

## 講演録

第 175 回定期講演会 講演録

日時:平成 25 年 12 月 4 日 (水)

会場: 日本消防会館

## 「米国の不動産市場と投資の留意点について」

グローバル・アクセス・アドバイザー・パートナーズ LLC  
マネジメント・コンサルティング パートナーC.P.A. (ハワイ州)

高橋 秀行

皆様、お忙しい中、お時間をさいておいていただき、ありがとうございます。ご紹介頂きました高橋秀行と申します。現在、独立系のコンサルタントとして、不動産関係、ないし、日本国内での固定資産税の評価についての検証等の仕事をしております。1989年(平成元年)に、ハワイ州のホノルル市に転居し、以来二十数年生活しております。その間、不動産開発関係の日本の会社の代表のようなことをしたり、KPMGという会計法人において十数年間、不動産と日本の投資関係の仕事等を経験した後、2005年からGAAPという会社を始めております。GAAPというのは米国の会計基準のことですが、それとは関係なく、グローバル・アクセス・アドバイザー・パートナーズ(Global Access Advisory Partners LLC)という名前で仕事をしております。

今回、土地総合研究所様から、米国の不動産市場と投資の留意点について話をしてみないかというお話をいただきまして、お引き受けさせていただいた経緯がございます。基本的には、レジュメ、アウトラインを見ていただくとお分かりになると思うのですが、非常にミクロな話でございます。ある物件を買おうとしたときに、どんな事態に直面するのかを紹介いたします。日本でも、仲介契約、売買契約等々を進めながら、最終的に引渡しまで至ることになりますが、米国において物件を購入する場合には、少し違った局面に出会うことがあります。それについて若干触れて、ニューヨークなり、ハワイなりでモノを買う際にあまり驚かないよという意味で、ミクロな話をいたします。その次に、私は、マクロ経済の専門家

ではありませんが、2009年にオバマ大統領が就任されたところ、住宅市場について、2008年から2013年までの間に、如何な政策がとられてきているのか、どういう効果があがっていると言われていているか、ないしは、その限界について若干触れたいと思います。最後に、留意点ということで、これもミクロな話ですが、実際に購入された方や投資家の方々とお付き合いさせて頂いた経験から、気をつけた方が良いのではないかなと思われる事項についてご紹介いたします。

## 新築および既存住宅の売買件数(II-7)

米国の新築住宅および既存住宅の取引件数を示した表がございます。これは、米国のNational Association of Home Builders (NAHB) というところが出しております。基本的には、新築住宅については、NAHBやUnited States Department of Housing and Urban Development (HUD; 米国合衆国住宅都市開発省)等の建築確認・建築許可等に基づいたもの、開発業者が実際に建築したものに係るデータを提供しております。既存住宅の取引については、皆さんもよくご存じの組織であるNAR(全米リアルター協会)が出しています。それらの複数の組織が発表している数字を合体した表がお手元のものでございます。年間当たりで見ますと、400万戸から500万戸程度になりますが、2008年および2009年に落ち込んだ後、2013年に向けて増えてきています。脚注の(1)から(8)までに、統計の作り方がございますが、月当たりの数値は、季節調整を施した年換算の推定値になります。従って、月当たり400万戸ないし500万戸建設され

ている訳ではなく、年間当たりに換算すると何戸位になるだろうという計算をして求められた数字でございます。なお、この表の中では既存住宅の取引戸数も掲げられており、合計は、新築住宅および既存住宅を足し合わせたものとなっております。

日本国内の場合、住宅の戸数について議論される場合は、基本的に新築住宅に関するものが中心であるというのが私の理解でございます。例えば、国土交通省が情報を収集し、統計として整理発表しているものは新築着工統計となります一方、米国で、マクロの住宅市場を検討する場合には、基本的に、既存住宅に関して議論されることとなります。その理由は、数字を参照して頂ければ明らかかなように住宅市場の規模は、非常に大きいものの、新築住宅の取引件数を見る限り、全体の取引件数の10%前後に過ぎないということであり、住宅の建設に伴う経済効果という観点から議論すると、日本の場合と比較して、その重要性のその度合いはかなり低いこととなります。NARという組織は、非常に政治的な影響力が大きく、住宅市場について議論をするときには、その組織の構成員が関与する既存住宅の売買についてのものが中心となるという傾向が強いように思われるものです。従って、住宅市場についての議論の主軸は、新築住宅の着工に伴う建設投資の経済効果という観点よりは、既存住宅の売買に伴う新しい住宅融資、つまり金融の規模が如何なものであり、経済全体にどのような影響を及ぼすのかという議論が中心となってまいります。米国の住宅市場の動向に係る色々な資料を検討致しましても、いわゆる金融市場と住宅市場の関連性について議論を中心としたものが非常に多く、新築住宅の着工に伴う建設投資の経済全体に及ぼす効果という日本国内において中心的であると思われる議論の方向とは、大きく異なっているように思われます。従いまして、米国の資料を読まれるときは、そのような点を念頭において頂けると、その内容の理解が容易になるものと思います。

## 1. 米国の不動産取引に係る実務慣行

米国におきまして、外国籍の方が米国居住用に戸建て住宅やマンションを購入される場合を想定しますと、外国人に対する融資等は、一般的に余計な手間が掛かるということが考えられます。そ

こで、如何な作業が必要となるかという点につきまして、ご説明したいと思います。米国の取引実務慣行、米国の不動産市場の動向、投資の留意点についてということになります。

## 1. 不動産の定義

まず、不動産 (real estate) とは何を意味するのかという点について申し上げます。基本的に、不動産取引 (real estate transaction) という言い方をしますが、それ以外に、land (土地)、building (建物) および real property という表現の仕方があります。土地および建物は、その言葉どおりの意味となります。また、real property と申しますと、personal property (動産) に対応する概念として不動産という訳になりますが、一般的に米国人は、real estate とあまり区別しないで real property と言います。ただし、厳密には、使い方が異なることとなります。まず、land (土地) は、たんに自然の土地を意味するものであるのに対し、real estate は、土地に付随する各種の権利、所有者が亡くなったときに相続人に承継される権利といったものを併せたものと定義されています。

## 不動産 (real estate) とは?

real estate と real property の違いは何か。そもそもの land (土地) に、例えば、住宅、排水設備、地下の工作物等の改良を付け加えたものを含めて real estate と申します。この意味では、私たちが実際に不動産を購入するときに目にする建物、例えば住宅は、土地に改良物である住宅等が付け加えられたもの、つまり real estate となります。この建物が、恒久的な改良が施された real estate ということです。この real estate に、自らが使用する権利、人に貸す権利などのいわゆる権利を束にした形で付け加えたものが real property となります。従って、land and/or building → real estate → real property という順番で言葉の意味する内容が幅広くなっていることとなります。ただし、米国人には、不動産を意味するために real property という言葉を使用しても一般的には通用しますが、英国人には、不動産を意味して real property と記述しても戸惑われるという経験があります。従って、英国人には、異なった用法があるようですが、私個人は、

米国にしか居住した経歴がないものであり、real propertyという言葉のほうに慣れていると言えます。

## 2. 米国の不動産取引の基本的なステップ

米国における不動産取引の基本的なステップについては、基本的には、何れの州においても同様だと思います。ご存知のように、米国には、州が50あることに加え、グアムやプエルトリコのような準州、ワシントンのコロンビア特別区という連邦政府の管轄下の地域等で別系統の団体が存在し、それぞれ法律制度が異なる場合が多くなっています。ルイジアナ州のようにフランスの影響が残っている場所では、不動産の取引の基本的なステップに異なることがある場合もあるように考えられます。

そこで、基本的に、私個人が承知しておりますハワイ州およびニューヨーク州に注目する形で述べさせていただきますと、大体次のような4つの手続きは踏んでいきます。他の48州や準州等については、このような流れが妥当するか否かという点については、別途個別の州等の法制度および慣行に調査しない限り、わからないと言わざるを得ません。

