

英国・韓国のリバース・モーゲージについて

小島 俊郎

■ 要 約 ■

1. 英国のリバース・モーゲージはエクイティ・リリースと呼ばれている。英国でエクイティ・リリースが広がりを見せ始めたのは1972年にホーム・インカム・プランという税制の優遇が受けられる商品が登場してからである。1998年にロールアップ方式のライフタイム・モーゲージが登場し、英国のエクイティ・リリースも期中無返済・ノンリコースの条件を備え、エクイティ・リリース市場は拡大を加速させた。
2. 現在のエクイティ・リリースはライフタイム・モーゲージとホーム・リバージョンの二つの商品が主流となっている。ライフタイム・モーゲージは自宅を担保に融資を受け、支払いは借入人の死亡又は転居時点で担保を処分して行うものである。ホーム・リバージョンは契約時に住宅の売買契約を締結し、借入人は無料又はかなり低い賃料で売却した住宅の生存中の居住権が与えられるものである。
3. 英国では業界団体の商品規制によってノンリコースを実現している。こうしたことが可能になったのは1995年以降住宅価格が上昇していたことにあると考えられる。サブプライム問題を契機とした住宅価格の下落によりエクイティ・リリースを取り扱う金融機関が大幅に減少しており、住宅価格下落のインパクトが大きいことを表している。
4. 韓国政府は2007年7月に韓国住宅金融公社法を改正して「住宅年金」と呼ばれるリバース・モーゲージ制度を発足させた。韓国住宅金融公社が民間金融機関の融資するリバース・モーゲージの担保割れリスクを保証という形で引き受けているなど韓国のリバース・モーゲージ制度はかなり米国に類似したもので、ノンリコース・終身金融資・期中無返済の3条件を満たす制度となっている。制度発足当初から貸出限度額の増額や年齢制限の緩和など制度の拡大に努めた結果、新規利用実績は2008年以降毎年著しい増加を示している。
5. 融資方法は、終身年金の形で受け取るのが基本で、多くの国のリバース・モーゲージが採用している定期年金タイプが無いのが韓国の住宅年金の特徴といえよう。利用者の利用動機を見ると「子供に生活費の面倒をかけさせたくない」が95.3%と圧倒的に多い。伝統的な韓国社会では子供が老後の親の面倒を見るのが一般的といわれている。そうした伝統的な文化の中で「子供に生活費の面倒をかけさせたくない」という回答が多いのは、高齢化の進行と共に、意識の変化が韓国で起こりつつある可能性を示唆していると考えられる。

I. はじめに

最近、高齢化の進展に伴いリバース・モーゲージに関心が高まってきている。例えば、国土交通省は2013年3月に「中古住宅の流通促進・活用に関する研究会」（座長 中条康彦明海大学不動産学部教授）を立ち上げ、我が国の中古住宅の流通拡大を推進するための方策、とりわけ中古住宅の適切な評価と活用に向けた環境整備等を検討することとしている。この中で適切な評価により住宅価値が向上した場合の活用策の大きなテーマとしてリバース・モーゲージが取り上げられている。リバース・モーゲージを検討する場合、代表的なものとして米国のホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ（Home Equity Conversion Mortgage : HECM）が取り上げられることが多いが、リバース・モーゲージは多くの国で商品化あるいは制度化がなされていることは余り知られていないように思われる。今後、リバース・モーゲージを検討していくに当たり、多くの事例を参考にすることが重要であることから本稿では、英国及び大韓民国（以下「韓国」という。）のリバース・モーゲージについて紹介したい。

