

# 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<sup>(19)</sup>。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

<sup>(19)</sup> 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) <sup>(20)</sup> 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<sup>(21)</sup>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)。

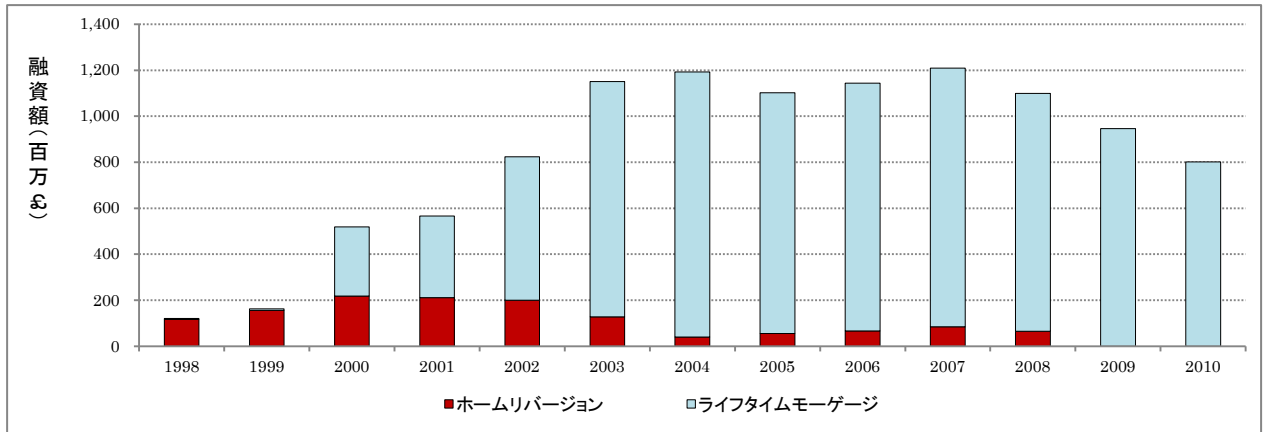
なお、エクイティ・リリース・カウンシルへのヒアリングでは、ホーム・リバージョンの需要は伸びておらず、2012 年時点でホーム・リバージョンはエクイティ・リリース市場の 1%程度のシェアしか

