

## 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—

小島 俊郎

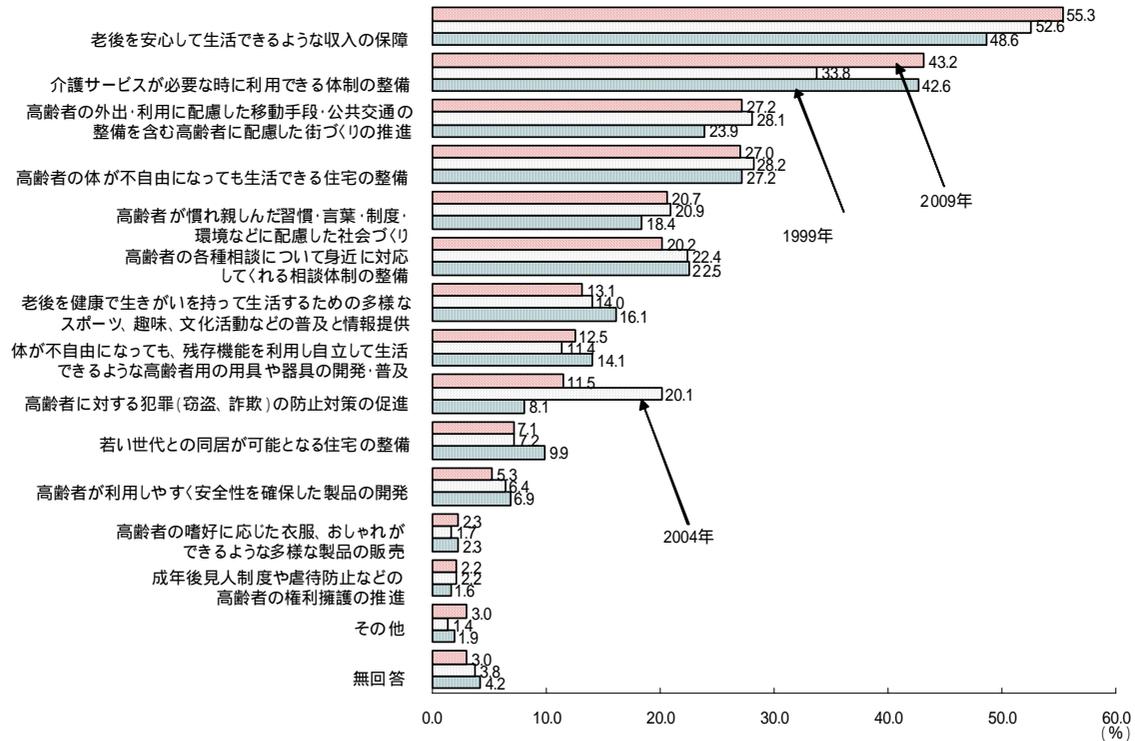
### ■ 要 約 ■

1. 米国でリバースモーゲージ普及の大きな原動力となったのが、連邦住宅局（FHA）による保険を付与したホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ（HECM）である。高齢者へのファイナンス手法開発に対する社会的なニーズが高まる中で、民間では担保である住宅価格の下落リスクをとることが出来ないため、1970年代後半から政府内部でFHA保険の付与が検討され、1989年に誕生した。政府がリスクをとるHECMによって終身融資・終身無返済やノンリコースローンの形態でリバースモーゲージを提供することが実現可能になった。
2. さらに、HECMの普及に大いに貢献したのは住宅金融GSEであるファニー・メイがHECMの買取り業務に参入したことである。これによりレンダーは資金調達を気にせずに融資することが可能となった。加えて、サービシング（債権管理・回収）業務を引き受ける専門業者が登場したことで、レンダーは貸出に専念できることとなった。
3. 日本では、官民がそれぞれ独自のリバースモーゲージ商品・制度を提供してきたが、いずれもノンリコース、終身融資・終身無返済の商品・制度となっていない。リバースモーゲージが普及するためには、高齢者が安心して利用できるノンリコース、終身融資・終身無返済の仕組みを作ることが最低限必要で、民間でとれないリスクを公的機関がとるというHECMのあり方には、重要な示唆がある。

### はじめに

2011年10月、総務省は「2010年国勢調査」を発表した。この調査によると、65歳以上の高齢者は過去最高の2,925万人に達し、総人口に占める65歳以上人口の割合が23.1%と世界で最も高い水準となった。わが国の65歳以上の高齢者人口は、今や人口の約4人に1人が高齢者という「超高齢社会」を迎えている。高齢者の増加に伴い、社会保障給付

図表1 日々の暮らしに関し、社会として重点を置くべき対策



(出所) 総務省「高齢者の日常生活に関する意識調査」より野村資本市場研究所作成

費<sup>1</sup>も増加を続け、国立社会保障・人口問題研究所によると2009年度は99兆8,507億円、うち高齢者関係給付金<sup>2</sup>は68兆6,422億円と各々過去最高の水準となっている。

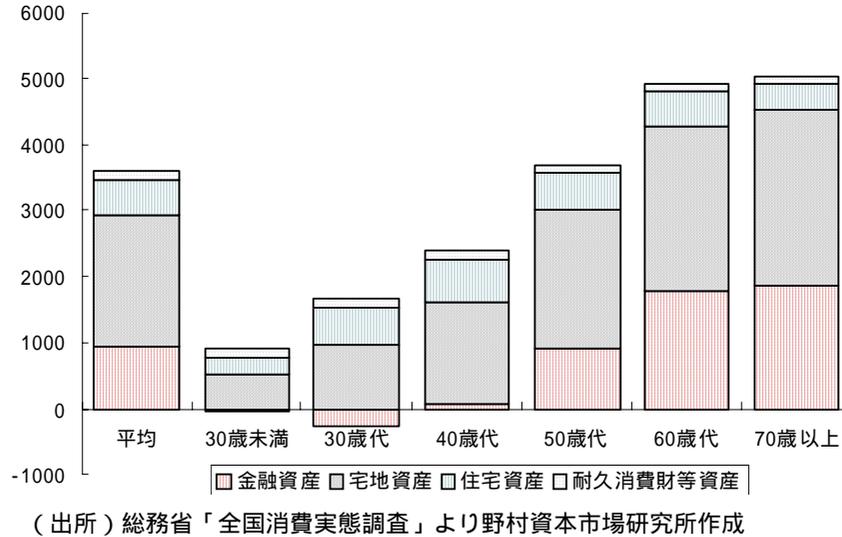
一方、2009年の総務省の「高齢者の日常生活に関する意識調査」によると、本格的な高齢社会の到来に備え、日々の暮らしに関し、社会として重点を置くべき対策を見ると、「老後を安心して生活できるような収入の保障」が55.3%と最も高く、かつ、調査を重ねるごとに割合が高くなってきている。また、2009年の総務省「全国消費実態調査」によると、わが国の家計資産に占める住宅・宅地資産の割合はいずれの年代でも70%を超えており、特に60歳以上の場合、住宅・宅地資産額は3,000万円を超えている。