II. 英国のリバース・モーゲージ

1. エクイティ・リリースの歩み

英国のリバース・モーゲージはエクイティ・リリース（Equity Release）と呼ばれている。英国で最初のエクイティ・リリースが登場したのは1930年代と言われているが、広がりを見せ始めたのは1972年にホーム・インカム・プラン（Home Income Plan）という商品が登場してからである。この商品は借入金で終身年金を購入し、借入人はこの年金から毎月の年金収入を得るというものである。元金は死亡時に一括返済となるが、利息は固定金利で毎月支払うことが条件であり、毎月受け取る年金から差し引かれた。税制の優遇¹が受けられることから借入者にとって低利な商品であり、固定金利のため受け取る額が終身変わらないことから人気の商品となったが、1991年に税制優遇がなくなったことから販売が中止された。1988年には変動金利型のホーム・インカム・プランが販売されるようになったが、1990年代前半に金利上昇と住宅価格の下落が生じ、借入人が担保割れの状態（negative equity）に陥ったため問題となり、中止されることとなった。業界団体であるエクイティ・リリース・カウンシル（2011年まではSafe Home Income Plan : SHIP）の定めるノー・ネガティブ・エクイティ・ギャランティ（No Negative Equity Guarantee : NNEG）という商品規範によって、1991年以降はノンリコースが担保されているが、それまではリコースの商品も多く存在していたため、この時期にはエクイティ・リリースは危険な商品という評判が

¹ Mortgage Interest Relief at Source (MIRAS) と呼ばれるモーゲージの支払利息の減税策。利用者はレンダーに利息の30%を控除した金額を支払い、レンダーは毎月内国歳入庁からその控除分の払い戻しを受けることができる制度。

広まった時期でもあった。

また、1995年にはシェア・アプレシエーション・モーゲージ（Share Appreciation Mortgages : SAMs）が発売された。これは、無利子のリバース・モーゲージで、金利の代わりに住宅の将来の値上がり益の一部分（例えば値上がり益の75%など）をレンダーが受け取るものである。この商品も住宅価格が1995年以降急上昇したことからレンダーの取り分が多額となり、借入人が地価上昇の恩恵を余り受けられなくなったために問題となった商品である。

1998年にロールアップ方式のライフタイム・モーゲージが登場し、英国のエクイティ・リリースも期中無返済・ノンリコースの条件を備え、融資方法も一括融資以外に分割融資も選択可能となったため、エクイティ・リリース市場は拡大を加速させた。

2004年に初めて金融サービス機構（Financial Service Authority : FSA）がライフタイム・モーゲージに規制をかけることとなったが、当時の規制内容は資格を持ったアドバイザーが適切なアドバイスをしているか、手数料やコストの説明をしっかりとしているかといった内容であった。現在に至るまで、英国政府の関与は金融サービス機構を通じた規制が主で米国のような積極的な関与が見られないことが英国エクイティ・リリース市場の特徴であろう。

新規貸付実績は、住宅価格の上昇等から増加を続け、2007年の年間12億ポンド（1,680億円）²のピークに達したが、サブプライム問題の影響などから住宅価格が減少したことを受け、2011年には7.9億ポンド（1,106億円）まで下落した。下落していた住宅価格が2012年半ばには底を打ち、年後半には上昇に転じたこともあり、2012年は9.3億ポンド（1,302億円）と上昇に転じている（図表1）。

2. エクイティ・リリースの商品内容

現在のエクイティ・リリースはライフタイム・モーゲージ（Lifetime mortgage）とホーム・リバージョン（Home reversion）の二つの商品³が主流となって提供されているが、約95%がライフタイム・モーゲージを利用している。