(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）

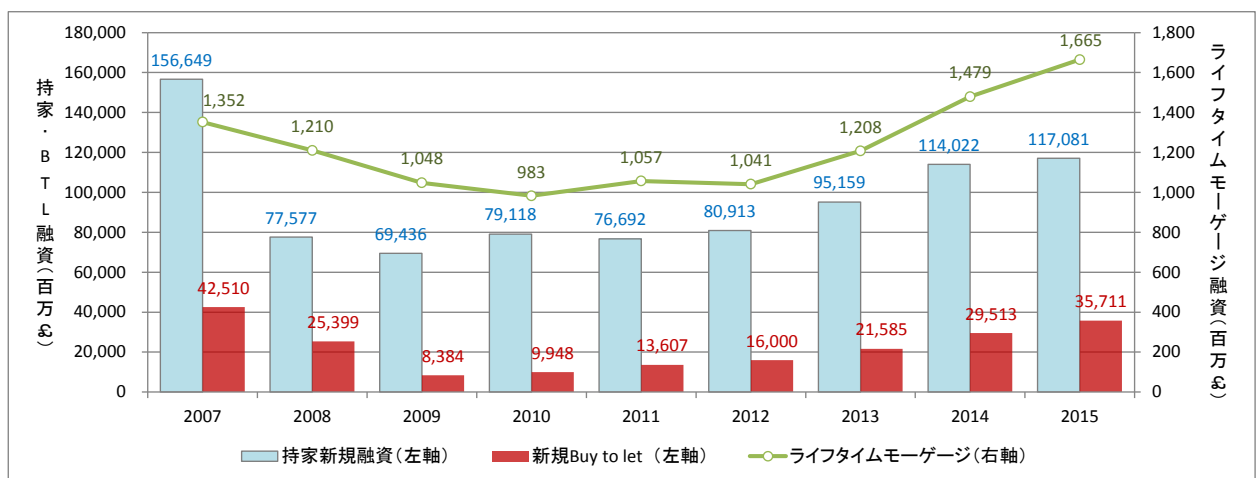


(注) 2009年と2010年のホーム・リバージョンのデータはSHIP情報では不明。同商品を取り扱う会員が減ったため、データ収集を止めたものと判断される。

(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。

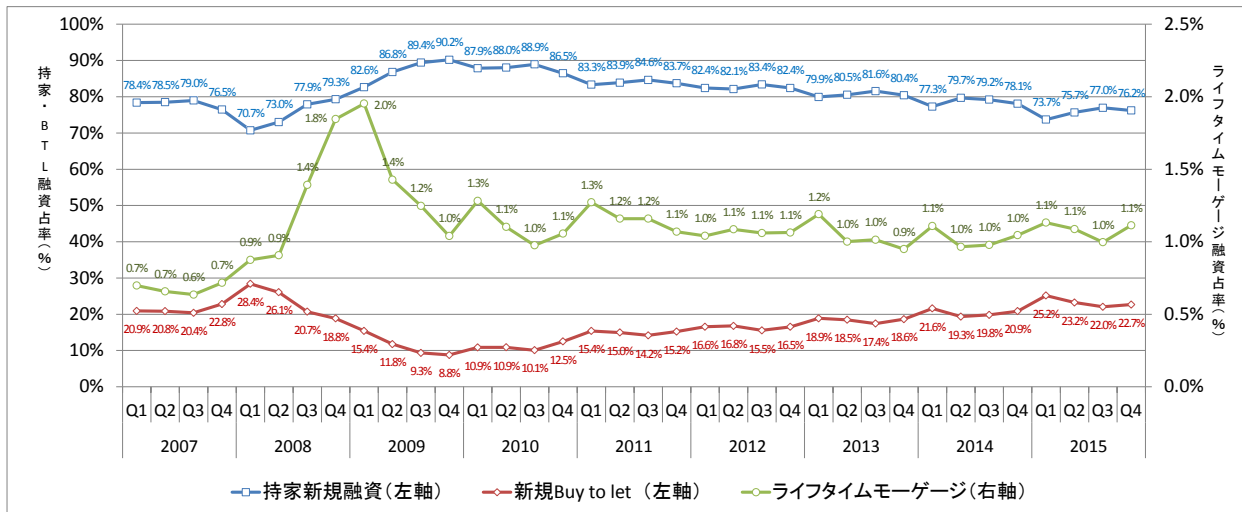
この統計データによると、2007年時点のライフタイム・モーゲージの融資額は13.52億ポンドである。2008年以降の金融危機後は、2010年に9.83億ポンドまで融資額は落ち込んだが、その後は横ばいから回復基調に入り2014年には2007年を上回る14.79億ポンド、2015年には16.65億ポンドと拡大基調にある。

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<sup>(22)</sup>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。

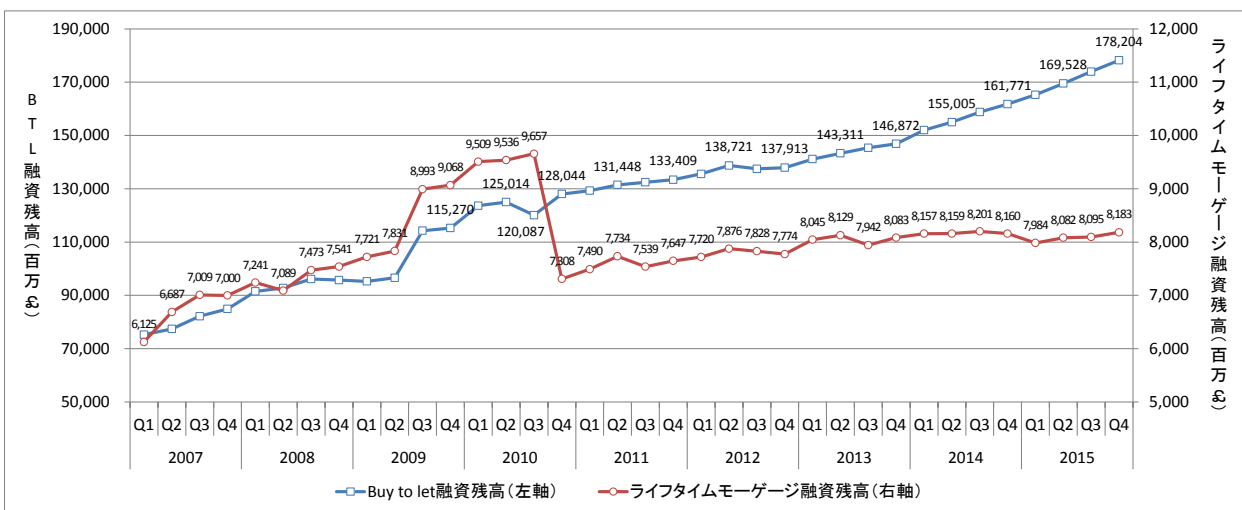
なお、金融危機後において、徐々に持家融資の占率が低下し、賃貸住宅投資用融資（BTL）の占率が上昇している点は興味深い。