今後、財政再建により社会保障給付費も抑制される可能性がある中で、高齢者の住宅・土地資産を有効に活用する方策がより重要になってくると考えられる。そのため、リバースモーゲージを普及させるべきとの提言が従来からなされているが、日本でのリバースモーゲージの実績はほとんど無い状態とみられる。一方、アメリカでは2009年以降若干の減少を見せているが年間7万件以上のリバースモーゲージが利用されている。本稿では、何故アメリカで普及・定着をしたかについて歴史をたどり、その背景を考察することにより、日本での制度の普及のインプリケーションを得ようとするものである。

<sup>1</sup> 社会保障給付費とは ILO (国際労働機関) が定めた基準に基づき、社会保障や社会福祉等の社会保障制度を通じて、1年間に国民に給付される金銭またはサービスの合計額である。

<sup>2</sup> 年金保険給付費、高齢者医療給付費、老人福祉サービス給付費及び高齢雇用継続給付費を合わせたもの。

図表 2 年齢階級別家計資産



## 地方から始まったリバースモーゲージ

### 1. リバースモーゲージとは

リバースモーゲージとは、住宅を担保とするローンの一種で借入人が住宅に住んでいる間はローンの返済の必要が無く、借入人が死亡した時、住宅を売却した時又は転居<sup>3</sup>した時に元金と利息の返済が発生するローンである。通常のローン(フォワードローン)は当初の債務が一番多く、返済が進むにつれて債務が減少していくのに対して、リバースモーゲージは当初の債務が一番少なく、期中の返済が無い<sup>4</sup>ため、発生した利息や新たな借入が債務に加算されることから、債務額は満期に向かって増加していく。フォワードローンと債務残高の変化が逆であることからリバースモーゲージという名称がつけられた。ローンの借入は、終身型、定期型、信用枠型(一括借入を含む)、~の組み合わせ、が選択できる<sup>4</sup>。リバースモーゲージによる借入額は、一般的に借入人の年齢と、住宅の評価額、金利によって決められる。リバースモーゲージは満期時に借入金と利息を住宅の売却により返済するため、現在借り入れられる金額の限度は、将来の満期時の住宅価格を融資金利で割り引いた現在価値とほぼ同じと考えられる。したがって、一般に年齢が高齢なほど(平均余命までの期間が短いほど)、金利が低いほど、住宅の評価額が高いほど多くの借入が可能となっている。多くのリバースモーゲージはノンリコースローンとなっている。ノンリコースローンというのは、借入人の債務が担保の住宅評価額を上回った場合でも返済は住宅の評価額までとするもので、住宅を売却して返済をする場合は、そ

<sup>3</sup> 一時的な転居は除く

<sup>4</sup> 一括受け取り、定額月次受け取り(有期又は終身)、信用枠設定型による不定期・不定額の受け取り、~の組み合わせ、とする場合もある。

れ以上の返済義務を借入人又は相続人が負わないローンである。死亡時までは返済する必要が無いが、利用期間中の不動産税等の支払い、住宅の維持、住宅保険の加入と保険料の支払いが融資条件となっており、これらを怠ると債務不履行となり、ローンの返済が求められる。

## 2. 米国における高齢化の進展とリバースモーゲージの原型 (1970年代までの動き)

米国の65歳人口比率は1945年にはすでに総人口の7%に達しており、1950年代には社会保障・医療保険改革など、高齢化社会に対応するための諸政策が議論されはじめた。さらに、貧困者の増大やインフレが問題となった1960年代から1970年代にかけては、高齢者層の生活支援策が広範に議論されるようになった。

そうした中、一部の政策関係者の注目を集めたのが、多くの高齢者が相当の価値を有する住宅を保有している一方で、生活費の支出に困っており、またローンを組むこともできないという状態（ハウスリッチ、キャッシュプア）に直面していることであった。住宅の資産価値をキャッシュに転換し、高齢者の生活支援策にできないかというアイデアが官民で検討されることになった。

例えば、1963年にオレゴン州で創設された固定資産税繰延制度（Property Tax Deferral Program：PTD）は、リバースモーゲージの原型ともいえる仕組みである。これは、収入の無い高齢者住宅所有者が固定資産税を支払えない場合、先取特権を設定した上で、低金利で支払いを死亡時まで延期・繰延べし、高齢者が死亡した時点で住宅を売却して納付させる制度で、現在でも多くの州で採用されている。

また、住宅維持・補修が困難な高齢者のために、1978年、繰延ローン制度（Deferred Payment Loan Program：DPLs）がウィスコンシン州の地方開発局（Department of Local Affairs and Development）によって開発された。これは、住宅の修繕、改築等を目的とした融資に繰り延べ払いを導入したもので、現在も一部の州で制度化されている。