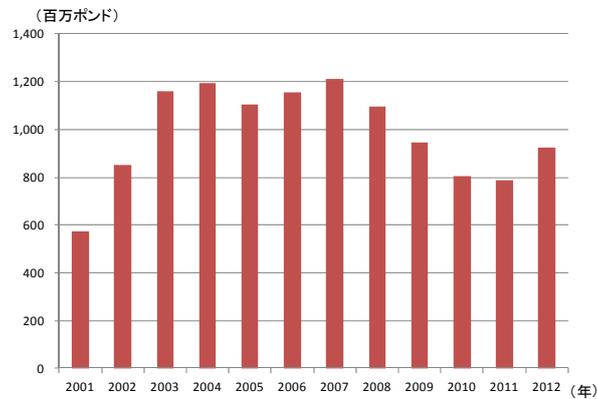
1) ライフタイム・モーゲージ

ライフタイム・モーゲージは自宅を担保に一括又は分割（あるいはその併用）で融資を受け、支払いは借入人の死亡又は転居時点（大部分はケアホームへの転居）で担保を処分して行うものである。更に利息の支払い方法等によって3つのタイプが提供されている。ライフタイム・モーゲージは一般的に55歳以上で自己所有の住宅に居住する高齢者が対象となっている。

² 1ポンド=140円で計算。以下同じ。

³ 細かい条件等は、金融機関によって異なる。

図表1 エクイティ・リリースの貸付実績



(出所) Equity Release Council 資料より野村資本市場研究所作成

① ロールアップ・モーゲージ (Roll-up mortgage)

ロールアップ・モーゲージは一般的なリバース・モーゲージ商品である。一括又は分割で融資を受け、元金・利息の返済は死亡時等に行われるものである。利息は固定金利又は変動金利で毎月又は年1回残高に元加されていく。

② インタレスト・オンリー・モーゲージ (Interest-only mortgage)

インタレスト・オンリー・モーゲージは一括のみで融資を受け、利息だけを毎月返済する商品である。元金についてはロールアップ・モーゲージ同様に死亡時等に返済を行う。

③ フィックスド・リペイメント・モーゲージ (Fixed-repayment mortgage)

フィックスド・リペイメント・モーゲージは他の商品と異なり、利息相当額を契約で当初に決めるところに特徴がある。一般的には、利息相当額は、借入人の年齢と平均余命によって決められるという。そのため、借入人が長生きをするほど、借入人にとって有利になるが、万が一短命に終わったときは高めの費用を支払うことになる。融資方法は一括のみとなっている。

2) ホーム・リバージョン (Home reversion)

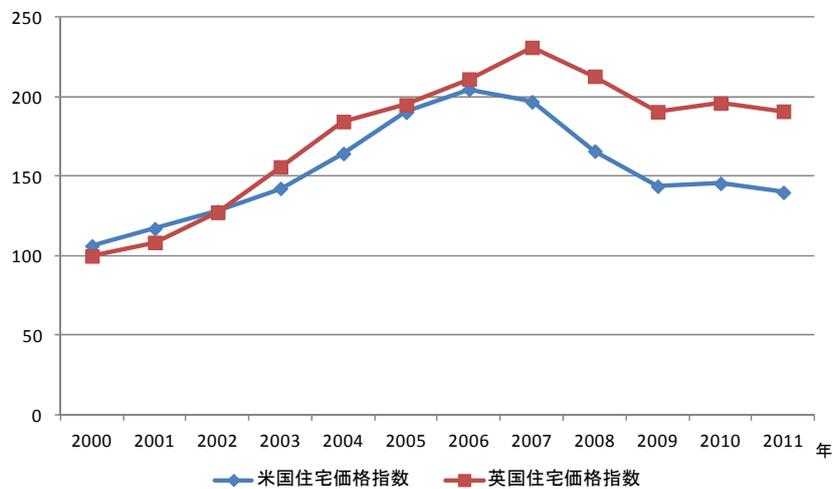
ホーム・リバージョンは通常のリバース・モーゲージと異なり、契約時に住宅の売買契約を締結するものである。借入人はレンダーと住宅の全部又は一部の売買契約を締結し、売買代金を分割又は一括して受け取る。売買価格は借入人の年齢によって通常の20%から60%程度に設定されるのが普通であり、高齢者ほど高めの価格となる。借入人は、生存中は売却した住宅の居住権が与えられ、賃料は無料又はかなり低い金額に設定されるのが一

般的である。ホーム・リバージョンと同様な商品でセールス・アンド・レント・バックという商品がある。これはホーム・リバージョンと同様に売買契約後借入人に住宅を賃貸するものだが、賃貸期間は有期となっており、期限経過後は退去が求められる点がホーム・リバージョンと異なっている。