第一に、不動産の所有者が土地を売り出すとき、不動産売却仲介契約を締結いたします。これは、リスティング (listing) と言います。売り手が仲介業者を探してリスティングをします。仲介業者がよく使う言い方として、「何件のリスティングを持っている」、「リスティングを取りやすい」等の表現があります。つまり、現時点で何件の仲介契約または売り物件を抱えているのかを表す表現です。

次いで、リスティングされた不動産について、不動産売却仲介契約の目的である、買い手候補者、つまり、(1) 買う準備が出来ている、(2) 買う意欲がある、および資金的調達の手筈が整っている者を見出し、同時に、対象不動産の所有者である売り手自らも当該買い手候補者に売却しようという決意をした場合に、売買契約の締結に至ることになります。

売買契約の締結をいたしますと、通常の場合、米国人が不動産を現金で購入するということはあまりないため、基本的にはファイナンス、つまり購入資金の調達というステップに進むことになります。この資金調達に際して、よく耳にする言葉

がモーゲージというものです。例えば、モーゲージ・バック・セキュリティ (MBS)、不動産担保抵当権に裏打ちされた証券の取引という形で使用されます。これは、日本においても不動産購入資金を金融機関から融資を受けて調達し、その代わりに、当該不動産に担保権 (抵当権) を設定することが一般的に行われますが、米国においても同様に、金融機関から融資を受ける代わりに、モーゲージを設定し、融資の担保に差し出すこととなります。このモーゲージの性格については、州等の法律制度によって考え方が異なりますが、金融機関の融資を担保する権利という意味では共通したものです。このようなモーゲージ融資については、30年間または15年間の返済期間のもの、固定金利または変動金利のものその他の数多くの形式のものが販売されていますがその詳細については別途ご研究頂ければと考えます。ちなみに、広く知られるように、いわゆるリーマンショックを契機とした2008年からの景気下降期には、リーマンブラザーズをはじめとする数多くの民間金融機関が倒産したほか、金融機関からモーゲージを買い取り、MBSを構成して、投資家に販売するという事業を実施していた政府後援会社であるファニーメイ (The Federal National Mortgage Association) やフレディマック (The Federal Home Loan Mortgage Corporation) を連邦住宅金融庁の保全管理の下に置くという措置が実施され、政府が民間金融機関を乗っ取った最大の案件とも言われる事態が発生しましたが、このような事態が発生した原因は、きわめて膨大な額のモーゲージ融資が不良債権化し、金融機関の財務状況が悪化したこととされています。

また、最近では、JPモルガン・チェース銀行が米国連邦住宅金融庁に、約160億ドルを損害金、和解の対象として払うということがありました。この背景には、同銀行が吸収したモーゲージ金融機関が巨額の不良融資を実施し、その結果ファニーメイやフレディマックに大きな損害を与えたという理由であり、バンク・オブ・アメリカも、2006年当時に米国におけるモーゲージ融資の20%を実行していたカントリー・ワイド社を買収したことにより、後者の不正行為の賠償責任を引き継いだ結果、これまた巨額の損害金・和解金を支払っています。

このように、米国の住宅融資または住宅金融市

場は、金融制度の根幹を揺るがすような大きな変動を経験し、それ以降現在まで、上述のような金融機関の不正行為、経営危機が再発することを回避するため、各種の制度改革が実施されています。連邦準備金制度 (Federal Reserve Board) は、数次にわたり量的緩和措置とも呼ばれる例外的な措置を講じており、商業銀行等の民間金融機関が保有する連邦政府債券や MBS を定期的に一定額購入することにより、これらの債券の価格を高くする (金利を低くする) とともに、これらの金融機関を通じて市場に潤沢な資金を供給し、経済活動を活性化させることを狙いとした金融政策を展開しています。一方、2008 年以降の景気低迷、低金利の恒常化といった情勢の中で、住宅金融の現状は、政治の動向に大きな影響を与えており、2014 年の中間選挙に引き続いて、2016 年には大統領選挙が実施されることとなりますが、現政権および連邦準備制度は、2015 年半ばまでは低金利を維持すると主張し、また、そのように予想されています。これは、現政権が 2016 年の選挙に向けて、住宅金融市場を含めた金融市場全般を低利に誘導し、住宅所有者または住宅所有を希望する者の支持を確保することを狙いとしていると言われていています。その意味で、住宅金融市場は、きわめて米国の政治に密着したものとなっていると考えられるものです。

次に、売買契約の決済となります。これは、クロージング (closing) なりセトルメント (settlement) といいます。この場合、売り手にとって一番大事なことは売買代金を手にすること、一方、買い手にとって一番大事なことは、瑕疵のない所有権を取得することである、この二つの要請を満たすステップが決済ということになります。

### 3. 不動産仲介の締結

仲介契約については、日本においても専属媒介契約や、オープン・リスティングといった色々な制度があると思います。非常に似ているのですが、一つ皆さんにご理解いただきたいことは、この契約というのは不動産を売却する契約ではございません。書面による雇用契約つまり employment 契約であるということです。この契約を締結することにより、売り手が仲介者を雇用することになります。この契約に基づく仲介者の義務は、売却対象の不動産について、購入する意志があり、か

つ、その能力をも備えた買い手候補者を探すこととなります。このような「探す」という目的が達成された場合、契約の方法により異なるものの、購入意欲のある買い手候補者を探し出した暁には、不動産の所有者である売り手には、当該仲介業者に手数料を払う義務が発生することになります。従って、実際に最終的に決済まで至らなくても、買い手を探してくるのが仲介者の義務となります。この契約では、売り手が仲介料を払うことを約束する一方、仲介者は、買い手を探すために全力を尽くすことを約束いたします。このような意味で、双方契約でございます。双務契約を締結してからの仲介者の行うべき作業は、日本とよく似ていると思われれます。

まず、対象となる不動産について広告を行うことになり、インターネット、テレビおよび新聞に掲載したりいたします。同時に、対象となる不動産に「販売中 (For Sale)」という掲示を出します。ご覧になったこともおありと思いますが、戸建ての家の場合は、前庭の道路に面した場所に Century21 といった不動産仲介業者の名前入りで「For Sale」の掲示を出したりします。これは、一つの基本的な作業であり、この掲示を見て購入希望者が来るとは限りませんが、当該不動産が売りに出ていることを紹介するとともに、不動産仲介業者としての自らの宣伝を行うという一つの商売上のツールということになります。

次に、購入希望の申込みを行う買い手候補者から内金を受領します。

さらに、MLS (multiple listing service) に、売却対象である不動産を登録します。この登録に際しては、建物の床面積、所有者、部屋の数、土地の面積等の基本的な色々なデータを入力することになります。この MLS について、その内容に関心のある場合は、例えば、「Hawaii, Real Estate」と WEB で検索すると、その中に、全米不動産リアルター協会のハワイ支部またはホノルル支部が公表している MLS に掲載中の物件を見付けることができます。このような検索をすることにより、どこにある不動産でどの程度のものを、どの程度の希望価格で売りにだしているかという情報が明らかになります。一般的には、不動産の写真も掲載されており、もし住所がわかれば、グーグル・アースを利用することにより、如何な不動産であるかを空から見たり道路から見たりすることが出来