さらに、1979年には、サンフランシスコ開発基金（San Francisco Development Fund）が連邦住宅貸付銀行理事会（Federal Home Loan Bank Board）の資金を利用した年金リバースモーゲージ（Reverse Annuity Mortgage: RAM）を、カリフォルニア州の北部で開始した<sup>5</sup>。このRAMは借入金で即時年金保険を購入し、終身又は確定期間に亘って定額保険金を受け取るものであるが、融資期間は確定期間のため、場合によっては借手が生存中に満期が到来する可能性があり、返済のために住宅を売却しなければならないケースがあった。また、毎月生命保険会社から支払われる年金保険金から利息が差し引かれるため<sup>6</sup>、借手の受取額が少なくなるというデメリットも持っていた。さらに、終身即時年金の場合、RAMを利用した高齢者が早期に死亡した場合、購入した年金からの払い戻しが無いため、

<sup>5</sup> 第1号の契約は1981年に行われた。

<sup>6</sup> 発生する利息は毎月支払われるため、当初借り入れた元金が最後まで残高となった。

コストが非常に高くなるというリスクが存在した<sup>7</sup>。

一方、住宅資産を持っている高齢者の資金ニーズが高まると見た民間事業者もビジネスチャンスを求めてリバースモーゲージの商品化を始めていった。1977年、初めて商品としてのリバースモーゲージ「エクイ・ペイ (Equi-Pay)」がオハイオ州のブロードビュー・セービング・アンド・ローン (Broadview Savings & Loan) 社によって作られた。この商品は、市場金利で住宅価格の80%まで融資をするもので、5年から10年の間で借入人が選択した期間に融資を受け、融資期間が終了すると満期が到来し、返済が求められるものであった。RAMとエクイティ・ペイはリバースモーゲージといわれているが、本来リバースモーゲージが備えるべきノンリコース・終身融資・終身無返済という特性が満たされていない商品であった。

### 3. 動き始めた政府：1980年代

1978年に、ケン・ショーレン (Ken Scholen) 氏の指導の下、ウィスコンシン州高齢化対策局 (Bureau on Ageing) によって「リバースモーゲージ研究プロジェクト」が立ち上げられ、1979年5月に「リバースモーゲージ開発カンファレンス」がウィスコンシン州で開催されるなど、リバースモーゲージ実現に向けた検討が始まるようになった。

ショーレン氏は、1981年に独立非営利団体ナショナルセンター・フォー・ホームエクイティ・コンバージョン (National Center for Home Equity Conversion : NCHEC) を創設するなど、リバースモーゲージの誕生、普及に多大な功績を残したが、特筆すべき貢献は、連邦住宅局 (Federal Housing Agency : FHA) がリバースモーゲージのための保険を行うよう提案したことであると思われる。FHAは、住宅都市開発省 (Housing and Urban Development Department : HUD) の一部局で、主に信用力が少ない低所得者がモーゲージを借入れしやすいように、保険を行う機関である。この保険は、万が一、借入人がデフォルトした場合、回収し切れなかった損失をレンダーに対して支払うものであり、政府そのもの (FHA) が保険人となっているため、非常に信用力の高い保険である。1981年の下院の高齢化対策特別委員会 (U.S. House Select Committee on Aging)、1982年の上院の高齢化対策特別委員会 (U.S. Senate Special Committee on Aging) でそれぞれヒアリングが行われ、ショーレン氏が議会証言を行っている。1982年、上院の高齢化対策特別委員会は報告書の中でショーレン氏の議会証言を引用し、リバースモーゲージ保険の必要性を挙げている。翌年の1983年に連邦高齢化対策審議会 (Federal Council on Aging) でもFHAのリバースモーゲージ保険が支持され、同年HUDはFHAリバース・モーゲージ・デモンストレーション・プログラムを法案として提出した。

<sup>7</sup> 75歳の方が20万ドルの借入をし、終身確定年金の購入に充てたが、12ヵ月後に死亡し、手にした金額は19,332ドルであったという実例がある。また、これは後述する即時年金を購入するプラン (life-time) にも同様な問題があった。

#### 4. 民間事業者による終身型リバースモーゲージへの挑戦

リバースモーゲージの動きを加速したもののひとつに、1982年に成立したガーン・セントジャーマイン預金金融機関法（Garn-St. Germain Depository Institution ACT of 1982）により、リバースモーゲージの監督規制体系が明確化されたことがある。また1984年に、社会保障庁（Social Security Administration）はリバースモーゲージからの収入によって年金支給等が影響されないとする通達を出したため、リバースモーゲージに対する環境は大きく改善されていった。

一方、1984年に初めてのオープンエンドの終身型（以降、特に断りがない場合、終身型はオープンエンドを指す）リバースモーゲージ商品「インディビジュアル・リバース・モーゲージ・アカウント（IRMA）」が、ニュージャージー州でアメリカン・ホームステッド（American Homestead）社より提供された。IRMAは、借入人が死亡又は住宅を売却、転居するまで返済が生じないもので、民間主導によって初めてノンリコース、終身融資・終身無返済という特性のある商品が開発された。さらに、融資額が住宅評価額を上回り、その超過部分が回収不能となるレンダー側のリスクに備え、IRMAは、シェアードアプリシエーション方式（Shared Appreciation）というリスクプール法を採用した。シェアードアプリシエーション方式とは、融資残高が住宅価格を超えるリスクに対する保険料として契約で定めた住宅価格の値上がりの一部<sup>8</sup>を追加金利という名目で徴収し、プールするものである。IRMAは1986年にはコネチカット州、オハイオ州、ペンシルベニア州へ、1987年にはデラウェア州、メリーランド州、バージニア州へ、1988年にはカリフォルニア州へ拡大していった。

1988年、プロビデンシャル・ホーム・インカム・プラン（Providential Home Income Plan）社がカリフォルニア州で、キャピタル・ホールディング（Capital Holding）社がケンタッキー州、メリーランド州、バージニア州で同様な商品の提供を開始している。しかし、1990年にアメリカン・ホームステッド社とプロビデンシャル・ホーム・インカム・プラン社は、景気後退と資金調達の高コスト化を理由に新規貸し出しを中止し、キャピタル・ホールディング社も1993年に事業から撤退をした。

