

パブリックコンサルティング第三事業部 研究員 小泉 綾香

詳細な役割や概要等の説明は、他に多くの資料が出ているため本稿では割愛するが、リバースモーゲージ市場の殆どを占める本プログラムにより、本来金融機関が負うべきリスクが一定程度 FHA 保険料と連動する形で担保されている仕組みとなっている。また、利用者の理解を促すため、FHA の承認を受けたカウンセラーからの受講を義務化しており、エージェンシー自体も AARP からの養成・啓蒙を受ける形となっている。中でも消費者の最初の窓口であり、実際に販売を行う HUD から承認を受けたレンダーの責任の重要性は明白であると思料する。

米国の Consumer Financial Protection Bureau (消費者金融保護局) が 2015 年 6 月、現状のリバースモーゲージの広告内容や方法について、リバースモーゲージが政府からの利益供与 (benefit) であるような、誤解 (misleading) や思い違い (misunderstanding) を招くような広告について憂慮している旨をレポートにて公表している。レポートによれば、苦情を寄せた消費者の多くが広告の不十分な内容から注意事項含め理解していないだけでなく、「政府が直接保証してくれるから安心だ」といった誤解したニュアンスで伝わっていることを示している。

リバースモーゲージは、上記図に示した通り、政府へのリスクプレミアムを利用者が負担することからも分かる通り、コストが一定程度掛かるだけでなく、ローンの特性からもリスク特性は通常のローンとは異なる。リバースモーゲージが必ずしも全員のための商品ではないという点を見失ってはならず、当該商品の複雑性からレンダーのより一層の説明責任が重要視されている。この他、近年規定が改定された「Bennett 判決」の事例¹に代表されるように、基本的にリバースモーゲージの融資額は様々な条件により異なり、各顧客にあった最適なアドバイスや提案がレンダーに求められ、最初の窓口としての重要性や役割は大きいといえる。健全なリバースモーゲージ市場の発展と適切な消費者理解が伴った上での自己責任に拠る利活用を促すためにも、レンダーやブローカーのより一層の質の向上が今後益々望まれるだろう。

注釈 1: 夫婦間において、年齢の差が大きい場合どちらか年齢のより若い方が考慮され、結果融資額が減ることになる。より多くの融資額を得るため、従来レンダーはより年齢の高い一方の配偶者のみの契約とし、もう一人の配偶者の名前は契約書から除くよう薦めていたケースがあった。その結果、契約した人物が死亡した場合、残された配偶者は契約上名前がないため、ローンの規定上レンダーによる即時のローン返済請求が許されていた。実際この規定から、即時返済や立ち退きを求められるような事態が多々あった。2013 年 9 月 Bennett 判決として、HUD の本規定は州法に違反するとの判断が示され、本規定を改定し、翌年 8 月より発行された HECM からは一定の条件付きで残された配偶者についても、居住することが出来るようになった。

(参考) Jumbo Loan について

一般的に、リバースモーゲージというと HECM が取引量の殆どを占めることから連想されるが、実際には HECM 含め 3 つのタイプが存在する。一つは地方行政等が提供する Single-purpose reverse mortgage と呼ばれ、最もコストが安いのが特徴である一方で、全地域でこの

サービスを受けられるわけではなく、資金使途 (一つに限定される。例えば、家の修繕、固定資産税など一つの用途のみに適用される) の明示も求められるため、利用者は少ない。もう一つは、民間業者が組成し且つ自ら保証する形で売り出す Proprietary reverse mortgage である。HECM 同様コストが高いのが特徴である。一般的に HECM でのリバースモーゲージは、Principal limit amount (最大融資額) が 650,000 ドルと上限が設けられており (2015 年 8 月現在)、Proprietary reverse mortgage はこれよりも資産価値の高い Jumbo Loan と呼ばれるニッチマーケットを主軸とする。金融危機以来全米でも 1 社しか取り扱いがなかったのが現状であるが、直近の住宅資産高に連動して、2014 年 8 月に新たに 2 社が商品提供を始めている。これは 65 万ドル以上の住宅資産を保有する富裕層に特に需要があると考えられている。

英国における実態の概略

(1) 英国における人口動態について

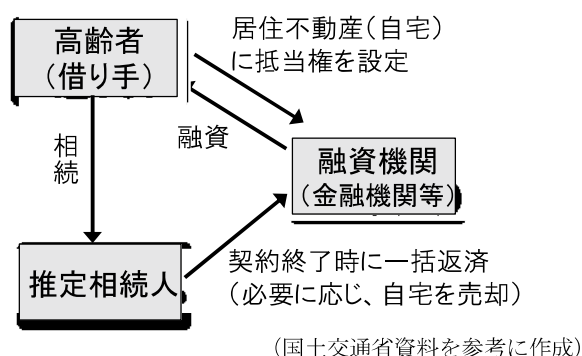
英国の 2012 年度の人口をベースとした 2014 年度国勢調査によると、2015 年に 65 歳以上の人口は全人口の 17.8% を占め、24 歳以下の人口は全人口の 30.2% を占めるという。2035 年の推計では、65 歳以上の人口は、全人口の 23.6%、24 歳以下の人口は全人口の 28.8% となり、依然、若年層の割合が多いものの、高齢人口の増加は認められることが分かる。