ます。このような意味で、不動産のリスティングは、非常にオープンなものとなっています。従って、実際に不動産の現場におもむくことなく、これは面白そうだなというくらいまでは、明らかになります。そのうえで不動産仲介業者が行うことは、他の不動産仲介業者と協力して買い手候補者を見出し、手数料を分かち合うということです。売り手の代理人となった不動産仲介業者は、自らが属する不動産仲介業者のセールス・パーソンが支援を提供している買い手候補者に繋ぐことも出来ますが、その場合にも、自らが属している不動産仲介業者（ブローカー）の指示の下に、売り手と買い手を繋ぎあわせることになります。ただし、一般的には、売り手の代理人となった不動産仲介業者がMLSに登録し、その不動産物件に関心をもった買い手候補者のために物件を探す不動産仲介業者がMLSを通じて買い手を紹介してくるようになります。買い手候補者を紹介された場合には、そもそもの売り手との間で不動産売買仲介契約を締結した不動産業者（売り手のリスティング・エージェント）は、MLSを通じて接触してきた不動産仲介業者との間で協力関係に入ることになります。買い手候補者を紹介してきた不動産仲介業者は、売り手側の仲介業者の協力業者となり、売り手が支払うことになる手数料の分配を受けることになります。この場合、売り手、リスティング・エージェントである不動産仲介業者および協力関係に入った不動産仲介業者の3者の間には、受託者責任が発生することになりますが、買い手候補者は、その関係の中に含まれず、極端な場合には、買い手候補者に所要の情報を提供しなくても、法律上は支障がないことになります。

また、リスティング・エージェントは、オープンハウスを実施するために、売り手の協力を得ます。このような協力は、売り手としての一つの義務とされるものであり、特定の日時を設定したうえで、広告し、オープンハウスを実施することになります。最近では、日本でもしばしば実施されているようですが米国では、実施することが一般的となっています。ただし、オープンハウスを実施することが当該不動産の売却に直接つながるということはあまりないと言われており、リスティング・エージェントである不動産仲介業者にとってのメリットは、オープンハウスに訪れた不動産の購入希望者のリストを作成し、次の販売案件の

客付けに利用することとなります。つまり、リスティング・エージェントにとり、オープンハウスの実施は、将来の商売機会に繋がるという意味で重要であり、リスト作成が主要な目的となるものです。もちろん、当該リストは、リスティング契約の対象である不動産の売り手にも提供され、リスティング・エージェントは、個々の購入希望者にフォローアップの連絡を行うために利用します。

なお、不動産仲介契約には、幾つものタイプがあります。その一つは、ネット不動産仲介契約であり、売り手としては、例えば「100万ドルだけ」受領できれば良く、150万ドルまたは200万ドルで売れたとしても、100万ドルと売却価格の差額は、売却手数料としてリスティング・エージェントが取得するという内容の契約です。

また、オープン不動産仲介契約は、売り手が複数の不動産仲介業者との間でリスティング契約を締結し、誰が売却しても構わないという内容の契約です。この契約では、売り手が自ら買い手候補者を探し出して、直接売却しても良いこととなります。逆に言えば、不動産仲介業者の方からすると複数の同業者と同一平面で競争を余儀なくされるため、あまりうま味がないこととなります。そのため、自ら対象不動産を売却するために広告やオープンハウスを実施してもメリットがないと考え、積極的な売却努力を控える可能性が高くなります。このため、実際の売却までに時間を要する等の欠点があることから、個別の不動産物件の売却のためにオープン不動産仲介契約を締結した例は聞かれないように思われます。

更に、専属代理人契約（exclusive agency listing）というタイプの契約が挙げられます。この契約タイプでは、売り手は、一つの業者とのみ不動産仲介契約を締結することになり、当該不動産仲介業者には、買い手候補者を見出すという義務が発生します。ただし、売却対象の不動産の所有者が自ら買い手候補者を見出した場合には、不動産仲介契約を締結したリスティング・エージェントは、売却に係る手数料を請求することは認められないこととなります。

最後に、日本の不動産市場においても原則的になっているものと思われていますが、専属販売権契約（exclusive right to sell listing）という契約タイプがあります。売り手が不動産仲介業者とこのタイプの不動産仲介契約を締結した場合、当該

不動産が売却された場合、売り手は、当該リスティング・エージェントに対して売却手数料を支払う義務が発生します。つまり、売り手が自ら買い手を探し出して、対象不動産を売却したとしても、リスティング・エージェントに手数料を支払う義務を負うという契約タイプとなります。米国の市場では、このようなタイプのものが殆どとなっています。基本的には、不動産仲介業者に真面目に買い手候補者を探してもらうためには、このようなタイプの契約としない限り、不動産仲介業者は一所懸命に働かないということの意味するものです。

#### 4. 不動産売買契約

不動産売買契約は、基本的に書面で作成すべきものとされています。詳細の点では各州において異なるものの殆ど法制度の下では、不動産に関する契約は、書面でなされなければならないという決まりとなっています。不動産に関する契約で口頭で締結することが出来るものは、契約期間が1年間未満の短期賃貸借契約のみとなります。

この不動産売買契約は、買い手が「申込」を行い、売り手が「承諾」をした時点において成立することになります。また、反対申込とは、ある不動産を500万ドルで購入するという申込に対し承諾せず、代わりに550万ドルであれば売却すると応えることを意味しますが、この反対申込を買い手が承諾した時点で契約が成立することになります。

基本的には、不動産仲介業者またはブローカーは、売り手のために働くものとされていますが、米国人の中でもそのところを良く理解していない者が多いと言われています。つまり、不動産の購入希望者が不動産仲介業者に色々な相談をする場合が多々ありますが、当該不動産仲介業者は、その相談内容を売り手に全部開示することが義務付けられています。つまり、買い手として不動産仲介業者に相談する場合には、その相談の内容が売り手に伝わるという前提でなければならないということになります。一般的な制度としては、現在一般的な不動産仲介契約制度の中では、買い手の立場が尊重されているとは言えません。一方、不動産の売り手の権利およびその立場の保護を非常に重視した制度として構成されていると考えられるものです。

不動産仲介業者が実施すべき作業としては、売却の対象である不動産について、その価格の見積が挙げられます。この見積の際に、売り手が負担すべき経費および買い手が負担すべき経費が具体的な数字として示されることとなります。まず、売り手が負担すべき経費は、担保権の有無にかかわらず融資を返済しないといけなことが挙げられます。また、リスティング・エージェントである不動産仲介業者に対する売却手数料があります。この売却手数料は、契約の自由の原則が生きているため、どのような値でも法的には支障はないのですが、不動産仲介業者がNARの構成員である場合には、売り手に対して、売却価格の6%の支払いを求めることが一般的となっています。ただし、例えば、リゾート全体を売却するといった案件の場合は、全て当事者間の交渉事であり、取引総額が大きくなるため、売却手数料が2%または1%と設定されることも十分にあり得ることとなります。一方、一般の住宅の売却に当たっては、既に述べたように売却手数料は、総額の6%というのが一般的になっており、それ以外の金額に設定する場合は、交渉が必要ということになります。更に、エスクロー手数料の50%を負担することになります。米国における不動産取引においては、エスクローという第3者機関（エージェント）が介在することは広く知られていることですが、売買の当事者は、その手数料を支払わなければならないこととなります。これ以外には、移転税（conveyance tax）の支払いが必要となります。

一方、買い手が負担すべき経費は、不動産購入のためにモーゲージ融資を利用する場合には、融資に関する「ポイント」の支払いが挙げられます。このポイントとは、手数料ないしディスカウント・ポイントと呼ばれるもので、融資額の1%に相当する金額を1ポイントと表現します。新聞等の広告や不動産金融に関する記事を参照すると、大体2ポイントのものが一般的になっていますが、適用金利が高くても良いという場合には、0ポイントつまり当初の融資手数料がゼロで済むという融資も見受けられます。従って、一般的には、新聞やインターネットを利用して、色々な金融機関が提供するモーゲージ融資の金利およびポイントの数字を比較検討し、その中で一番自分に都合の良いものを選ぶということになります。次に、買い手の不動産仲介業者に対する手数料の支払いが考

えられます。一般的には、発生しないのですが、買い手が自分の代理をしてくれる不動産仲介業者を特に採用した場合には、買い手の不動産仲介業者契約というものが、その費用が発生することになります。

