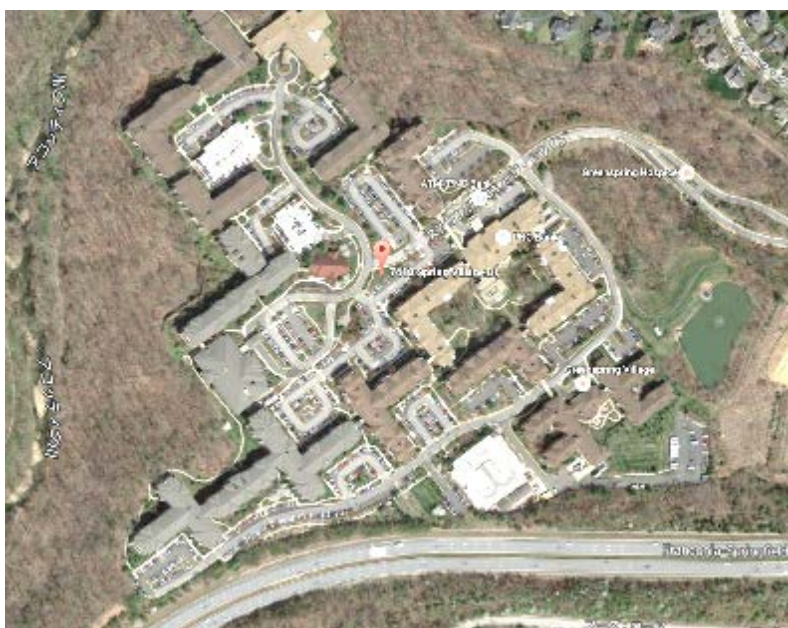
1. Greenspring CCRC の概要

- 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。

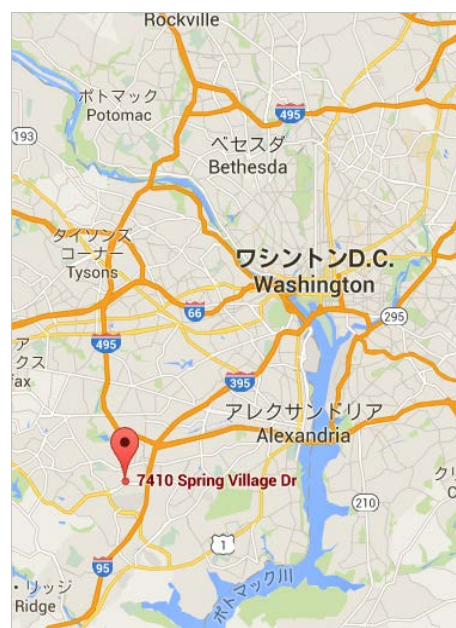
2. Greenspring CCRC のコミュニティ風景

■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



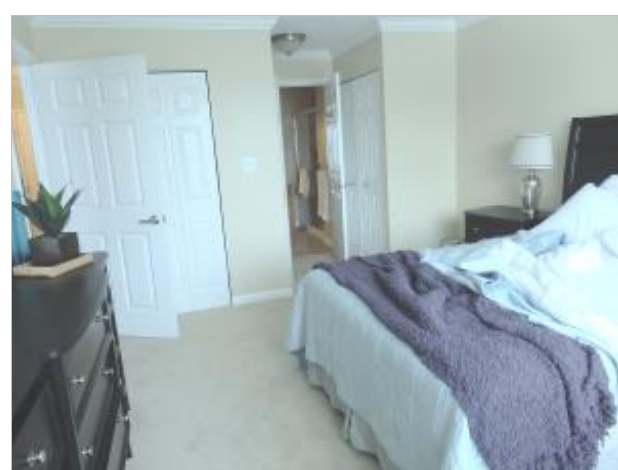
■連棟する中層コンドミニアム



■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ーミング挑戦、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。