3. 民間主導の課題

これまで見てきたように、英国では民間金融機関が主導してエクイティ・リリース市場を拡大させてきた。業界団体の商品規制によってノンリコースを実現していることは、特筆するに値しよう。こうしたことが可能になった背景として、1995年以降住宅価格が上昇していたことにあると考えられる。サブプライム問題を契機として英国でも住宅価格の下落が見られ、下落幅は18%程度と米国に比べ少なかったが（図表2）、2007年に27社にまで増加したSHIP加盟会社は2012年には10社にまで減少しており、住宅価格下落のインパクトが大きかったことを表していよう。2009年に行われたヒアリング⁴によると、多くの業者が抱える課題として担保割れリスクが挙げられており、リバース・モーゲージによって大きなリスク要因であることを物語っている。

図表2 英米の住宅価格指数



(注) 1 英国の住宅価格は2000年を100として再計算している。

2 米国は年平均を使用している（2000年第1四半期=100）

(出所) Standard and Poor's 及び Halifax の資料より野村資本市場研究所作成

⁴ SHIP (2011) “SHIP 20TH Anniversary Report -December 1991 to December 2011-”

Ⅲ. 韓国のリバース・モーゲージ

1. 導入間もない韓国の住宅年金

韓国の公的年金制度は1988年に導入されたが、多くの高齢者が制度発足時に退職していたこともあり、2011年時点で私的年金を含む年金制度で65歳以上の高齢者の4割しかカバーされていないといわれている。一方で、2026年には人口の2割が65歳以上の高齢者となることが予測されるなど、高齢化が進展する韓国では高齢者の生活の安定を図る必要性が高まっていた。こうした中で、1995年に一部の金融機関がリバース・モーゲージ商品の提供を開始したが、これらの商品の特徴は、①10年から15年の有期融資で期限の到来により償還が生じる、②対象者が高齢者に限定されない、③担保が自宅に限定されずアパートなども対象となる、というものであった。終身居住が保証されないことなどから利用実績は低調であり一時期は販売が中断されていた。2000年代に入り韓国政府はこうした社会保障制度の弱点を補うために政府系シンクタンクである韓国金融研究院に制度等の研究を委託するなどリバース・モーゲージに強い関心を示し、同研究院の研究結果をたたき台に制度導入の準備を進め、2007年7月に韓国住宅金融公社法⁵を改正して「住宅年金」と呼ばれるリバース・モーゲージ制度を発足させた。政府系金融機関である韓国住宅金融公社が民間金融機関の融資するリバース・モーゲージの担保割れリスクを保証という形で引き受けているなど韓国のリバース・モーゲージ制度はかなり米国に類似したものとなっている。韓国政府が社会保障の弱点を補うことを目的⁶としていることもあり、住宅年金は、HECMと同様にノンリコース・終身年金融資・期中無返済の3条件を満たす制度となっている。2007年の設立に当たり、政府、民間金融機関等から106億ウォン（9億5,400万円⁷）が出資されている。

2. 拡大に取り組む韓国政府

制度発足当時の適用条件は、①借入人及び配偶者の年齢が65歳以上、②借入人は住宅を1棟のみ所有しており、その住宅に居住していること、③住宅価格が6億ウォン（5,400万円）以下であること、④融資限度額が3億ウォン（2,700万円）、⑤一括借入型の場合の資金使途は医療費や住宅改修などで貸出限度額の30%以内、となっており、利用実績は2007年7月から6ヶ月で515件にとどまった。予想外の低実績に対して韓国住宅金融公社は翌2008年から制度改善を継続的に実施し、制度の普及に努めている。2008年には①住宅価格の上限を9億ウォン（8,100万円）に引上げ、②資金使途に既往債務の返済を加える