不動産仲介業者は、米国においては、基本的には売り手の代理人と認識される旨申し上げました。日本の不動産仲介取引市場では、単一の不動産仲介業者が売り手および買い手の双方を見出し、売買契約に至った場合は、売り手および買い手の双方が各々3%ずつ支払うという市場慣行が存在しているようですが、米国の制度では、基本的に売り手が売買手数料の全体を支払うことが一般的になっています。不動産仲介関係の下では、売り手は、ある不動産が高く売れば売れるほど好都合であり、一方、当該不動産の買い手は、安く買えれば買えるほど都合が良いという究極的な利益の相反が存在することになります。そのため、売り手および買い手の双方をある不動産仲介業者が法律的に代理するということには、疑問があるということになります。なお、不動産仲介業者のウェブサイトを探してみると、「買い手の代理をします」という広告が出てきます。その場合、不動産仲介契約はどのような形態のものかを検討すると例えば「2,000ドル」というように定額の場合が多いように思われます。但し、中には、売買金額の3%という数字を挙げている不動産仲介業者も見受けられます。買い手の代理人となったとしても、不動産仲介業者としては、最終的な交渉段階における値段の設定には、困難があるように思われます。つまり、買い手としては支払金額が少なければ少ないほど好都合であるのに対し、不動産仲介業者としては、売り手の売却金額が多ければ多いほど仲介手数料が多くなる、または売り手が満足する金額に早めに到達すれば仲介手数料が早めに支払われるという関係があり、買い手としてはこのような関係はあまり好ましくないと考えるのが予想されるからです。とまれ買い手の代理を不動産仲介業者が務めるという契約タイプは、NARの標準契約の中にもふくまれています。が広く普及しているようには見受けられないものです。

それ以外の売り手が負担する経費には、公証人の費用、杭打ち費用、測量費用、登記費用があります。なお、売り手は、不動産売却に際して、その売却額が課税基準を上回る場合には、資産売却

に伴う益が発生することから所得税の支払いを義務付けられる場合があります。資産売却益については、通常の場合は、当該不動産売買取引が発生した年の翌年に所得税の税務申告書を提出する際に、申告することになり、この取引の完了時点においては、支払いを行う必要はありません。しかしながら、当該売り手が外国人（自然人の他に会社等の場合も該当します。）である場合は、不動産に対する外国からの投資に係る課税法（FIRPTA）の規定に基づき、当該不動産売買取引の買い手が源泉徴収の義務付けられる代理人として、当該不動産取引に伴って支払われる代金（債務を引き受ける場合には、その金額も含め）の一部、例えば10%を所得税の源泉徴収税額として差し引き、連邦政府の内国歳入庁に納付することとされているため、売り手は、この移転に伴って支払いが必要となる金額としてこの源泉徴収額を計上する必要があります。この源泉徴収を怠った場合は、買い手が当該税金の負担を義務付けられることとされているため、売り手としてその負担を回避することは極めて困難となります。このような制度は、米国人およびグリーンカード保有者等の居住する権利を認められた外国人は、米国内における所得については、税務申告を行うべきものとされているのに対し、非居住者である外国人が売り手の場合、このような税務申告を行わないまま国外に退去されると内国歳入庁としては、資産売却益について所得税を課税することが極めて困難になることに鑑み、特段に整備されたものです。

不動産売買契約の規定によるものの、白アリの駆除費、建物の屋根、土地、プール等の検査等の費用も経費として発生することがあり、これらの経費の負担の割合については、売り手と買い手との協議、つまり、両当事者の力関係で決まることになります。

更に、買い手の負担すべき経費には、登記費用、過去の所有権の移転の経緯の中に不都合があり、完全な所有権が移転されていないことが判明した場合に、融資金融機関または（および）買い主に発生する可能性がある損害を補償するタイトル保険の購入費用が含まれます。買い手側の公証人の費用ということになります。

## 5. エスクロー

日本国内では聞きなれないものですが、米国に

はエスクローという制度があります。このエスクロー制度と同様な制度を導入するか否かという点については、日本国内においても何十年間にわたって色々議論されているものの、未だに定着していないものと理解しています。このエスクローという概念は、米国では広く普及したものであり、米国不動産の取引に特有なものではなく、企業の売買案件や企業間の商取引に際しても利用される場合があります。

エスクローとは、基本的に、XXX エスクローというような名前が付された企業をさすものであり、このエスクローは、売り手のような顧客からエスクローを開設する旨の指示を受けた段階で、自らの擁するエスクロー・エージェント（自然人）をその顧客から持ち込まれた取引案件の担当者に任命することが開始されます。このエスクロー・エージェントは、まず担当する取引案件の具体的な内容を規定した契約書の写しを受領するとともに、売り手および買い手から個別に指示されたエスクロー・アドバイス（指示書）を受領し、所要の規定に従って、当該取引案件の完遂までに必要となる各種の手続きの進行役を務めることとなります。なお、制度上は、このエスクローという任務は、不動産取引については、不動産仲介業者が担当することも可能です。ただし、不動産仲介業者がエスクローを担当するとしても、取引案件の当事者や金融機関等々から信用されることを期待するのは困難であるため、一般的には、取引案件の当事者からは独立した第三者である企業がエスクローの任務を担うこととなります。ちなみに、ハワイの場合ですと「タイトルギャランティ」という名称のエスクロー会社を含め、数社がこのような業務を処理しています。

なお、エスクローは、法人で、最低限の資本金または保証債券（ボンド）を保有している必要があります。また、毎年帳簿の会計監査を受ける義務を有し、買い手から受領した金銭や取引の決済の時点において融資の返済に充てる金銭等は、全て、通常の運営のための勘定とは別の信託勘定（トラスト勘定）を設定して管理することが義務付けられています。ここでは、利害関係のない第三者であることが重要であり、その業務の遂行に際して、リベートや紹介料の支払、転販のための贈与のような行為は、一切禁止されています。一般的に、小規模な住宅の取引に係るエスクロー料金は、

数百ドル程度のものであり、エスクロー会社としては営業上数をこなさなければならないこととなりますが、一般的にはハワイの業界ではこのような規則は遵守されているとされています。

エスクローの具体的な任務の例としては、取引対象不動産に融資に伴う担保権等が設定されている場合には、最終的な決済の中でその融資を完済し、担保権を外す手続きが適切に行われるように配慮しなければいけません。また、固定資産税等の税金の支払いが、一般的な時期とはずれている場合には、売り手と買い手との間で支払い分の配分を取り図ることとなります。更に、取引対象不動産のタイトルの流れに関する調査・証拠の収集の手配を行います。このタイトルとは、所有権と訳せるものですが、その売り手のタイトルがこれまで適正な流れを経てきた、つまり、完全なものであるかを確認するために証拠を収集することを意味します。この証拠を集める作業は、いわゆるタイトル会社に発注します。この他にも、不動産取引の登録・登記等のために必要な書面を作成することがあります。そのうえで、最終的な決済の内容を示すクロージング書面を作成することもその任務となります。この他にも、売り手および（または）買い手が各種の所要書類に適切に署名するように努めることも含まれます。エスクローは、これらの決済手続きの最終段階として、不動産に係る権限譲渡証書を登録・登記するとともに、売買代金を売り手に手交し、物件を買い手に引き渡すこととなります。

ちなみに、タイトルという用語にふれましたが米国内 50 州について見ると、土地等の所有権の在り方は、州によって異なるといっても誤りではないと思われます。例えば、ハワイ州の場合には、1870 年前後までは、王様が 1/3、次に、いわゆる上級の貴族が 1/3 というような形で、分割して土地を所有していました。このような体制を、王様が改革することとし、王様の所有していた土地をいわゆる政府所有の土地とに分割し、その後暫くした段階でその土地を一般の平民に分けるという形で、現在の制度に至ったものです。つまり、簡単に言えば、19 世紀の中ごろまで、土地は、王様と貴族が所有するものであり、それ以外の者は土地を所有することが認められていなかったこととなります。現在でも、ハワイ州の土地については、連邦政府、州政府および郡政府が非常に大きな部