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 BTL 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。

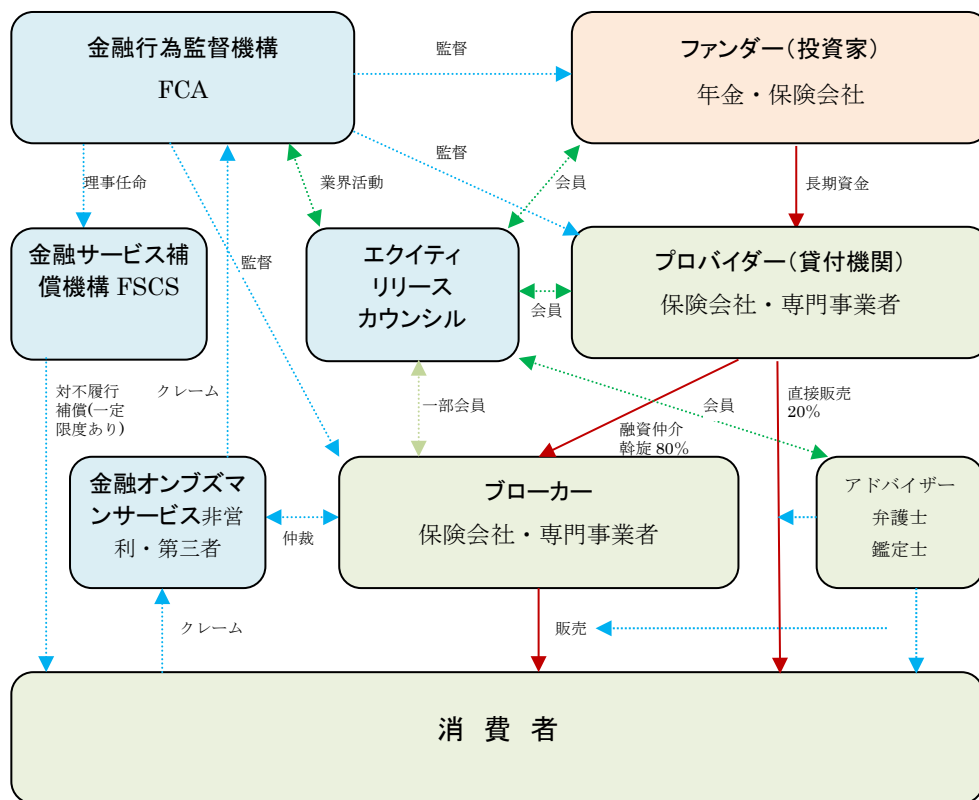
ファンダー (投資家) には年金や保険会社が多い。ライフタイム・モーゲージの商品特性から、固定金利条件の長期資金をモーゲージプールにつなげているためである。プロバイダーは長期資金他、その他の資金ソースも活用し、モーゲージプールの特性に基づき、各々、様々な独自商品を開発しているという。図表III-22 ではファンダーからプロバイダー、ブローカーへと資金が流れるように見えるが、多くの場合は、融資契約は借り手とファンダーの間で直接締結され、プロバイダーはライフタイム・モーゲージ契約をオリジネートするためのネットワークシステム提供、鑑定士や弁護士起用と費用負担、ブローカー費用負担及び契約後のサービシン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	最高限度融資金額以下を用いる場合、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<sup>(23)</sup>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。

---

<sup>(23)</sup> 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<sup>(24)</sup>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%