(2) 英国におけるリバースモーゲージの展開

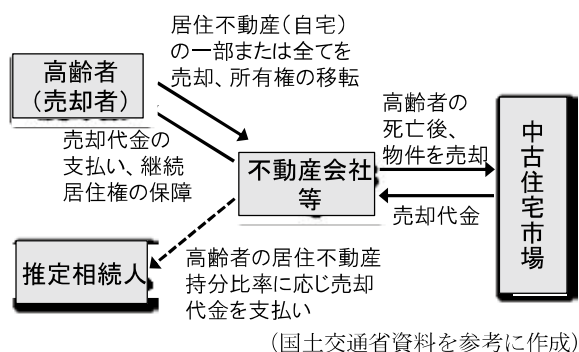
英国では、リバースモーゲージは Equity Release (エクイティリリース) と呼ばれている。業界団体としては、Equity Release Council (ERC) が主力である。ERC は 1991 年に設立された SHIP (Safe Home Income Plan (住宅担保年金安全協会)) が、2013 年 5 月 28 日に新たに名前を変更した団体である。当協会のデータ (2015 年 1 月公表) によれば、エクイティリリースは 2014 年、1992 年の統計開始以来、最も高い融資額・13.8 億ポンド (約 2.4 兆円) を記録し、新規顧客として 21,000 人以上で、本数値も 2008 年依頼の高い水準を示したという。

エクイティリリースには Life time mortgage (ライフタイムモーゲージ) と Home reversion (ホームリバージョン) の 2 種類が存在する。上述の公表データによれば、利用内訳の殆どがライフタイムモーゲージであり、ホームリバージョンの利用は 1% にも満たないという。Life time mortgage の 2014 年度の内訳を見ると Lump sum 型 (一時金支払い) が 34%、Drawdown 型 (一定額を数回に分けて融資) が 66% となっており、一括融資の際に起こる累積利子の急激な増加を避けることができる Drawdown 型の利用が多いことが分かる。ライフタイムモーゲージとホームリバージョンの詳細については、多くの文献が既に公表されているので本稿では割愛するが、下図はその概要を示したものとなる。

図表2 ライフタイムモーゲージの構造



図表3 ホームリバージョンの構造



(3) Mortgage Market Review (MMR)

米国同様、英国においてもモーゲージバンカーやレンダーに求められる説明責任は大きいと考えられている。2012年10月に英国金融サービス機構(FSA²)が「住宅金融市場レビュー」(Mortgage Market Review (MMR))と題するポリシーステートメントを提出し、MMRの主要項目は2014年4月以降適用されている。エクイティリリースの市場における影響としては大きくないものの、execution-only sales (エクセキューションのみの営業)が禁止され、助言が伴わない営業プロセスをなくするという方針から、従来モーゲージバンカーだけに求められていた、顧客がサービスを受けるのに適正かどうか査定する責任がレンダーにも求められるようになった。つまり、レンダーにも顧客の現状の収入状況や退職後の収入状況の把握が求められるようになったのである。

健全な市場の育成と顧客保護の観点から、こうした変更はメディアを中心に良い変化と捉えられている一方で、当事者であるモーゲージバンカーやレンダーの対応が今後も注目されている。

注釈2：FSAは2013年4月からPrudential Regulatory Authority (PRA)とFinancial Conduct Authority(FCA)のツインピークス体制として改組されている。

フランスにおける実態の概略

(1) フランスにおける人口動態

2010年にINSEE(フランス国立統計経済研究所)が公表した「Projection de la population à l'horizon de 2060」(2060年人口推計)によれば、2040年には60歳

以上の人口が全人口の31%を占め、20歳以下の人口は22%になることが示された。全人口自体は増加傾向にあるものの、人口全体の少子高齢化はやはり認められ、少なくとも社会的に取り組むべき課題であると理解されている。

以下では、フランスにおいて高齢者の住宅資産流動化の一つの手法として、古くから利用されてきたViager(ヴィアジェ)についての近年における展開状況の概観と制度の新たな試みとしてのヴィアジェファンドの展開について記載する。