分を保有しています。それ以外にも民間の大きな土地所有者が存在しており、一般の庶民の間での売買の対象となる土地は、総面積の10%程度に過ぎないとされています。また、民間の大きな土地所有者としては、カメハメハ・スクールというハワイ先住民用の学校を運営している非営利財団やハワイ王朝の一員と婚姻した者が保有していた土地を財団化したキャンベル財団（現在は、キャンベル有限責任会社）等に代表されるいわゆる財閥があり、いまでも大規模な土地を資産として保有しています。このような19世紀から継続する政府および少数の大規模地主が殆どの土地を保有しているという大土地所有制が存在することから、ハワイの土地や不動産の価格は、米国本土の一般的な街と比較すると高額なものとなっています。ちなみに、四方を海に囲まれた島であり、周辺への広がりには限界があることも不動産の価格が高めであることの原因と言えます。

このように、ハワイの土地は、そもそもの元をたどると、1870年頃の王様や貴族が所有していた土地に繋がることとなりますが、これらの土地が如何な形で移転や変化してきたのかを示す内容が書面化されており、登記局(Bureau of Conveyances)の地下の倉庫に保存されていると言われます。従って、不動産の所有権の移転を伴う取引があると、タイトル会社は、これらの証拠となる書面を調査し、いわゆる登記を検討する限りにおいて瑕疵はないという結論を得た場合には、タイトル・サーティフィケート(所有権原証明書)を発行することになります。このような手続きは、不動産物件が取引されるたびに実施されることとなります。例えば、私がある不動産を購入してから2年間ほど経過して、さあ売却ということになる場合、改めて同じ調査が実施されることとなります。この場合、一般的には、発行された証明書を見る機会はありません、エスクローが発注し、証明書を受領し、決裁書面の中で買い手に対し所要の経費が請求されることとなります。このタイトル・サーティフィケートをそのまま日本語に訳すと「証明書」となりますが、実際には、特定の公開された記録を検査した結果に基づくタイトル会社の「意見」ということとなります。タイトル会社は、この証明書の発行日の時点において、このような意見に基づき、所有権が適正に存在することを証明するものです。なお、この証明は、未開示の担保権、

占有者の権利、測量および位置に関する事項のような公開された記録に記載されていない「記録外」の事項ならびに詐欺、偽造、能力の欠缺等の「隠れたる瑕疵」については、保護の対象とはしないものとされていますが、証明書を発行したタイトル会社が売買価格までの責任を引き受けることとされていることから、買い手としては安心して対象不動産を購入することができるという制度になっています。一応論旨は一貫していますが、このタイトルというのとは一体何だという感じを持たれる日本の方々が多いようで、いわゆる役所が証明するという形式に馴染まないことから腑に落ちない、何かよくわからないということもあるように思われます。

なお、ハワイ州の場合、一般登記制度と土地裁判所(Land Court)という二通りの登記制度が併存しています。両方に登記されている場合もあるようですが、それぞれ別の形式の書面となっているものです。このような二通りの登録・登記制度が存在しているということは実際の取引に当たって大きな障害となることはありません。詳細については、別途用意してありますのでご関心のある方は、土地総合研究所に照会頂くようお願い申し上げます。

なお、タイトル・サーティフィケートに付け加えるものとして、エスクローが管理している期間中に確定すべきものには、タイトル保険があります。この保険は、金融機関から融資を受ける側である買い手が購入するものです。前述のタイトルの確認は、登記や登録の際に、提出された記録を確認する調査を意味するところ、書類が繋がっているかを調べるものですが、一般的には書面化されている公開資料の検査のみに限られており、このような明らかな瑕疵とは異なる「隠れたる権利上の瑕疵」が存在し、損害が発生した場合に、その損害を補償するのがタイトル保険です。このような瑕疵には、未成年であったり、精神的に不安定であったりしたため、行為無能力であった場合や書面が偽造されたものであった場合などが挙げられます。このような事実は、一般的には書面化された公開資料の中に見出すことはできません。このタイトル保険は、このような隠れたる瑕疵により、買い手に対して不動産購入のための資金を融通した融資金融機関に損害が発生した場合にその補償を行うことを目的とするものであり、買い手

が購入することになります。このような保険証券以外に、買い手に損害が発生した場合には、その損害を補償するという所有者用の保険証券もあり、別途購入することになります。このようにタイトル・サーチに伴う損害の引き受け責任およびタイトル保険を購入することにより、融資金融機関および買い手を保護するという手続きをエスクローが手配します。ただし、エスクローが自発的にこれらの作業を進める訳ではなく、エスクローに対する指示書の中で融資金融機関は、その旨の記載が含まれることを要求し、また買い手は、自らの保護のために同旨の要求を行うこととなります。

## 6. 資金調達

### (1) 一次金融市場

不動産を購入するための資金調達については、日本と同じように米国でも一般的に融資に頼ることになります。借入先は、基本的には商業銀行、貯蓄銀行、貯蓄相互銀行、生命保険会社等があり、それ以外の調達先としては、モーゲージ会社、クレジット・ユニオン（信用組合）等があります。

また、売り手がお金を貸すという制度もございまして、一つは「Agreement of Sales」というものです。これは売買の契約という形で、一部だけ頭金を払い、その後は、その契約に基づいて、買い手は、幾らかずつ分割払いの形で売り手に支払いを行うこととなります。ただし、不動産の法律上の所有権は、売り手が引き続き維持する形になり、最終的に支払いが終わった時点において、法的な所有権も買い手に移転することとなります。同じような意味で、「Purchase Money Mortgage」というものがございます。これは、抵当権を付けて売り手が資金を貸すものです。このような形式の取引が必ずしも広範に行われているということは困難ですが、資金供給が厳しく、資金調達が困難な場合や、親子間での売買で買い手に資金がないといった場合に行われるものであり、法的には正式な売買となされるものです。

### (2) 二次金融市場

金融機関またはモーゲージ会社が発行した融資債権を二次金融機関に売却し、買い取った二次金融機関は、モーゲージ・バック・セキュリティという証券化商品を発行します。米国では、米国大恐慌当時の1937年から開始された形式の取引であ

り、いわゆる、コンベンショナル・モーゲージについては、大きな機関として今次の大不況の下で連邦政府の管理下におかれているファニーメイおよびフレディマックが挙げられ、この2者以外にも連邦住宅融資銀行（12の連邦政府後援会社を意味します）等の連邦政府の金融機関があります。ジニーメイと呼ばれる政府国立住宅融資協会は、連邦政府の都市住宅省の一機関として、市中で発行された住宅融資を購入したうえで束ね、証券化商品として市場に売却するという事業を行っており、この商品には連邦政府の100%の保証が付帯されています。なお、ファニーメイおよびフレディマックは、金融機関から住宅融資債権を購入するに当たり、分厚い基準書を策定しており、個別の住宅融資金融機関は、これらの基準に適應した形で住宅融資を実施したうえで、ファニーメイまたはフレディマックに売却するという形になっており、この意味で、これらの機関が一般の住宅融資金融機関を間接的に管理するという体制をとっています。それでは、何故、大不況と呼ばれるような金融危機が発生したのか、という議論になります。少なくとも、ファニーメイおよびフレディマックの2政府後援会社は、2008年まで、ニューヨーク証券市場に上場しており、一般的には優良企業として株式投資対象であったいわゆる民間企業でございました。但し、制度上は、政府後援金融機関とされており、民間企業であるにも拘わらず、連邦政府が保証してくれるであろう、つまり、暗黙の保証（インプライド・ワランティ）があるという受け止め方をされていたものでした。一方、このような保証がある以上、これらの会社が発行する証券化商品の基礎となっている住宅融資が如何なるものであっても証券化商品の投資家は保証されるということで、具体的な住宅融資の実行の実務が極めてルーズになっていたことが実際の原因と言われていました。融資金融機関による借り手の所得の審査や保有資産の審査が極めて甘い形で実施された結果、住宅融資全体の質が悪化し、不良債権化するものが膨大な金額となったため、一次金融機関の多くが破たんするとともに、これらの融資金融機関が発行した住宅融資を証券化して販売していた2次融資機関が巨額の不良債権を抱えるに至り、政府が管理下において再生を試みない限り、金融市場が大混乱に陥る可能性が高まったことが2008年のリーマンショックに端を発する