一方で、1993年には保険大手トランスアメリカ（Transamerica）の子会社、トランスアメリカ・ホームファースト（Transamerica HomeFirst）社が新たな終身型商品「ハウスマネー（HouseMoney）」を開始した。この商品は、一定期間<sup>9</sup>までは住宅を引き当てとした借入で毎月現金を支給し、それ以降は契約締結時に購入した保険会社の繰延年金が終身月次で支払いをするものである。転居した場合などは受給額が少なくなるが繰延年金に切り替わるため、担保となっている住宅を居住又は所有するかどうかにかかわらず、借入人が死亡するまで保険会社から毎月年金が支払われる商品性を持ち、ライフタイム型と呼ばれた。

<sup>8</sup> 契約によっては、値上がり分の100%がレンダーの取り分となるものもあった。

<sup>9</sup> 借入人の60～70%の人が繰延年金を利用できるように、借入人の平均余命のおおよそ18ヶ月前に期間を設定していた。

また、ホーム・エクイティ・パートナー (Home Equity Partner) 社 (後のファイナンシャル・フリーダム (Financial Freedom) 社) はユニオン・レイバー・インシュアランス (Union Labor Insurance) 社と提携して、ライフタイム型の商品「フリーダム・プラン (Freedom Plan)」<sup>10</sup>を開始した。この商品は、住宅評価額の 25~75%<sup>11</sup>の範囲の貸出上限を設定した後一括して資金を受け取り、オプションとして終身月次払いの部分はその一時金を使って即時年金をメットライフ社又はユニオン・レイバー・インシュアランス社から購入して賄われるもので、住宅評価額と貸出上限の差額は、最終的に借入人の持分として温存される。温存された分は相続人に相続されるため、リバースモーゲージによって財産が全てなくなってしまう可能性に対する不満の解消を目的としたものである。

このように、1980年代から90年代初頭にかけては、終身型のリバースモーゲージとリスク分散法、年金と組み合わせたリバースモーゲージの提供という大きなイノベーションが民間サイドで見られたが、一方でこの時期は不動産価格の変動が大きい時代でもあり、リバースモーゲージの真の普及という点では、やはり後述のホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ (HECM) が果たした役割が画期的であったといえよう。

## 複合的な政府支援

### 1. デモンストレーションプログラムの開始

FHA がホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ (HECM) を推進することを掲げた住宅及びコミュニティ法 (The Housing and Community Development Act of 1987) が議会で承認されたことを受け、1988年2月にレーガン大統領が署名し HECM が法制化された。同法では、まず1989年から1991年9月までの間に、デモンストレーションプログラムとして FHA が2,500件を限度に HECM 保険を提供することが認められた。

今考えると、レーガン政権が、この時代に一定の財政負担を伴う HECM を推進しようとした理由は興味深い点である。1980年代のアメリカを俯瞰してみると、1980年に共和党のレーガン大統領が民主党のカーター大統領に代わり就任し、政策を大きく変換させ「小さな政府」を目指すこととなった。この方針に基づき「経済再建計画」が発表され、大幅な歳出削減、大規模な減税、様々な規制緩和などが打ち出された。この中には HUD の予算の削減や各種補助金の廃止・削減も含まれていた。80年代後半には地域の NPO による政府資金に依存しない自力の住宅建設・修復への動きが顕在化していった。当然のことながら、1965年のメディケイド創設以来増加傾向にある医療費の削減も最重要課題のひとつであり、HECM のデモンストレーションプログラムが誕生したのは、このプログラムが今後増加が続くと見込まれる医療費に対する財政支出増の抑制策として捉えられ、「小さな政府」の方針に合致したためと考えられる。

<sup>10</sup> 後の「キャッシュアカウント (Cash Account)」と「エクイティガード (Equity Guard)」

<sup>11</sup> 後に80%に変更

いずれにせよ、高齡持家保有者の特別な目的に合う住宅資産の流動資産への転換を可能にすること、住宅資産を流動資産に転換する市場参加者を奨励、増加させること、高齡者のニーズに最も合った住宅資産の転換の範囲及び住宅資産のタイプを決定することを目的に、HECMの実験が開始された。

## 2. 政府の役割

HUDは、民間金融機関ではリバースモーゲージ特有のリスク（貸出額が担保価値を上回ってしまうリスク）をとりたがらず、結果として有期の融資になってしまうため、レンダラーのリスクと借入人が希望する限り住宅に住み続けられることの両方に配慮したとHECM開発の目的を1992年の議会報告書の中で説明している<sup>12</sup>。

貸出額が担保価値を上回るリスクは融資期間延長リスク<sup>13</sup>、金利上昇リスク、住宅価格下落リスクに分解でき、「リバースモーゲージの三大リスク」と呼ばれている。融資期間延長リスクは、借入人が平均余命以上生存することによって、融資額及び金利が累増するために起こるリスクだが、戦争や大災害がない限り個人個人の死亡する時期は他の人とは独立していることから「大数の法則」が当てはまり、生命保険がカバーできるリスクである。金利上昇リスクは、変動金利の場合、金利が上昇することに伴い、金利の累増スピードが上昇してしまうリスクであり、固定金利の場合は、商品の価値が下落してしまうリスクである。このリスクはスワップの活用や、市場に転嫁することによって分散が可能なリスクである。問題なのは、住宅価格下落リスクである。住宅価格は市場の変化にほぼ依存し全国的に見て同じ向きのベクトルが発生するため、「大数の法則」がきかない。しかし、長い期間で考えると、価格は一定のサイクルで変動することから、予想される平均的な住宅価格以下に価格が下落した場合に備えて、基金を造成する方法が考えられ、これが前述のリスクプール方式の考え方である。とはいえ、基金造成が不十分な時点で価格下落が生じると、基金の存続が困難となるため、民間による保険提供は難しい。実際、リスクプール方式を採用したアメリカン・ホームステッド社は80年代後半に不動産価格が低迷し、期待値上がり率を確保できなくなったことから、1990年に事業を中止している。HECMでは、この部分のリスクを政府がとる事によって解決を図っている。

