

# リバース・モーゲージ再考

～停滞の歴史と活性化への展望～



社会研究部門 米澤 慶一

kay@nli-research.co.jp

## 1—はじめに

1980年代、バブル期へとつながる経済的活況の中、鳴り物入りで紹介・導入された不動産関連金融商品のひとつであるリバース・モーゲージも、バブル崩壊に伴う90年代の地価下落等を背景として普及は進まず、巷の話題に上ることも少なくなった。

その後、2002年度に至って政府による「長期生活支援資金貸付制度」が創設され、福祉的性格の色濃いリバース・モーゲージが再び脚光を浴びることとなる。

2030年には65歳以上の人口が総人口比30%を超えるわが国において、老後の所得保障を考究・整備することは喫緊の政策的課題であり、リバース・モーゲージは老後の必要生活資金を補完する重要な手立てのひとつになり得ると思われる。

しかしながら、未だリバース・モーゲージの存在が一般に広く知れ渡っている訳ではなく、その中身について詳細な報道や情報紹介が頻繁に行なわれているとも言い難い。本稿はリバース・モーゲージの特性を歴史的観点も踏まえ概観し、今後の展望と利用価値について簡潔な考察を加える試みである。

## 2—リバース・モーゲージとは

### 1 | リバース・モーゲージの定義

リバース・モーゲージ (reverse mortgage) におけるreverseは「逆」、mortgageは「抵当」あるいは「担保」を表わし、一般に「逆抵当融資」と訳される (また、英語では「lifetime mortgage」という表現がなされることもあり、「住宅担保年金」という言葉がその訳語として用いられている)。

リバース・モーゲージは高齢者を対象とし、本人が居住する所有不動産 (住宅または土地) を担保として、老後の生活資金を貸し付けることを指す。

不動産を担保とした融資でありながら、一般の住宅ローンと異なる点は、(1)これから竣工する物

件ではなく、主として既存の不動産を対象とすること、(2)担保となる不動産の価値評価を行なった上で、融資可能額算定の後、総額を一度に渡すのではなく、定期的に少額を利用者に融資する方法を取ること、(3)使途目的は住宅購入ではなく、老後の生活費に充てられること、(4)住宅ローンは一定期間に少額ずつの返済を行なうのに対し、リバース・モーゲージは契約終了時に一括して返済すること（但し利用者の死亡時には、住宅ローンは一般的に団体信用生命保険によって、リバース・モーゲージは抵当不動産の譲渡ないしは相続人による弁済によって、それぞれ債務が一括返済されるという点は同じ）などである。

従って、通常の住宅ローンは時間の経過と共に債務残高が減っていくのに対し、リバース・モーゲージは融資が開始されてからの時間が長くなればなるほど債務が増加する結果となる。この点がまさに「逆」融資と言われる所以である。また、住宅ローンは現金による返済によって不動産という資産を購入する過程であるが、リバース・モーゲージは利用者が死ぬまでの期間に住宅資産を現金化する手続きであり、こうした点も「逆」の構造を持っていると見ることが出来る。

## 2 | リバース・モーゲージの歴史

老後頼りになる財産が住む家しかないという状況は、人類の歴史においても目新しいものではないらしく、リバース・モーゲージの起源は意外に古い。

ローマ時代に端を発し、フランスに現在も続く「ピアジェ (viager)」という契約制度があり、これがリバース・モーゲージの起源と言われている。売主である高齢者は、市価より安い相場で居住不動産を売却する代わりに、買主は売主が死ぬまで当該不動産に居住し続けることを認め、かつその間の生活費として一定額を定期的に支払い続けることを約束する内容である。

続いて第1次世界大戦後の帰還兵施策や1929年の世界恐慌の只中で、市場主義的自由と社会主義的政府介入の狭間で揺れ動く英国の社会福祉政策において、高齢者所得保障の一環としてリバース・モーゲージが採用された。また、米国では1960年代にリバース・モーゲージ関連商品が開発されたが、当初固定資産税の納付やリフォーム費用の捻出といった使途に限定された融資のみ扱われていた。その後民間企業や住宅都市開発省 (U.S. Department of Housing and Urban Development : HUD) によるデモンストレーション・プログラムを通じてリバース・モーゲージは国民に知られるところとなり、さらに1980年代末から90年代にかけての住宅資産の流動資産への転換の流行にも乗り、広く一般に普及することとなった。