大不況をもたらしたものとされています。

### (3) 抵当権融資 (Mortgages)

通常の場合、不動産の買い手がモーゲージを発行し、融資金融機関がモーゲージを受領するとともに、当該不動産の購入資金を融通するという仕組みとなっています。法律的な考え方としては、担保権理論と所有権理論というものがございませぬ。担保権理論とは、単に不動産に住宅融資に係る担保が付けられているに過ぎないという考え方であり、一方、所有権理論の場合は、住宅取得資金の借り手である不動産の買い手は、当該不動産の所有権そのものを手放し、不動産のトラストにされることになる。もし、債務の支払いが不履行となった場合は、その所有権そのものが売却されるものと構成されます。ただし、これは法律論でございまして、実際に市場において不動産を購入する際に、気にするような問題ではありません。

## 7. 鑑定評価 (appraisal)

不動産取引において、融資金融機関から購入資金の融通を受ける場合は、鑑定評価書を取得することが原則となっています。今回の大不況が発生するより前の好景気の時期には、デストップ・アンダーライティングというものが非常に流行っており、融資に際しての審査（アンダーライティング）を自動化しようという流れであり、このような作業に際しては、鑑定評価は必要がないとか、乗用車で対象となる不動産の近辺を走り、外見を観察するだけで足りるという鑑定も大幅に採用されるようになっていました。その当時、今では、破たんして、他の金融機関に吸収されてしまったワシントン・ミューチュアル銀行やカントリー・ワイドというモーゲージ金融会社では、本当に簡単にやっているという説明を受けた記憶があります。こうした時代を経て、現在では、改めて、少なくとも鑑定評価を発注し、鑑定評価書を提示することが義務付けられています。基本的には、借り手である融資金融機関が鑑定評価を発注します。不動産鑑定士の免許は、州政府が発行することとなっているため、ある州の不動産の鑑定評価書を作成する者は、当該州の不動産鑑定士の免許を取得していなければなりません。

不動産鑑定士の費用は、大体 400 ドルから 500 ドル程度であり、必ずしも高額ではないことから、

不動産鑑定士としては、量で稼ぐこととなります。不動産鑑定は、基本的には近傍類似取引価格の手法で実施されています。米国の米国不動産鑑定基準には、収益や再建築費に基づく手法を用いるように記載されているものの、一般的には、後者の2手法は採用されていません。具体的に言えば、近傍類似取引案件を三件程度見出し、それに所要の補正を施すことにより、対象不動産の価額は、xxxドル程度という形で鑑定を実施しています。州政府発行の不動産鑑定士業務を生業としている人達は、関係の銀行とタイアップし、一件当たりの報酬が安価な不動産鑑定を数多く引き受けて、稼ぐという業態となっています。とまれ、米国全体で見れば融資案件の総数が何百万件にもおよぶことから、一定程度の生計はたてられることになるようです。

なお、不動産鑑定士には、上述のもの以外にも、複数のものがあります。鑑定協会 (The Appraisal Institute) の「MAI」という、非常に格の高い鑑定士の資格があり、その評価は高いとされています。数千時間の実務経験を前提として、非常に難しい数日間にわたる試験に合格することにより、初めて資格を取得することができます。ただし、このような格の高い資格を有する人達の仕事がありません。例えば、日本経済のバブルの時期に、日本から投資家が大量こられた際には、自ら不動産の価額を査定する能力を欠いていたため、大きなリゾートやショッピングセンターを購入する際には、専門的な人達、格の高い鑑定士の称号を有する人達が不動産鑑定業務に従事していたもの、ヘッジファンドやリート等の非常に大きな組織が登場し、大規模な不動産を購入する場合でもインハウスで鑑定評価を実施することが可能となっており、独立した鑑定士を採用するという時代は、過ぎ去ったのではないかという感が致します。そのため、MAI の称号を有している人達の中には、不動産鑑定士の仕事ではあまり収入を得られないことから、不動産仲介業者に専念している人も見受けられます。とまれ、住宅融資関係の不動産鑑定業務は、一件当たりの単価が低いということもあり、あまりやりたくないというのが本音のようです。つまり、過去 10 年から 15 年間位の間に、不動産鑑定士の世界は、大きく様変わりし、昔は、弁護士と同じような格の高い資格と考えられていたものが特に MAI 等の非常に難

しい試験を通過している人達の仕事がなくなっているため、その評価も変わってきたのが現実の状況となります。

## 8. 不動産取得および所有に係る税金

不動産取得および所有に係る税金には、2通りのものがあり、そのひとつは、移転税です。これは、基本的には、「取引価格×%」という計算式で求められるものです。また、不動産税についても、価格に基づくということで、適正な市場価格の何%という形で算定されることとなります。これは、用途または地域地区指定により異なりますが、一般居住用の住宅については、当然、税率が軽減されるのが一般的であり、また、高齢者が居住している不動産については、さらなる軽減率の適用を受けることとなります。このような点では、日本の固定資産税に類似したものとなっていると思われる。ただし、取引価格の導き方は、大きく異なります。基本的には、エスクロー等々の存在もあり、取引価格を見出すことは非常に容易になっています。つまり、第三者としてこれらの価格を知ることが容易であるということです。ハワイ州の場合、移転税を納付する際には、取引価格を正確に示すことが義務付けられ、その金額に応じた印紙を届出書に貼って提出することとなります。つまり、取引価格を公的機関に対して、示す義務があることとなります。ニューヨーク州においても同様であり、登記した書面だけを見ても取引価格を知ることが困難ですが、時間をかけて調査しようとする場合には、どの程度の移転税を支払ったかを調査したうえで、税率を割ると取引価格が導かれることとなります。

また、MLSのデータベースの中から、売買済みの不動産案件を眺めると、過去の取引金額を知ることができます。また、金曜日または日曜日の新聞には、最近取引された不動産の価格および場所が一覧表で掲示されています。つまり、不動産の取引価格そのものが別に秘密として扱われてはいないことを示しています。それは、税金の関係なのか、MLSの方から出て来ているのかは分かりませんが、取引価格を確実に見出すことが可能となっています。これは、移転税についても然り、また、不動産税についても同様です。例えば、ある不動産物件に着目して、今年の不動産評価の金額が幾らであったかを知りたい場合は、所要の情報

を入力すると、固定資産税はxxxドル、今年の評価額はxxxドルと一体的に示してくれます。さて、移転税または不動産税の額について、「市場における正当な取引価格」とされていますが、日本における不動産取得税または固定資産税の金額の決め方とは、相当に異なっています。日本の場合は、評価基準というのが設定されており、この基準に基づいて、再建築費用を求めたうえで所要の補正を行うことにより、評価することとされています。このため、これらの税金の額をいくら検討しても、実際の取引価格は明らかにはなりません。一方、米国においては、少なくとも、ハワイ州やニューヨーク州における不動産の取引価格は明らかとなります。極めて高額な物件の場合は、隠す方法も色々あるようなのですが、一般的な住宅程度のものであればその取引価格は明らかになります。ちなみに、リゾートがxxxドルで売却されたとか、ショッピングセンターがxxxドルで購入されたというような案件については、契約の開示もないため、明らかとはなりません。なお、移転税や不動産税等については、正当な市場価格、つまり時価で課税されます。つまり、毎年、近傍類似物件の取引価格を入手し、審査したうえで、固定資産税当局の方が価格および課税額を決定し、賦課通知を発送します。従って、市場価格が上昇している場合には、不動産税は少し遅れて上昇し、市場価格が低落している場合には、不動産税は少し遅れて低落するという形になっています。