デモンストレーションが開始された際に設定された、HECMの利用条件を簡単にまとめると、62歳以上の高齡者であること、担保となる住宅に主として住んでいること、不動産税等及び住宅保険料の延滞が無いこと、HECMのカウンセリングを受講することである。このカウンセリングはHECMの大きな特徴であり、HUDの承認を受けたサードパーティのカウンセラーによって行われ、リバースモーゲージの仕組みや他の金融

<sup>12</sup> 1987年全国住宅法によりHUDはHECMの評価を議会に報告することが定められており、HUDは1992年、1995年、2000年に報告を行っている。1998年にデモンストレーションプログラムが恒久化されたため、2000年の報告が最終報告となっている。

<sup>13</sup> Longevity riskといわれているリスク。一般に「長生きリスク」或いは「長寿リスク」と訳されているが、「長寿」、「長生き」とリスクは馴染まないと考えられるため、ここでは融資期間延長リスクとした。

商品を説明し、HECM のメリットやデメリット、HECM を利用した場合に生活や不動産に与える影響などを完全に理解させることを目的としており、安易な利用を防止している。FHA はレンダーに対しては、住宅評価額の低下による貸出超過リスクを、借入人にはレンダーが倒産した場合の借入不能となるリスクをそれぞれ保証している。期中の返済は利子等を含め一切無く、死亡時又は転居時に満期が到来する。住宅を処分してなお債務が残っている場合でも、残債務の返済義務がないノンリコースローンとなっており、開発意図が明確に反映されたものとなっている。

しかし、HECM が実際に事業化されるまでには、多くのハードルが待っていた。まず、HECM をオリジネートするレンダーの選定があった。デモンストレーションプログラムの 2,500 の枠は 10 の HUD の管区の高齢者の割合にしたがって割り当てられ、その融資を実行するレンダーを抽選で 50 社選抜し、1 社当たり 50 件の融資枠が与えられた<sup>14</sup>。しかし、HECM の手続きはフォワードモーゲージと異なるものが多くあり、処理できる人材が不足したことに加え、貸付真実法<sup>15</sup> ( Truth in Lending Act ) や州法の取扱い<sup>16</sup>に関する対応、適格カウンセラーの不足などから、当初 16 ヶ月間に 50 社のうち 27 社が辞退した<sup>17</sup>。こうしたハードルを乗り越え、大統領が署名した 1988 年 2 月から数えて 20 ヶ月後の 1989 年 10 月に第 1 号の契約がカンザス州で誕生した。

### 3 . もうひとつの公的支援

HECM の普及を促進したもうひとつの大きな動きは 1988 年にファニー・メイ ( Fannie Mae ) が HECM を買い取る決定をしたことである<sup>18</sup>。すなわち、HECM のレンダーはローン債権をファニー・メイに売却することによって、長期間バランスシートに債権を保有するリスクを回避しながら新規の貸し出しをすることが可能となった。

ファニー・メイとは、民間金融機関からローン債権を買取り、証券化市場で住宅ローン担保証券を発行する業務などを行っている 1938 年に設立された政府系金融機関 ( Government sponsored enterprise : GSE ) の一社である。リバースモーゲージはフォワードモーゲージと異なり、最終的には住宅を売却・処分して資金を回収することを前提としているため、通常の投資家では買取ることが難しいが、ファニー・メイはフォワードモーゲージで発生するデフォルト債権処理に通じており、HECM を買取る投資家としては適

<sup>14</sup> 1991 年にレンダーの登録制度は廃止され、現在は FHA に承認されているレンダーは全て適格レンダーとなっている。しかし、フォワードモーゲージと融資プロセスが違うことなどから実際にリバースモーゲージを行っているレンダーは少なく、2011 年 11 月に NRMLA に加盟しているのは 325 社にとどまっている。

<sup>15</sup> 真実貸付法では HECM の貸出満期事由である転居が規定されておらず、1992 年に全国住宅法を改正し真実貸付法の当該規定から HECM を除外することとなった。

<sup>16</sup> 州によっては、融資割合や融資期間に制限を設けており、満期の定かでない HECM は実行できない州があった。

<sup>17</sup> これらのレンダーは補充されたが、新しいレンダーの営業エリアが以前のレンダーと同じとは限らなかったため、申し込みを考えていた一部の高齢者が HECM に申し込みができなくなったケースがあった。

<sup>18</sup> ファニー・メイと同じ GSE のフレディ・マック ( Freddie Mac ) も同様の決定をしたが、最終的には実施されなかった。

図表 3 各商品の比較 (2000 年時点)

	Home Equity Convesion Mortgage(HECM)	Fannie Mae Home Keeper	Financial Freedom Plan
取扱開始時期	1989年	1995年	1993年
対象地域	49州、DC、及びプエルトリコ	49州、DC	12州
対象年齢	62歳以上	62歳以上	62歳以上
対象住宅	1-4世帯向け住宅 FHAの承認したプレハブ住宅 コンドミニアム など	単世帯向け住宅 コンドミニアム	単世帯向け住宅 1-4世帯向け住宅 コンドミニアムなど
住宅評価限度		\$219,849	\$1,000,000
融資方式	終身 定期 信用枠 上記の組合せ	終身 信用枠 上記の組合せ	一括 年金保険購入による月払い
金利	変動金利(毎年見直し) 金利キャップ:5% 変動金利(毎月見直し) 金利キャップ:10% 参照指標:1年国債 固定金利(実績なし)	変動金利 金利キャップ12% 参照指標:一月CDインデックスの 週平均	明示的な金利なし シェアアプリシエーションにより変動 週平均
契約手数料	最低 \$ 2,000 保険金請求限度額の2%	住宅評価額の2%又は 融資上限額の2%	住宅評価額の2% 最高 \$ 10,000