## 3 | わが国におけるリバース・モーゲージ

### (1) 公共部門におけるリバース・モーゲージ

#### 【① 武蔵野市福祉公社「福祉資金貸付サービス」】

わが国においては、1981年、現在の介護保険制度下の在宅介護サービス等と組み合わせる様な形で、財団法人武蔵野市福祉公社が導入した制度を嚆矢とする。利用を希望する高齢者が現在居住する不動産（土地、建物、マンション）に同公社が根抵当権を設定し、訪問介護・看護サービス、家事支援ヘルパー派遣、ソーシャル・ワーカー訪問といった有料の福祉公社サービス利用料や、生活費（月額8万円以内）、医療費（月額70万円以内）、住宅改修費（1件100万円以内）<sup>(注1)</sup>、その他租税公課・社会

保険料支払費用を、不動産を担保とすることによって融資するものである。

【制度概要】

貸付利率は年5%を限度とし、毎年3月1日現在の長期プライムレートを適用。対象者条件は (a) 市内に引続き1年以上居住していること、(b) 福祉公社と有償在宅サービス契約を締結していること (基本サービス料1万円/月)。対象物件の条件は (a) 抵当権等が設定されていないこと、(b) 第三者が居住していないこと、また、第三者に賃貸していないこと、(c) マンションの場合、占有面積50㎡以上、築13年以内。貸付限度額は市の福祉資金貸付審査会が審査するが、土地付き一戸建ての場合は土地評価額の80%以内 (建物は0円)。マンションの場合は評価額の50%以内。契約は市と利用者間で、期間3年の金銭消費貸借契約を交わす (3年後以降、審査会の審査に基づき毎年1年間の更新契約可)。担保確保は契約時に根抵当権及び所有権移転請求権仮登記 (代物弁済予約) を担保物件に設定。

その後1990年代初頭に起きたバブル経済の崩壊に伴い、民間部門はもとより、上記武蔵野市の様な公共事業体による福祉的性格の強い公共サービスとしてのリバース・モーゲージも、「失われた10年」を通じた不動産価格下落によって融資返済不能の危険性が高まり、多くが導入を見送られる結果となった。

【② 住宅金融公庫 (住宅金融支援機構) 「高齢者向け返済特例制度」】

2000年代に入ってようやく景気は上昇局面に入り、2001年には住宅金融公庫 (当時、現・独立行政法人住宅金融支援機構) が「高齢者向け返済特例制度」にリバース・モーゲージの仕組みを取り入れた。それは、満60歳以上の高齢者が自ら居住する住宅に、バリアフリー工事または耐震改修工事を施すリフォームを行なう場合、以下の特例措置を設けるというものである<sup>(注2)</sup>。

【制度概要】

返済期間は、債務者並びに連帯債務者 (満60歳以上の同居親族) が死亡するまでとする。借入限度額は1,000万円とし、月々の返済は利息のみとする。また、金利は借入申込時の金利が適用され、全期間固定とする。元金返済は、債務者並びに連帯債務者が死亡した際、担保として提供した居住不動産を処分するか、当該不動産の相続人が一括返済することによって完済するものとする (担保割れしていた場合には、相続人による返済を義務付ける)。対象となる住宅は、工事完了後の住宅部分面積が50㎡以上であること (共同建の場合は40㎡)。高齢者居住支援センター (高齢者住宅財団) が連帯保証人となり、土地と建物につき公庫 (機構) を第1位とする抵当権を設定する。

【③ 厚生労働省 (都道府県社会福祉協議会) 「長期生活支援資金貸付制度」】

厚生労働省は2002年度、「長期生活支援資金貸付制度」を創設し、低所得高齢者世帯 (原則65歳以上の家族によって構成され、住民税の所得割もしくは均等割が非課税である世帯) を対象に、その居住用不動産 (土地) を担保として生活資金を貸し付けるという、リバース・モーゲージに基づく全国的な福祉事業を開始した。