## II. 米国の不動産市場の動向

オバマ政権になりましたのは、2009年からですが、サブプライム問題により銀行や、ファニーメイ、フレディマックといった政府後援会社が経営破たん陥ってきたのも、この時期となります。このような情勢を受けて、オバマ政権は、いくつか積極的な対策を実施しています。

### 1. 不動産住宅税制 ～リーマンショック後の景気刺激策としての住宅税制:連邦所得税税額控除及び不動産税控除の導入～

第一番目が、連邦所得税税額控除(タックス・クレジット)となります。このような措置は、2008年から開始し、2010年まで3年間実施しました。最初の年は、夫婦合算申告を選択する世帯について7,500ドルの税額控除を、また、過去3年間に

住宅を有していなかった初回住宅取得世帯について、2008年には7,500ドル、続いて、2009年および2010年については、8,000ドルに増額しています。当然ながら、このような制度には、所得制限が付されており、150,000ドルから少しずつ削っていて、170,000ドルになると控除がなくなります。

2009年には、初回住宅取得者だけではなくて、過去8年間に5年間以上住宅を有していなかった世帯についても、6,500ドルの税額控除という制度が導入されました。2008年の初回住宅購入者世帯について、認められた税額控除制度では、その控除分を15年で返済する必要がありました。つまり、住宅を購入した年の次の年から、控除分の1/15ずつを返済する必要があるものであり、この制度は、実際には、政府からの無利子融資制度ということになります。ところが、2009年および2010年の制度については、購入後3年以上住んでいれば返済が免除されることになりました。2008年の制度には、相当批判があったのだらうと思われます。なお、2009年および2010年の制度に対しては、税収が減ったことや、駆け込み一巡後には、住宅取得が減ったということが指摘されています。リーマンショックが2008年に発生したこともあり、抵当倒れ等色々な事態が生じたため、金融機関を救済するためにも、住宅取得を促進しなければいけないという制度でありました。

それから、もう一つは、不動産税の控除制度であり、2008年および2009年ですが、単身世帯および夫婦合算申告を選択する世帯について、それぞれ500ドルおよび1000ドルでした。この二つが、主要な連邦の所得税関係の制度改正となります。

## 2. 「住宅を持ち易くする制度 (Making Home Affordable (MHA) Program)」～複数のプログラムが設定～

2009年2月からは、差し押さえ直前の人が希望すれば融資の内容を変えるという制度を導入しました。これは、金融機関に対して、マニュアルの形で指示したものであり、まず、担保権実行に伴う差押え手続きを開始することを禁止しました。次いで、3月には、色々条件を付けて、返済が滞っている者をこれ以上落とし込まないという制度を作ったわけです。具体的には、一番抵当権者については、返済期間を長期間延長するとか、債務金

額を減らすという措置をとることにより、担保権実行を避けるものとし、また、二番抵当権者については、何とか差し押さえを回避するための措置を講じました。この背景には、基本的な融資は、一般的には80%の融資率とするものですが、サブプライム融資が真っ盛りの時期には、残りの20%部分に二番抵当を付けて融資するということが多々行われていました。または、そもそも不動産物件の評価額を不動産鑑定士と内密に協議したうえで、高めに設定し、融資率が80%の基本的な融資の承認を取得するというような多種多様な手法が採用されたため、財務的には非常に苦しい形で融資を受けた人達が多く、いったん住宅の市場価格が下がり始めると、厳しい財務状態の中にある人たちは、融資の返済が滞るようになり、結果として、差し押さえが多発することになります。このように差し押さえが多発すると、金融機関の資金状態が悪化し、同時に、ファニーメイまたはフレディマックが発行している証券化商品に束ねられた担保権が付いた融資が不履行となるに伴って、証券化商品の価格が低下するという連鎖反応が発生したことから、そもそもの住宅融資について、融資金融機関に差し押さえの実行を回避させるというのが二番抵当権の改訂制度です。

改訂制度には、色々のものが盛り込まれています。オバマ政権の狙いは、次のようなものでした：

(1) 2012年の末までに、400万件的債務遅延を回避すること；(2) 財政的な支出は、500億ドル以内とすること；(3) 借り手が失業した場合には、返済を延期することを認める制度を採用し、融資金融機関に差し押さえを実行させないことにより、住宅・不動産市場を安定させること。

2013年9月末までに、実際にこのような制度の適用対象となった融資案件数は、180万件でした。年間当たり400万件程度の不動産取引が発生するという一般的な環境の下で、3～4年間に合計180万件的融資案件が改訂されたことが多いか少ないかという点については、相当多いと考える人たちもあり、あまり進展していないという論を述べる者もあり、専門家の間でも意見が分かれています。これらの融資は、すべて履行遅滞に陥っている、または差し押さえ寸前という状態のもので、180万件もの世帯が差し押さえを免れたということは事実ですが、それが如何な意味を有するのか、如何なる程度の効果を達成したのかという点は、

今後の評価に拠らざるを得ないと思われます。

問題点としては、融資の条件を改訂しても、最終的には、債務不履行に陥るといった案件が多いということがありました。失業者が多い限りは、いくら融資の条件を改訂してみても、債務を返済できなくなる世帯が出てくるのはやむを得ないということになります。差し押さえを避けることを主たる狙いとして、無理矢理、金融機関のガイドラインにそのための内容を書き込んだという事実もあり、極めて政治に密着した措置であったことが窺われるものです。しかし、債務不履行に陥った者を助けるということが、果たして、市場の回復を促進することになるのかという疑問も挙げられています。本来であれば、差し押さえられた住宅が再び市場に安価な形で出回ることにより、あらたな購入者を発生させた可能性もあり、市場の自立的回復を妨げているという批判もありました。しかし、この2010年は、上院議員の1/3と下院議員の全員が選挙に直面する中間選挙の年であり、それに向けてNARがキャンペーンを張ったということも指摘されています。米国において、米国「住宅を所有するのは夢」と言われており、その夢を失わせるような措置を奨励するのは問題であるという政治的なプレッシャーが非常に強かったと言えるものです。

### 3. 「住宅を持ち易くするための借換え制度 (Home Affordable Refinancing Program (HARP))」

「住宅を持ち易くするための借換え制度」も同じ時期に策定されたものですが、これは、連邦政府の制度として、ファニーメイおよびフレディマックを保全・管理することを任せられた連邦住宅金融庁が設けたものです。2009年の9月7日に保全が決定され、二次金融機関であるファニーメイおよびフレディマックが政府に国有化されたという時期にあたりますが、それ以降にファニーメイおよびフレディマックから受けた融資で借換えが出来ないものについて、借換えを認めることを内容としています。履行遅滞に陥っていない住宅所有者で、金利が非常に低くなったにも関わらず、住宅の価格が低落したため、新しく融資を受けられず、低金利の便益を享受することが出来ない人達が多くいたことに鑑み、そのような人達が借換え融資を受けられるようにした制度です。また、

借換えをさせるために、新しい融資については、その融資率が80%ということをおこなわないとしました。従って、融資率が125%の融資であっても認めるとした制度です。この制度によれば、借換え融資そのものは金融機関が実行します。ファニーメイおよびフレディマックが、2013年度第二四半期までに承認した借換え融資件数は、274万件程度となり、通常の借換えも含めた総件数が1,600万件であったことから、このHARP制度で借り換えた世帯は、16.5%を占めることが判ります。この16.5%が、どこまで大きな意味を持つのかということですが、本来借り換えられなかった人達が、低金利で借り換えたため、安心して、他の仕事に従事したり、または生活のために色々な形で金銭を消費することが可能となったものです。

### 4. 連邦政府からの政府後援会社への支援

連邦政府からの政府後援会社への支援措置が実施されています。これは、2013年の第2四半期のデータですが、政府が優先株を購入することを通じて100%の株主であるファニーメイおよびフレディマックは、各々600億ドルおよび70億ドルの配当を財務省に支払っています。