(出所) HUD 資料より野村資本市場研究所作成

任だったといえよう。ほとんどのレンダーがファニー・メイに売却を希望したことから、ファニー・メイの買取条件に、HECM の商品性も影響を受けることになった。例えば、ほぼ全ての HECM 融資が変動金利になったのは、ファニー・メイが固定金利債権を買い取らなかったからであった。

さらに 1995 年になって、ファニー・メイは自ら「ホーム・キーパー」という商品の提供を開始した。この背景には 直接リスクをファニー・メイがとることによって、HECM を買取る以上に収益を上げること、1994 年、ファニー・メイは議会から 2000 年までにファニー・メイの全てのローンの 25%を低所得者向けが占めるよう求められており、これを達成すること、にあった。この制度変更にあたって、ファニー・メイは積極的なロビイングを行い、高齢者は年金収入なのでリバースモーゲージ利用者は全て低所得者として取り扱うことに成功した。ホーム・キーパーのターゲットは中間クラスの評価額の住宅を所有する高齢者であった。これは、HECM の融資上限額は住宅の評価額か FHA 保険の支払保険金の上限額のいずれか低いほうが限度となっており、支払い保険金の上限額は各郡における住宅価格中央値の 95%の相当する額が設定されていた。したがって、その地域の中央値以上の評価額の住宅の所有者は、住宅評価額に比べて低い融資額しか利用できなかった。ファニー・メイも HUD が定めた評価額 (各郡の住宅価格中央値の 115%) 以下の住宅しか対象とできないが、FHA より高く設定されているため、この間の評価額の住宅所有者を狙ったものとなっている<sup>19</sup>。

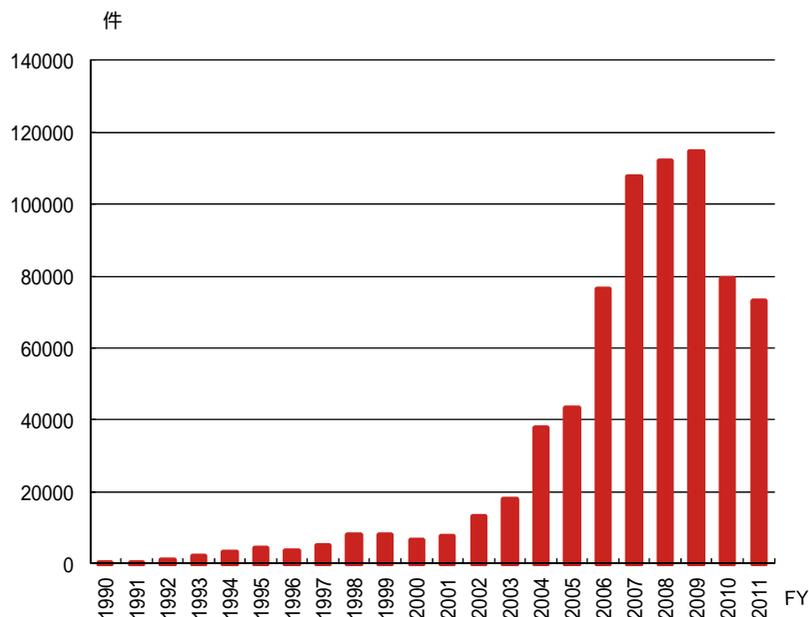
<sup>19</sup> 2009 年 2 月から HECM の支払い保険金上限額は各郡の住宅価格の中央値の 125%に、ファニー・メイは 115%に変更されている。

## 4 . サービス業務への民間の参入

アメリカでは、住宅ローンのレンダーは融資実行後、債権の管理・回収業務をサービサーに委託（正確にはサービシング権を売却）することが一般的であり、1989年にノースカロライナ州のモーゲージカンパニーであるウェンドーバー・ファンディング（Wendover Funding）社が HECM のサービシング（回収管理業務）を行うと発表したことも、HECM 普及の後押しとなった。ウェンドーバー・ファンディング社のような専門業者の参入により、HECM のレンダーはサービシング権を売却することが可能となり、加えてサービシングに必要な内部システムを構築する必要がなくなった。また、ウェンドーバー社は、ファニー・メイの非適格レンダーのオリジネートした HECM を買取り、ファニー・メイに再売却することにより、非適格レンダーとファニー・メイの仲立ちをしたり、レンダー向けの研修を提供するなど、多岐にわたったビジネスを展開し、HECM の拡大に大きく寄与した。

1990年に議会はトータルコストの公開などを条件に FHA 保険の付保権限枠を 1995年9月30日まで 25,000 件に上げた。1991年にインターナショナル・モーゲージ（International Mortgage）社と ARCS モーゲージ（ARCS Mortgage）社が複数の州にまたがって融資を開始するなど HECM は各州に広がっていき、1993年12月までに、HECM はアラスカ州、サウスダコタ州、テキサス州を除き全米で取り扱いが開始されることとなった。1995年9月の法的期限を迎え、プログラムは一旦終了するが、翌1996年1月26日にプログラムが再承認された。1998年には HUD 歳出予算法（HUD Appropriation Act of

図表 4 HECM の利用実績



(出所) HUD 資料より野村資本市場研究所作成

1998)によりプログラムが恒久化された。その後付保権限枠の引き上げが数次にわたり行われ、現在は275,000件となっている。

テキサス州は、州法で住宅の購入、住宅に関する税の支払い、住宅の修繕以外のモーゲージを禁止していたため、HECMの利用ができなかったが、1999年に州法が改正され信用枠型を除くリバースモーゲージが利用可能となり、これで全ての州でHECMが利用できるようになった<sup>20</sup>。HECMは年々増加を続け、1990年には年間157件だったものが1999年には年間7,923件に達し、リバースモーゲージ市場の約90%前後を占めることとなった。

## 5. 民間で明暗を分けたもの

HECM普及の陰で、民間のリバースモーゲージは多くが撤退を余儀なくされた。レンダーにとってポートフォリオ内でリバースモーゲージを保有し続ける場合、その原資をいかに調達するかが成功の鍵となる。多くの場合、生命保険会社が資金供給を支えてきたが、ポートフォリオが大きくなるとリスクも多くなり、結局支えきれず、事業の継続が困難になってきた。1999年10月にトランスアメリカ・ホームファースト社がそのポートフォリオをファイナンシャル・フリーダム社に全て譲渡し事業を中止した。この結果、2000年時点で民間でリバースモーゲージをオリジネートしているのはファイナンシャル・フリーダム社だけとなった。