【制度概要】

実施主体は都道府県社会福祉協議会 (申請窓口は市町村社会福祉協議会)。担保対象となる土地に賃借権、抵当権等が設定されていないことが条件。貸付限度額は土地の評価額の70%程度とし、貸付期間は貸付元利金が貸付限度額に達するまで、もしくは借受人の死亡時までの期間。貸付額は月額30万円以内 (但し臨時増額可)。貸付金利は年3.0%もしくは長期プライムレート<sup>(注3)</sup>のうち、いずれか

低い利率。償還期限は借受人の死亡など貸付契約の終了時。償還の担保措置については、(a) 居住する不動産に根抵当権等を設定、(b) 推定相続人の中から連帯保証人1名を選任。

#### 【④ その他の仕組み】

一般社団法人移住・住みかえ支援機構（J T I）<sup>(注4)</sup>「マイホーム借上げ制度」は、これまでに見たリバース・モーゲージとは種類を異にする。高齢者世帯にとっては最早広すぎたり、管理維持が難しくなった既存の建物を、最長終身に亘り借り上げ、借家として他者に転貸することによって、賃貸料を保証するという仕組みである。

本制度の契約を締結すると、たとえ空室であっても賃料保証が受けられる反面、(a)賃料設定が市価相場より10%~15%安くなる、(b)さらに諸経費が賃料に対して毎月15%発生する（空室時の保証準備積立と機構運営費に充当）といった点を受け入れる必要がある。

## (2) 民間部門におけるリバース・モーゲージ

### 【① 銀行による例】

中央三井信託銀行によるリバース・モーゲージ融資では、対象者は満60歳以上83歳以下の独居者もしくは夫婦。東京、神奈川、千葉、埼玉、愛知、大阪、京都、兵庫都府県に担保となる土地付き<sup>(注5)</sup>一戸建てがある場合のみ利用可。遺言信託作成要。担保評価額原則4,000万円以上。保証人不要。借入限度額は担保物件評価額の50%。担保物件への根抵当権設定は、借入限度額の120%以上。金利は短期プライムレート連動の変動金利+1.5%。事業性用途以外であれば用途は限定せず。担保不動産評価額の変動に応じ、融資可能額は3年毎に見直し。契約者の死亡または担保不動産の売却の際は一括返済。

### 【② ハウスメーカーによる例】

積水ハウスによるリバース・モーゲージでは、対象者は50歳以上（永住権があれば外国籍も可）。担保不動産所在地域は首都圏・中京圏・近畿圏であること。融資限度額は担保となる土地評価に応じて個別に決定。金利は変動金利型。融資期間は終身（期間を定める場合は最長35年）。金利は毎月返済し、元本部分は借入者の死亡時に一括返済。なお、他に旭化成ホームズ（自宅を第三者に賃貸する「住みかえ型」）やトヨタホーム等もリバース・モーゲージを扱っているが、いずれも自社製住宅を購入することが条件となっている。

### 【③ その他民間企業の例】

一部信託会社等によって、リバース・モーゲージ信託が運営されている。土地だけでなく建物（賃貸用住宅を含む）も対象とし、前掲銀行等によるリバース・モーゲージ融資の審査が通らなかった場合でも適用の可能性があるなど、融資条件が緩和されているケースが多い。しかし、当然ながらそうした場合には貸付限度額や金利の査定が厳しくなることが十分予想される。

以上に見た様に、わが国におけるリバース・モーゲージの特徴として、融資限度額算定基準となる担保不動産価値評価は、大半の場合~住宅金融支援機構や一部の信託会社等は数少ない例外であるが~、土地評価額を基準としており、建物については概ね担保価値を認められていないという点を挙げることが出来る。この点は、居住用建物そのものを担保として評価する米国等とは一線を画すると

ころであり、後述する「わが国においてリバース・モーゲージが国民の広い範囲に普及していない理由」の一端を形成するものであると言える。

### 3—リバース・モーゲージの課題と展望

#### 1 | リバース・モーゲージの特性：(1) メリット

##### 【① 定住による安心・安全】

リバース・モーゲージの利点は、何より高齢者が長年住みなれた家と地域を離れずに生活を送れることである。高齢者（特に70歳代後半以降）にとって、転居は大変なストレスを生じる。近隣の地縁は永遠ではないが、住みなれた所には知人も多く、どこかで自分のことを気にかけてくれる人もいる。また、通いなれた道を歩くのと、不案内な地理をさ迷うのとでは危険と緊張感が大いに異なる。怪我を負うリスクや、不安から引きこもりがちとなった結果として認知症等の発症を早めるようになる可能性などを考えると、老後の転居は慎重にならざるを得ない（その意味で、「住みかえ型」のリバース・モーゲージは、概ね50～60歳代の元気な中・高齢者、もしくは介護／養護施設等に継続的に入所することが決まっている高齢者向けかと思われる）。