⁵ 韓国住宅金融公社は、2004年3月に設立された政府と中央銀行である韓国銀行が出資した政府系金融機関である。

⁶ 韓国住宅金融公社は2008年以降のアンニュアルレポートの中で「住宅年金は政府が高齢者のための社会的セーフネットを最小限の金融支援で提供することを可能にしている。」と記述している。

⁷ 1ウォン=0.09円で計算。以下同じ。

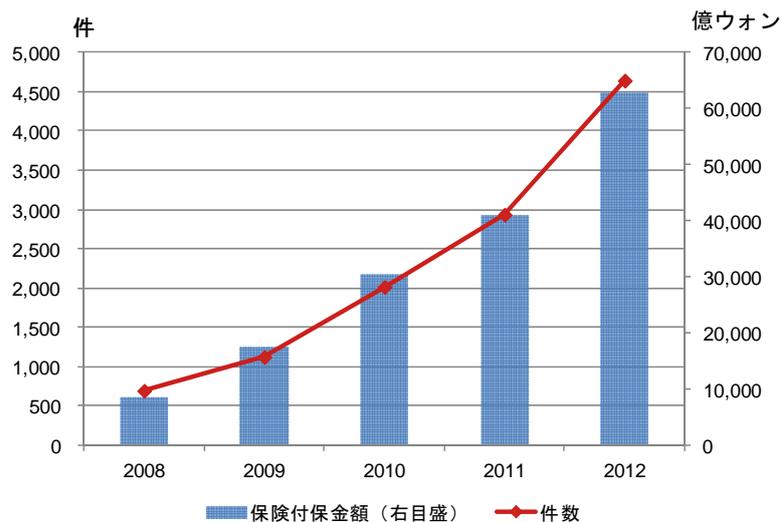
など使途の拡大、③年金額が通増又は通減するオプションを導入、などの改善、2009年には、①適用年齢を60歳に引下げ、②融資限度額を5億ウォン（4,500万円）に引上げ、③既存債務返済の為の一括借入型の限度を貸付限度額の30%から50%に引上げ、を実施している。さらに、2010年にはそれまで税制優遇を受けるには収入制限や住宅の規模制限があったが、住宅年金利用者全員にまで拡大している。また、金融機関などとの共同キャンペーン等を実施するなど認知度の向上への取り組みも継続的に行っている。こうした取組みの結果、新規利用実績は2008年695件、2009年1,124件、2010年2,016件、2011年2,936件、2012年（11月末現在）4,643件と毎年著しい増加を示している（図表3）。

3. 住宅年金の主な適用条件

2013年3月時点での住宅年金の適用条件は①借入人及び配偶者の年齢が60歳以上、②借入人は住宅を1棟のみ所有しており、その住宅に居住していること、③住宅価格が9億ウォン以下であること、④融資限度額が5億ウォン、となっている。利用期間中は元金とも無返済で、返済は借入人の死亡又は1年以上担保住宅に居住しない場合などとなっている。金利は、3ヶ月物CD金利に1.1%上乗せされた変動金利で、保証料は契約時に住宅価格の2%、融資期間中は残高に0.5%を乗じた年額を分割して金融機関が借入人に代わり会社に毎月納付するが、借入人の融資残高に利息相当額が加算されていくこととなる。

融資方法は、終身年金の形で受け取るのが基本で①定額方式、②通増方式（年3%）、③低減方式（年3%）、の3種類となっており、これらと限度額の50%未満まで一括借入型⁸を

図表3 住宅年金の貸出実績



(出所) 韓国住宅金融公社資料より野村資本市場研究作成

⁸ 2012年7月から一般的な使途に対する一括借入型の限度も50%に引上げられている。

組み合わせることが可能となっている。多くの国のリバース・モーゲージが採用している定期年金タイプが無いのが韓国の住宅年金の特徴といえよう。2012年に韓国住宅金融公社が実施した調査（以下「2012調査」という。）では一般の高齢住宅所有者の89.7%、住宅年金利用者の93.5%が住宅年金の魅力「終身年金融資」と回答しており、韓国の高齢者のニーズにマッチした商品であることがわかる。