ファイナンシャル・フリーダム社のみが生き残れた理由は、リバースモーゲージの証券化にあると考えられる。1999年にリーマン・ブラザーズ(Lehman Brothers)社を通じて、トランスアメリカ・ホームファースト社から譲り受けたポートフォリオを使って証券化し、新たな資金調達の道を開拓することに成功したからである。新しい資金調達方法を確保したファイナンシャル・フリーダム社は35の州で事業を展開することとなった。また、証券化の手法はリーマンショック後のHECMの資金調達に大きく影響を持つことになる。というのは、サブプライム・ローンの影響を受け、これまでほとんどのHECMを買取っていたファニー・メイが2010年に買取を中止したからである。2007年からHUDの一部局のジニー・メイ(Ginnie Mae)がHECMを裏づけとした証券化商品(HMBS)に元利払いの保証を開始したため、現在はファニー・メイに代わって多くのHECMレンダーが、HMBSを通じて資金調達を行っている。

## 6. HECMの利用者像と満足度

これまでみてきたように、多くの障害を乗り越えてHECMは全米に広がっていったが、果たして評価はどのようなのであろうか。全国住宅法の規定に基づくHUDの2000年の議会

<sup>20</sup> テキサス州では、2005年にようやく信用枠型が認められることとなった。また、テキサス州は高齢者人口が多いこともあり、2011年度では全米で2番目の利用者数となっている。

報告によると、1999年の時点でHECMの利用者は1997年の全国住宅調査に比べ、高齢で女性単身者の割合が高く、所有している住宅の評価額も高い傾向があり、いわゆるハウスリッチ、キャッシュアップの状態の高齢者の利用が高くなっていると考えられる。

また、この報告書では、ロードアイランド州のプロビデンス、ワイオミング州のシアトル、ルイジアナ州のニューオリンズの3つの都市で聞き取り調査を実施している。総じてHECMの満足度は高く、多くの利用者が彼らのライフスタイルに大きな影響を与え、最早金銭的な心配をせずに、退職後の生活を楽しむことができると回答している。その他、生活に大きな変化は見られないが、月々の収入があり、住宅に住み続けることを評価している者もいる。カウンセリングについても高い評価をしており、HECMを決断する上で重要だったとしている一方で、高い手数料や、制度の複雑さについては多くの者が困惑されたとしている。

都市別にみると、プロビデンス地域の借り手の評価が一番高い。これは、ロードアイランド・ハウジング・アンド・モーゲージ・ファイナンス (Rhode Island Housing and Mortgage Finance) 社が借入者に非常に高い総合的なサービスを提供したこと及び割安な手数料を設定していることによるものと分析をしている。

シアトル地域の借り手は、上昇を続ける住宅評価額や生活費に比べ、十分な融資額が得られないことを不満にあげている。ニューオリンズでは、手数料が高いことに不満が多くなっている。この地区でのカウンセリング等が不十分であったことと、住宅評価額が低い

図表 5 HECM の利用者の特徴

	HECM利用者		高齢住宅所有者
	1999年調査	1995年調査	1997年全国住宅調査
年齢(中央値)	75	76	72
単身女性	56.3%	59.5%	27.6%
単身男性	13.9%	12.4%	7.9%
二人以上世帯	29.8%	28.1%	64.5%
白人	86.4%	92.7%	87.2%
黒人	9.2%	5.9%	7.8%
ヒスパニック	3.1%	0.8%	3.7%
その他	1.3%	0.6%	1.3%
住宅評価額	\$107,000	\$102,000	\$87,000

(出所) HUD 資料より野村資本市場研究所作成

図表 6 HECM の利用者の特徴

	Providence		Seattle		New Orleans		合計	
	割合	回答者数	割合	回答者数	割合	回答者数	割合	回答者数
大変満足	80%	8	55%	6	27%	3	53%	17
満足	10%	1	27%	3	37%	4	25%	8
どちらともいえない	0%	0	0%	0	18%	2	6.5%	2
不満足	0%	0	9%	1	9%	1	6.5%	2
大変不満足	10%	1	9%	1	9%	1	9%	3
平均得点	4.5		4.1		3.6		4.1	

(出所) HUD 資料より野村資本市場研究所作成

地域では相対的に手数料が高くなるのが不満の多い原因としている。

コスト高などで不満があるものの、利用者の 75%以上が高い評価（大変満足＋満足）をしている。HECM は高齢で収入の少ない人にとっては大きな安心を与えており、住宅の資産価値をキャッシュに転換し、高齢者の生活支援を行うという当初の目的は果たしていると評価できよう。

## 終わりに

HECM が着実に拡大した理由を整理すると、民間ではとる事が困難なリスクを政府が引き受け、ノンリコースの終身融資・終身無返済の商品となっていること、レンダーはモーゲージを締結後直ちにファニー・メイに売却することにより、自己のポートフォリオ内にリバースモーゲージを抱えずにすみ、資本の少ないモーゲージバンカーでも参入できたこと、サービシング業務をウェンドーバー・ファンディング社に売却でき、レンダーの負担が大幅に軽減されたこと、AARP<sup>21</sup>やナショナル・センター・フォー・ホームエクイティ・コンバージョンなどの諸団体がこのプログラムの創設、普及に積極的に関与したこと、があげられる。特に、は、リバースモーゲージの定義そのものといえる。現状では日本では官民合わせてノンリコース、終身融資・終身無返済のリバースモーゲージは提供されておらず、融資額が住宅評価額を上回らないよう、融資が中断されたり、超過分について返済を求められるものとなっている。