##### 【② マネーフローの補強】

少子高齢化が進展し、子ども世代との別居が当たり前の家族環境では、(a)老後資金は自前（同居による子からの扶養は期待出来ない）、(b)無理に家を子に残す必要がないという意識が以前よりも広がりつつある。従って、一般に現役就労者の時代より所得が減少する高齢期において、土地家屋という流動性の低い資産（しかも維持費はかかる）に縛られるのではなく、それを生前に現金化するリバース・モーゲージは、社会的・経済的に理に適っていると言える。また、親子同居の場合でも、老親の介護を在宅で行なう際、リバース・モーゲージは生活費や介護費用など日々必要な現金支出の有力な源泉となる。

#### 2 | リバース・モーゲージの特性：(2) 3つのリスク

リバース・モーゲージを持続可能な制度として運営していく上で、かねてより以下3つのリスクが存在すると指摘されている。

##### 【① 長生きリスク】

リバース・モーゲージはその商品としての性質上、当初の段階で利用者の死亡時期を予想した上で毎回の融資金額や支払回数を設計する。従って、予測より長生きすると、利用者が存命中に担保割れを起こす危険がある。終身支払であれば事業者がこのリスクを負担することとなるが、通常は、担保割れとなったところで融資が打ち切られるので利用者がリスクを背負う形になる。

##### 【② 不動産価値変動リスク】

不動産価格の下落は、そのまま融資担保時価の減少であり、それまでの融資残高（元本＋金利）を下回る水準となれば担保割れとなる。これもまた当初の融資計画に深刻な齟齬を生じる要素である。このリスクについても、わが国のリバース・モーゲージでは利用者がほぼ全てを負担している。

### 【③ 金利変動リスク】

もとより金利は変動するものである。金利上昇は支払利息の増加を通じて融資残高の増加を速め、担保割れまでの時間を短縮する。リバース・モーゲージは、高齢者の生活安定を考えた場合、固定金利を採用することが本来望ましいと思われるが、わが国においては（公共部門では金利水準そのものが優遇されているが）金利変動リスクは原則として利用者の負担となっている。

## 3 | リバース・モーゲージの普及に向けた課題

### 【① 「3つのリスク」のコントロール】

リバース・モーゲージは、自宅の土地・建物を担保として提供する代わりに、老後の生活費を受領するという、年金的性格の強い金融商品である。従って、高齢利用者への支払いが滞ったり打ち切られたりすることのない様に、前項に述べた「3つのリスク」を、根絶することは出来ないまでも軽減することが出来れば、あるいは利用者のリスク負担を極力回避することが出来れば、リバース・モーゲージの普及推進は可能と思われる。

### 【② 利用可能者層の拡大】

民間部門におけるリバース・モーゲージは、首都圏や大都市圏という不動産の所在地指定や、自社製品（ハウスメーカーによる一戸建て住宅）の購入が条件といった制約があり、最初から購買層が限定された商品となっている。

政府による「長期生活支援資金貸付制度」も、全国展開するリバース・モーゲージとしては初の存在であり、リバース・モーゲージの考え方を世間に広める上で一定の役割を果たしたが、その対象者は「住民税非課税」で、かつ対象物件は「評価額1,000万円以上の土地」に限定され、きわめて少数の高齢者を対象とした、福祉的性格の強いものとなっている。また、先に見た通り、民間のケースも含めた大半の場合、リバース・モーゲージの融資限度額算定基準となるのは土地であり、建物については概ね担保価値が認められていない。

リバース・モーゲージを、国民の広範な層に普及させるためには、中間所得層・富裕層に向けた商品開発や、建物をも担保化できるよう、長期に亘る資産価値評価（また、それに耐え得る建物の開発と普及）を含めた、市場・制度整備を進めて行く必要がある。