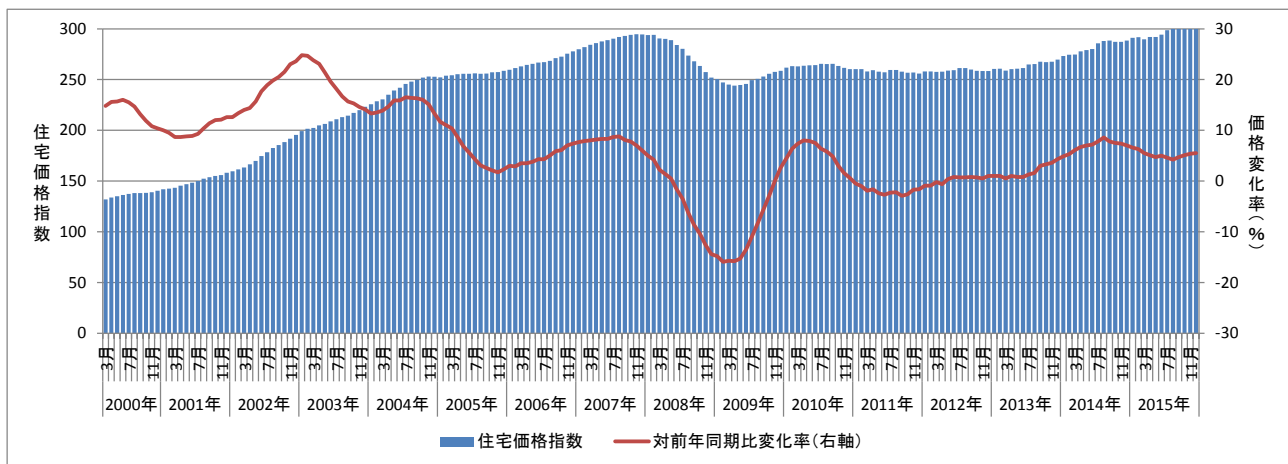
ここでノンリコース条件を実現する NNEG 費用は 0.12% である。この文献が書かれた 2007 年以前の 30 年間の平均住宅価格上昇率は 8.8% (ロンドンでは 9.3%、スコットランドでは 8.3%) だが、その間の物価上昇率を考慮し、NNEG 費用の試算では 4.5% の平均実質上昇率が採用されている。

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

<sup>(24)</sup> 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

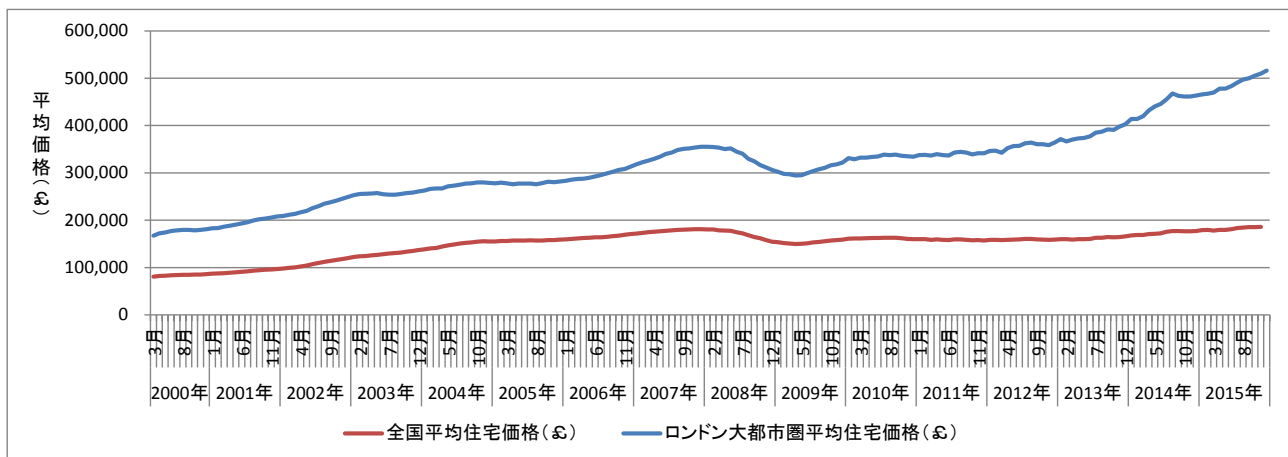
れる。

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

エクイティカウンシルの話では、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。