融資額は、住宅価格と年齢によって定められ、住宅価格が3億ウォン（2,700万円）で定額型の場合、60歳で毎月691,000ウォン（62,190円）、80歳で1,569,000ウォン（141,210円）となっている（図表4）。

また、借入人には税制上のメリットがあり、抵当権設定時には登録免許税、教育税、国民住宅債権購入義務、農漁村特別税が免除となるほか、住宅年金利用時には財産税が25%免除され、貸付利子費用が200万ウォン（18万円）まで所得控除される。

4. 高齢化と意識変化

2012調査では、韓国の高齢者の収入は一般的に年齢が上昇するほど低下している。60～64歳のグループでは月収227万ウォン（204,300円）なのに対して80歳以上のグループでは月収95万ウォン（85,500円）と100万ウォン以上の開きが見られた。しかし、住宅年金の利用者で見ると、60～64歳のグループで月収189万ウォン（170,100円）に対して80歳以上のグループは月収147万ウォン（132,300円）と大幅に格差が縮小しており、住宅年金が安定した収入をもたらしていると韓国住宅金融公社では分析している。利用者の利用動機を見ると「子供に生活費の面倒をかけさせたくない」が95.3%と圧倒的に多く、「その他に収入が無い」が67.6%となっている。伝統的な韓国社会では、親が子供の教育に金銭的なことも含め最大限の支援を行い、子供はその恩に報いるために老後の親の面倒を見るのが一般的といわれている。そうした伝統的な文化の中で「子供に生活費の面倒をかけさせ

図表4 住宅年金の年金（借入）月額

(単位:千ウォン)

年齢	定額年金	通増方式(上段)				
		低減方式(下段)				
		1年目	5年目以降	10年目以降	15年目以降	20年目以降
60	691	482	559	648	751	871
		928	797	684	588	505
65	828	598	694	804	932	1,081
		1,090	936	804	690	593
70	1,006	755	875	1,014	1,176	1,363
		1,288	1,106	950	816	700
75	1,242	970	1,124	1,303	1,511	1,752
		1,548	1,329	1,141	980	842
80	1,569	1,276	1,479	1,715	1,988	2,305
		1,894	1,626	1,397	1,199	1,030

(出所) 韓国住宅金融公社資料より野村資本市場研究作成

たくない」という回答が多いのは、高齢化の進行と共に、意識の変化が韓国で起こりつつある可能性を示唆していると考えられる。

《参考文献》

- ・ 小島俊郎「リバースモーゲージに求められる政府の役割—米国ホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ (HECM) 誕生の経緯と意義—」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所 (2012 年夏号)
- ・ 小島俊郎「ベビーブーマーと証券化が変える米国リバース・モーゲージ市場」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所 (2012 年秋号)
- ・ 国土交通省 国土交通政策研究所「土地・住宅資産の有効活用に関する研究」『国土交通政策研究』(2012 年第 104 号)
- ・ 周藤利一「韓国の住宅リバース・モーゲージ制度」『月間住宅着工』建設物価調査会 (2008 年 6 月)
- ・ 柳成京、申紀燮「韓国におけるリバース・モーゲージ制度の活性化」2006 年度日本生命保険学界レジュメ
- ・ SHIP “Facing the Future -Redefining equity release to meet today’s social and economic challenges-” (2009 年)
- ・ SHIP “SHIP 20TH Anniversary Report -December 1991 to December 2011-” (2011 年)
- ・ Retirement Plus “A detailed history of equity release” (2008 年)
- ・ the Money Advice service “Equity release schemes Raising money from your home” (2011 年)
- ・ Seungrlyul Ma, Yongheng Deng “Evaluation of Reverse Mortgage Programs in Korea” NUS Institute of Real Estate Studies Working Papers IRES2011-027
- ・ KHFC Annual Report (2007~2011 年)