## 4 | 今後の展望

わが国におけるリバース・モーゲージの普及が遅々として進まないのは、バブル崩壊やリーマン・ショック等の外的要因もさることながら、こと民間において、前項に述べたリバース・モーゲージ商品のリスクがほぼ利用者負担にされていることも大きい。そのため、リスク負担の制度的仕組みが必要であり、加えてリバース・モーゲージに投入できる資金の確保の支援策などを幅広く見ていく必要がある。

### 【① 公的な保証】

時代背景や経済環境の違いはあるが、1980年代から90年代にかけて大きな進展を見せた米国の事例は参考になる。特にHUD（住宅都市開発省、先述）の主力商品である住宅資産転換モーゲージ（Home Equity Conversion Mortgage：HECM）の普及については、公的な各種保全・優遇措置が重要な役割を担ってきた。

H E C Mにおける実際の融資事業者は民間金融機関であるものの、H U Dの傘下にある連邦住宅局（Federal Housing Administration : F H A）保障（担保割れをカバーする保険）を利用することによって、リバース・モーゲージのリスクを軽減することに成功している。具体的には、(a)利用者負担である保険料が割安、(b)融資累計額が担保不動産評価額を超えた場合でも、事業主による超過分支払を保証、(c)事業主が支払不能に陥った場合には、利用者への支払継続が保証されるといった内容である。

日本もまたリバース・モーゲージの有効活用を広く図っていくのであれば、契約そのものは民間ベースに任せたとしても、肝心な部分でのリスクヘッジを公的な制度によってある程度カバーする体制を整えることが望まれる。この場合の問題は、(a)事業主体をどこにするか（既存であれば住宅金融支援機構か日本年金機構。あるいは新設するか）、(b)本事業を運営する上での原資をどこに求めるのかといった点にある。

#### 【② 所得に応じた品揃え】

米国では低所得者層を対象としたH E C M以外にも、連邦抵当金庫（Federal National Mortgage Association（F N M A）：ファニーメイ）による中所得者層向けのHome Keeperや、民間金融機関によるFinancial Freedom等が主たる商品として存在していた。いずれも利用者の所得や資産の状況に応じて、保険を公的保証によって賄うか、民間保険を紹介する（加入は利用者の義務）ことによって賄うか、あるいは顧客層毎に変動金利や固定金利を適宜設定するといった工夫によって、2007年まで米国におけるリバース・モーゲージの3大主力商品として君臨してきた。サブプライム問題の顕在化以降、民間のリバース・モーゲージは次々と取扱い中止となった経緯はあるものの<sup>(注6)</sup>、こうした顧客ターゲットを明確にした上での商品開発は今後も範とすべきところである。

#### 【③ 住宅建物の長期的資産評価】

一般に建物を担保物件とするかどうかは、リバース・モーゲージにおける日米の大きな違いのひとつである。つまり住宅建築物が長期に亘って価値を残存する資産であるとの認識が、米国にはあり日本にはないということで、わが国における夏季の高湿度や地震の頻度など風土的な要素、そして建売住宅等の質が元々長年の耐用を意図したものではないといった背景が、かねてよりその理由として挙げられている。

ただ、時代は変わり、高度経済成長期に見られた様な住宅の絶対的不足は既に解消しており、ハウスメーカーにしても、「百年住宅」等、長期間の耐用性をセールスポイントに掲げた商品を市場に送り出すところに注力しつつある。さらに、新築住宅に限っては、公的機関による10年間の住宅性能保証制度も創設され、長期に亘る住宅建物の資産評価を適正に行なう素地は固まりつつある。

#### 【④ 証券化】

米国では政府系住宅金融機関である連邦抵当金庫（F N M A、先述）が、リバース・モーゲージ債権を買い上げ、資金をプール化することによって投資家に安定的な利払いを保証出来る規模の原資を形成した<sup>(注7)</sup>。リバース・モーゲージはその性格上、契約者の死まで事業者にとってキャッシュフローの流入が発生しないため、一見、証券化に不向きと思われるが、実際には各契約者の死亡時期が異なるため、母集団が十分な大きさを有していれば問題は生じない。わが国におけるリバース・モーゲージ証券化の成否は、ひとえに十分な資金をプール出来るかどうかにかかっていると見える。