ご存じのように、このフレディマックおよびファニーメイは、証券化商品とともに自らの債務証券(ボンド)を発行して、資金を調達し、それを融資に回すという仕組みとなっていました。その証券化商品を組成している融資が非常に悪いものであったことから、価格の低落を招き、同時に、自らの債務証券の価値も崩落するという結果に陥りました。2008年の段階で、3兆7千億ドルのMBSと1兆2千億ドルの債務証券を市場に供給していたこの2企業が破綻したことがもたらす影響が懸念されたものです。この当時、よく言われていたのは、一体、証券化商品の中には何が入っているのか分からない、従って、如何な影響が如何に及ぶのか分からないということでした。米国経済全体が潰れるのではないかと懸念もあったため、2008年9月7日に連邦住宅金融庁が、この2社を保全・管理に置き、同時に、10億ドルずつ優先株を購入しました。それ以降、2013年までの政府の投入した資金の累計金額は、1,171億ドルおよび723億ドルであり、財務省から借金をしたうえで、そのままこれほどの規模の資金を2社に投入したことになります。

## 5. 連邦準備制度理事会が3回の量的緩和実施

連邦準備制度理事会が会合で決めた量的緩和は、QE1、2、3と3回ありました。QE1では、1兆2,500億ドルの証券化商品および1,750億ドルの政府後援会社の債券を市場から購入しました。つまり、QE1では、この2会社を救済するために、総額約1兆4千億ドルを投入したことになります。その結果、住宅融資の金利は、1年間で、6.33%から5%程度まで下がったと報告されています。

QE2では、QE1で購入した証券からの支払いで新たに証券化商品や債券を購入するとともに、新たに6,000億ドルの長期国債をもあわせて購入しました。ところが、QE開始から、1ヶ月くらいで金利が上がってしまい、QE2が終わった段階では、30年間の固定金利融資の金利が、QE2が開始された時点より0.3%程度上昇したとされています。

また、QE3では、毎月400億ドルの証券化商品を購入します。また連邦金利(Federal Fund Rate)を、ゼロに抑えることにより、住宅抵当融資その他の融資の金利の引下げを図り、その結果、景気に活気をもたらすということを狙いとしたものです。QE3開始当初は、金利が低落したものの、2013年に入ってから、連邦準備制度理事会が(FRB)が何時このQE3を中止するのかという点についての噂や情報が流れるたびに、金利の上限変動が大きく、実際に、どのような効果があるのかよく分からないという状況になっています。ちなみに、2014年に入り、QE3により、長期国債や証券化商品の購入は、中止するものの、金利は低めに誘導するという決定が実施されていますが、引き続き、市場における混乱は継続しており、連邦準備制度理事会としても、今後如何なる方策を講ずべきか明らかではないという観測も強くなっています。

## 6. 住宅長期譲渡所得非課税制度

米国には、長期住宅所得非課税控除制度があり、現在では、住宅譲渡所得について、単身世帯で25万ドルまでは非課税とされています。また、夫婦合算申告を選択した世帯については、50万ドルまで非課税とされており、一般的な住宅の取引にとっても発生する資産売却益は、そもそも課税の対象にならないこととなります。50万ドルもの資産売却益が発生するという場合の住宅は、相当大的な建物になると考えられることから、一般的に

はあまり心配する必要はないと思われます。

## 7. 新築および既存住宅の売買件数

住宅を買うときに気をつけなければいけないことですが、「米国では」という言葉は、実際の市場について語る場合には、適切なものではありません。米国内の50州、それどころか州内の都市圏毎に市場の様相が異なります。例えば、ハワイ州では、土地の借地権に基づく建物という物件が数多くありました。その理由は、大規模な土地所有者が土地を所有しており、住宅建設用の用地を取得することが困難であったため、代わりに、土地を50年間程度の長期の借地契約に基づいて賃借し、上物として建物を建築するという事例が多く見受けられました。この制度をリース・ホールドによる建物所有と呼びますが、30年程度の期間が経過した時点において、建物の価格が借地契約の期間満了が近づいたということの人々が認識したため、大きな騒ぎになったことがあります。第2次大戦後、ハワイ州の経済が拡大し、同時に、高等教育を受けた日系人等のそれまで家を所有することが夢であった世代が住宅を購入することが出来るようになった段階で、リース・ホールドにより多くの一戸建て住宅が供給されました。これらの住宅の価値がゼロになるということで強い危機感もたれたことに対応し、ハワイ州政府は、新しい法律を制定し、借地上の住宅の所有者が政府に対して強制収用を求めた場合、政府は、その借地を強制収用し、借地である住宅所有者に売却するという極めて強権的な措置を講じました。このような立法には、そもそも土地所有者の意思に反して、その土地の所有権を収用することが憲法違反であるとの州最高裁判所の判決がなされています。いわゆる一戸建て住宅については、このような判決が出る前に、借地権から所有権への転換が進んだため、大きな支障はなかったものの、この違憲判決の直接の対象となったコンドミニウム(マンション)の下地の借地権から所有権への転換を強制的に実施することは困難になっています。とまれ、土地所有者がマンションの建物部分の所有者に対して、底地の所有権を売却するという構図は、頻繁に行われているものの、制度的に売り手が優位に立っていることから価格が高めに設定される傾向にあります。このため、リース・ホールドの物件も相当程度残っていますが、当然ながらそれら

の価格は市場価格を大きく下回った価格でしか売却できないこととなります。つまり、隣近所の住戸に比較して「売却希望価格が低い」というのは、何らかの理由がある筈であり、リース・ホールドの住戸であるということがその理由の一つとなっていることは十分にあり得るものです。この場合、日本における借地権の概念をそのまま受け入れ、将来的には何とかするという思いを抱くことは危険であることを忘れてはいけないものです。

なお、リース・ホールドに基づく住宅所有という概念は、米国全体でみると広く知られるものではなく、連邦政府都市住宅省の調査によれば、ハワイ州およびメリーランド州のみに見受けられるものとされています。

2013年から2014年にかけて、ハワイ州では、住宅の価格がバブルではないかというほど上昇しています。同時に、大規模の住宅開発案件が数多く開始されており、極めて価格の高いマンション物件が市場に提供されています。このような状況を観察すると、連邦政府の金融政策が資金を大量に供給するとともに、その金利を低く抑えるものとなっていることにより、建設活動が活発化していることが容易に想定できます。一方、連邦政府の観点からすると証券化商品や債務証券の購入の原資は、財務省からの資金供給を受けて行っているものであり、なるべく早い時点で中止しない限り、財政的に大きな困難に直面することが予想されています。既に債券の購入が中止されており、一度市場金利の上昇が始まった時点からは、現在のよう資金需要がどこまで続くのか懸念する声も強くなっています。このような環境の中で金融市場全体の動向を観察しないと、今調子が良いぞというときに購入した場合、前回のバブルの際に日本の企業や個人が大勢参入し、「高いときに買って、安いときに売る」という事態に直面するという事態が再度発生する可能性は否定できないものと思われれます。

また、今一つ考えておかなければならないのは、次の大統領選挙が2016年に予想されることです。現在のオバマ政権、連邦準備制度理事会は、2015年なかばまでは、金利を低く誘導すると主張しています。まさに選挙前の時期に当たりますが、そろそろ何らかの方向を示してくるよう思っています。市場金利が上昇に向かえば、米国経済全体にとり良い結果をもたらすとは考えられません。大統領

選挙は、米国経済の動向によって影響される面が強く、先代のブッシュ大統領は、冷戦に勝利し、イラク戦争に勝利したにも拘わらず、経済状態が悪化していたため2期目の当選を果たすことが出来なかったことは記憶に新しいものであり、オバマ政権が民主党大統領の当選を求める以上は、2016年の大統領選挙前に経済状態が悪化するような判断を行うことはないのではないかと考えられるものです。

とまれ、米国における住宅市場や住宅金融は、連邦政府の金融政策の中の重要な部分を占めていることは明らかです。その意味では、何か住宅投資でしようかと考えられる際には、それなりの覚悟をして、専門家に相談されつつ、自らの責任で実行されることが肝要と思われれます。