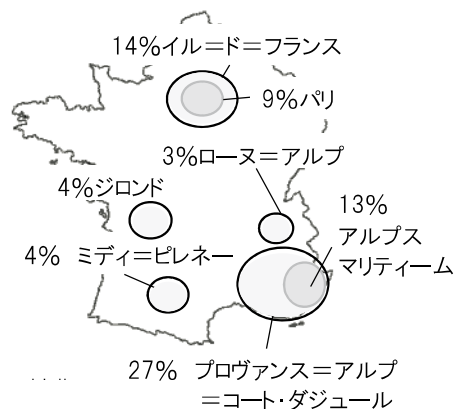
(2) 伝統的なViager(ヴィアジェ)の展開状況

フランスにはローマ時代に起源を有し、執政政府期(1799年から1804年)に創設されたヴィアジェという不動産売買契約がある。ヴィアジェとは一般的に、高齢者が一定の年齢に達すると、持ち家の所有権を売却すると同時に、終身延べ払いで金額を受け取りつつ、居住権を確保した状態で住み続けることを可能とする個人間の契約を指す。公証人等が間に入るものの、契約に関するリスク(長生きリスク等)は基本個人間にて負うものとなる。

公式的なデータは存在しないものの専門家による試算では、現在ヴィアジェのマーケットは、概して小さく年間3,000件程度の取引実績のみと言われており、これはフランスにおける不動産市場取引の0.4%を占めるといわれている。一方でヴィアジェに不動産売却目的で登録した物件数は10,000件から12,000件と言われており、実に取引実績の約3倍から4倍の数量を占めている。取引実績の内訳としては、戸建住宅が57%(うち77%の住宅は4部屋以上の物件)、アパートマン(マンション・アパートメント)が43%(うち75%が3部屋以上の物件)そしてその他が1%(パーキングやガレージ)となっている。

利用者の実態としては、売り手の51%が男性、49%が女性であり、買い手の75%が男性、25%が女性となっている。フランス全土で見ると、13%がパリなどを含むイル＝ド＝フランスでの実績となり、最も多いのは27%のプロヴァンス＝アルプ＝コート・ダジュール地方となっている。(下図参照)

図表4 フランスにおけるヴィアジェの成約地域分布



(2008年にJacques Friggitが公表した「Les ventes de logements anciennes en viager, 2000-2006」を参考に作成)

上記を見ても分かるように、大都市やリゾート地など、物件の値が予想しやすい地域、即ち物件の値が付きやすい地域に成約状況が集中していることがよく分かる。

（３）ヴィアジェファンドの展開

こうしたヴィアジェにおける売り物件だけで、成約件数の３倍から４倍の需要があるという状況を鑑み、2014年９月にフランス預金供託公庫（Caisse des Dépôts et Consignations）が10の機関投資家と協働し、ヴィアジェのファンド、Certivia（セルティヴィア）を立ち上げた。当該ファンドがヴィアジェの買い手となり、ヴィアジェの売り手から物件を取得し運用する。現状当該ファンドは120万ユーロ（約1.68億円程度）で運用されており、10の機関投資家が資金を拠出している。物件（運用資産）は約400程度集まっており、1物件あたりの価値は300,000ユーロ（4,350万円程度）であり、上記の地図に対応するように、主に物件の所在地域はパリやリゾート地域が中心となっている。運用の目処は５年とされている。

フランス預金供託公庫によれば、この共同運用によるポートフォリオ化にて、ヴィアジェ特有の「売り手の長生きリスク」が分散化できるだけでなく、旧来のヴィアジェ制度の根幹をなす所謂「射倖性」に対する懸念からも一歩脱出できた形となっている。

（参考）抵当付終身貸付（Prêt de Viager Hypothécaire）

2006年３月に登場したPVH（Prêt de Viager Hypothécaire）（根拠法：消費法典L314-1～20）は、アングロ・サクソン社会における、所謂「リバースモーゲージ」と呼ばれるものに相当する。登場後すぐにリーマンショックに見舞われたこと、また現状利用者の平均年齢が77歳といわれているが、借り手の年齢が上がれば上がるほど貸付金額が限られること、コストが高い（金利上昇による「超過リスク」などがある）ことから、活用が進んでおらず、近年では、ヴィアジェの1/3の実績、年間1,000件程度の利用にとどまっている。

おわりに

上記をまとめると、英米においては、比較的多い利用者の数から、消費者保護に係る動きが直近の動向として観察された。フランスにおいては、ヴィアジェという伝統的な特殊売買契約（個人間）の利用から、新しい証券化という試みが取られていることを概観した。

単純に歴史や人口分布、社会・不動産政策・法律が異なる日本と比べて論じることが注意しなければならないが、今後我が国における、一層の中古市場の活性化の動きを鑑みると、こうした動きは非常に示唆に富んでいると思料される。

※本稿は、筆者の個人的な見解に基づき執筆しています。