## 【⑤ 正確な広報・風評被害への対応】

米国におけるリバース・モーゲージ関連証券も、サブプライム・ローン問題が発生した時、負の影響を免れなかった。先述の通り、民間金融機関によるリバース・モーゲージの多くが販売停止となり、Home Keeperは廃止、HECMも融資条件を見直さざるを得なくなった。

しかし、不動産市場の混乱が終息し、地価の更なる下落が見込まれない以上、現存のリバース・モーゲージにおいて、市場の信用不安を引き起こす様な集団的債務不履行や、彼らに対する事業者の支払いが滞る可能性は見てこない。だが、リバース・モーゲージを発達させてきた先駆者の米国においてさえ、「次なる不動産恐慌はリバース・モーゲージによって引き起こされる」といった見方が、消費者保護団体の専門筋からいまだ提示されたりもしている<sup>(注8)</sup>。

米国においてもこうした現状にあるだけに、わが国においては尚更、業界及び関連機関は細心の注意を払って、リバース・モーゲージ関連商品の正しい情報伝達に努める必要がある。

以上、米国における先例にも見られるように、広範に多くの人が参加出来る体制を整えることによって、金融商品としてのリバース・モーゲージの抱えるリスクを軽減する手法は非常に有力である。

さらにこれを押し進めて、(1)住宅性能評価を全ての新築ならびに既存家屋に義務付け、それを融資算定基準とすることによって、安全性の高い公的制度として運用し（さらに長期的には優秀性能の住宅が増加するという効果もある）、(2)付加年金の形で支払われる様にすれば、既存の公的年金制度・組織に乗せた運用が可能で、単独運用よりも遥かに効率的なコスト削減を実現し得るという考え方も存在する<sup>(注9)</sup>。

しかし、これも前述したように、現実に運用を設計するとなると、どこの既存機関に担当させるか、あるいは新設の機関に担わせるか、根拠立法はどうするか、そして何より財源をどのように手当てするかについて、政治的合意を形成することがわが国の現状においては非常に困難と言わざるを得ない。

こうした事情も含め、リバース・モーゲージは高齢化社会に適した優れた老後資金供給源だが、国民全体を覆う「大制度」として設計・導入を図るといった一足飛びの展開が実現する可能性は低い。当面は他の手段（例えばJTIによる「マイホーム借上げ制度」など）とも比較したり組み合わせたりすることによって、より豊かな老後生活を送る上での選択肢のひとつとして、リバース・モーゲージが位置付けられるように、対象契約者の居住地域と所得状況に合わせた多様性を可能な限り「品揃え」として確保すべきであろうと思われる。

(注1) これら限度額については、2010年3月現在、財団法人武蔵野市福祉公社ホームページ掲載の数字に基づく  
(<http://www.fukushikoshajp/service/fukusi.html>)。

(注2) 本制度は、同機構により現在も引き継がれている。

(注3) 2010年3月現在、1.6%。

(注4) 国土交通省支援の下、2006年4月に有限責任中間法人として創設。08年12月に現機構に改組。

(注5) 他にスター銀行もリバース・モーゲージ商品を販売展開しているが、融資限度額について「土地の担保評価額の80%まで」（下線引用者）という規定がある。

(注6) 民間型リバース・モーゲージの取扱停止によりHECMの比重が高まり、それまで20万~35万ドル（地域により相違）程度であったHECMの評価限度額が、2008年11月より41万7千ドルに拡大された。また、それに伴い（HECMと信限度額の拡大により中所得者層も概ねカバー出来る様になり、存在意義を失った）Home Keeperは同年廃止され、さらに高齢者による住宅購入費用を新規取得不動産担保によって賄うという住宅取得用HECM（HECM for Purchase）が2009年1月より販売開始された。

(注7) 正確に言えばファニーメイは1968年に民営化されている。しかし、サブプライム問題が発生するまでは同社の発行証券は政府機関債券の扱いを受けていた。

(注8) 例えば、Jack Guttentag, "Reverse Mortgages Are Not the Next Sub-Prime," *Washington Post*, January 23, 2010における紹介事例等。

(注9) 喜多村悦史『日本型リバース・モーゲージの構想』（都市文化社、2000）