また、のファニー・メイも政府関係機関であり、米国では、資金供給を含めて政府が関与し、貸出等の手続き等を民間が行うという形となっている。資金調達手段が安定していないと事業の継続が困難なことは、ファイナンシャル・フリーダム社の例からも明らかである。すなわち、民間がとれない、或いはとりにくいリスクを政府がとることによって、HECM という商品が高齢者や企業に受け入れ易いものとなっており、新しいビジネスチャンスを提供することに成功している。さらに、サブプライム問題以降、全米で住宅価格が大きく減少し担保価値が著しく毀損したため、キャッシュ・アカウントやホーム・キーパーも事業の中止を余儀なくされた。HECM も収支が悪化し、2010 会計年度に 17.4 億ドル、2011 会計年度には 5.4 億ドルの赤字が生じ、HECM を運用している MMI 基金から補填することとなった。しかし、HECM を廃止しようという動きは見られず、保険料などの見直しを行いながらも事業は継続している。このことから民間ではとれないリスクを政府がとることの重要性を表している。

翻って日本では、官民がそれぞれ独自の商品・制度を提供しているが、いずれもノンリ

<sup>21</sup> AARP とは、1958 年に創設された 50 歳以上の高齢者から構成され、高齢者の利益を確保、改善することを目的とする会員数 4 千万人以上を誇る全米最大級のアドヴォカシーである。AARP は 1986 年にホーム・エクイティ・情報センター（Home Equity Information Center）を設立し、リバースモーゲージのパンフレットなどを作成するなど、教育・制度の普及の促進を図る一方で、ロビイング活動を通じて法案成立に多大な影響を与えたと思われる。

設立当初は、American Association of Retired Person が正式名称だったが、現在は AARP が正式名称となっている。

コース、終身融資・終身無返済の商品・制度となっておらず、結果として利用者は非常に限られている。いろいろな課題はあるが、まず高齢者が安心して利用できるノンリコース、終身融資・終身無返済の仕組みを作ることが最低限必要なことではないだろうか。

2011年10月に国土交通省と厚生労働省は「高齢者の居住の安定確保に関する法律（高齢者住まい法）」を改正し、新しく「サービス付き高齢者向け住宅（サ付き住宅）」の登録制度<sup>22</sup>がスタートした。この制度の発足に伴い、住宅金融支援機構は、サ付き住宅の入居一時金を民間金融機関が高齢者にリバースモーゲージで融資する場合に、未回収元金の10割を保険引受する制度を開始した。資金使途、一括のみの融資形式などの制約はあるものの、民間金融機関のリバースモーゲージを公的機関が保険引受するという形は、アメリカのHECMと同様なものとなっている。超高齢社会を乗り切るために、リバースモーゲージが日本でも繰り返し提唱されているが、官民が長所を出し合って誕生したHECMのあり方は、今後の日本のリバースモーゲージの発展のために、重要な示唆を持っているといえよう。

#### <参考文献>

- ❖ Bruce E. Foote (2010): Reverse Mortgage: Background and Issues
- ❖ Donald L. Redfoot, Ken Scholen, S.Kathi Brown (2007): Reverse mortgages, Niche Production or Mainstream Solution? Report on the 2006 AARP National Survey of Reverse Mortgage Shoppers
- ❖ Ginnie Mae (2010): Report to Congress Fiscal Year 2010
- ❖ Reverse Mortgage Education: History of the Reverse Mortgage  
<<http://www.reversemortgageeducation.com/history-of-reverse-mortgage>>
- ❖ Senior Reverse Mortgage : History of Reverse Mortgages  
<<http://www.seniorreversmortgage.com/history-of-reverse-mortgage>>
- ❖ U.S. Department of Housing and Urban Development (1992): Preliminary Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration
- ❖ U.S. Department of Housing and Urban Development (1995): Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration
- ❖ U.S. Department of Housing and Urban Development (2000): Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration
- ❖ U.S. Department of Housing and Urban Development (2007): A Turning Point In the History of HUD's Home Equity Conversion Mortgage Program
- ❖ Vishaal B. Bhuyan (2010), Reverse Mortgages and Linked Securities: The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation

<sup>22</sup> この制度は、これまで別々の規制下にあった高齢者向け賃貸住宅と有料老人ホームの双方を視野に入れ、一定の住宅基準(バリアフリーなど)と高齢者支援サービス基準(安否確認サービスなど)を満たす住宅を都道府県に登録するもので、補助金、税制優遇措置などが図られたものである。詳しくは <http://www.satsuki-jutaku.jp>参照。

- ❖ National Reverse Mortgage Lenders Association (2012): Testimony of Peter H. Bell, President & CEO National Reverse Mortgage Lenders Association before the Subcommittee on Insurance, Housing & Community Opportunity House Financial Services Committee
- ❖ 倉田 剛 (2002) 「リバースモーゲージと住宅 高齢期の経済的自立」日本評論社
- ❖ 倉田 剛 (2007) 「持家システムの転換システム リバースモーゲージ制度の福祉的効用」法政大学出版局
- ❖ 経済産業省経済産業政策局 (2010) 「平成 21 年度産業金融システムの構築及び整備調査 (リバースモーゲージ制度の創設にかかる調査研究) 報告書」
- ❖ ケン・ショーレン (著)、筒井豊春、宮元巖、神谷秀樹(訳) (1995) 「高齢者福祉のための持家担保年金 リバース・モーゲージの手引き」東洋経済新報社
- ❖ 小林和則 (1999) 「高齢社会の資産活用術 リバースモーゲージ その仕組みと問題点」清文社
- ❖ 財団法人 日本住宅総合センター (1996) 「高齢化社会における資産活用の方向 リバース・モーゲージの実態について」
- ❖ 財団法人 日本住宅総合センター (1999) 「アメリカの住宅税制」
- ❖ 細田道隆、田中健司 (2000) 「米国におけるリバース・モーゲージ市場の現状と課題」損保ジャパン総研クォータリー
- ❖ 野田彰彦 (2009) 「構造変化が著しい米国のリバースモーゲージ市場」みずほ総合研究所 みずほ米州インサイト