

リバースモーゲージと代替的住宅資産価値活用スキーム (Alternative Equity Release Scheme) について

立命館大学大学院 教授 金融ジェロントロジー／金融・法教育研究センター長
一般社団法人 移住・住みかえ支援機構 代表理事 大垣 尚司
おおがき ひさし

本稿は住宅の資産価値を活用するためのスキーム (Equity Release Scheme、以下、ERS) を金融技術論の視点から検討するものである。具体的には、第1章において広義のERSを定義した上で、第2章において、その代表例であるリバースモーゲージの特徴や問題点を整理する。第3章では、ERSの依って立つ既存住宅の資産価値とは何かを、換価価値と利用価値の対比から検討し、少なくともわが国においては後者を活用したスキームに優位性があることを確認する。第4章では、あらためて、ERSを普及・実用化すべき理由や社会的背景をできるだけ幅広い観点から整理をする。ERSにかかる議論の多くはこの点を必ずしも明確にしないまま、海外や国内の仕組みを紹介した上でアプリオリにその普及の必要性を訴えるものが少なくないからである。以上の検討を踏まえ、第5章ではリバースモーゲージではない代替的なファイナンスの仕組み (Alternative ERS、以下、AltERS) を整理して今後の具体的な検討につなげる。

I 住宅資産価値活用スキーム (Equity Release Scheme)

ERSとは、個人が持ち家を取得することにより形成した家計資産の価値を老後の生活資金や高齢者に適した住まいの確保、当該持ち家のメンテナンス等のために活用するための金融スキームを広

く意味する¹。米国のリバースモーゲージを嚆矢とするが、その仕組みは必ずしも典型的なリバースモーゲージに限られず、現在では欧州、加州、豪州、韓国等世界的な広がりをみせている²。

①典型的には、当該持ち家に住み続けたままの仕組みが想定されるが、本稿で明らかにするように、②わが国においては、長寿化が進む中で、それぞれのライフステージに応じて適時適切な住まいを確保するために、住みかえを前提に持ち家を売却等伝統的な手法によらずに有効活用するための汎用的なスキームもこれに含める必要がある。この点は、新しい住生活基本計画の基本的の施策のひとつとして「公的保証による民間金融機関のバックアップなどによりリバースモーゲージの普及を図り、高齢者の住み替え等の住生活関連資金

¹ European Mortgage Federation は、「Equity Release is a mechanism to turn the cash value of a house into a stream of income and capital payments.」と定義する (<http://www.hypo.org> 内の glossary、最終閲覧日 2016年7月22日)。

² 欧州各国の仕組みについては、Udo Reifner=Sebastien Clerc=renaud=Elena Pére-Carillo=Achim Tiffe=Michael Knobloch, *Equity release Schemes in the European Union* (2010) p. 1。小島俊郎[2013]「英国・韓国のリバース・モーゲージについて」野村資本市場クォーターリー16-4 (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/backno/2013spr.html>、最終閲覧日 2016年7月22日)

の確保」が謳われたことにも明確に現れている³。

また、③親から相続した住宅、利用しなくなった別荘・セカンドハウスなどを有効活用させることで空き家化の外部負経済を回避するための金融的なスキームもこれに含める意義が大きい⁴。

本稿ではさらに、住宅資産価値を活用することにより、伝統的な住宅ローン以外の手法で持ち家取得の affordability を向上するためのファイナンス手法も ERS に含める⁵。これは、本稿において明らかにするように、そうしたニーズが強く存するということに加え、住宅資産価値を老後に有効活用するには、取得時点からそのことを想定した仕組みを採用しておくことが欠かせないことによる。

II いわゆるリバースモーゲージ（担保付借入れ＋死亡時返済型）

1. 内容

いわゆるリバースモーゲージは、金融機関が対象住宅に抵当権等の担保権を設定して金銭を貸し付け、借主が死亡した時点で担保住宅を換価して金利と元本を回収するか（元加型）、死亡までは金利のみを支払い、死亡時に元本を清算する（非元加型）というものである。ERS の代表的仕組みだが、その歴史は比較的新しく、米国で 1980 年代に登場したものである。貸付方法は一括型、年金型（毎月一定額を貸付等）、枠設定型（融資枠を設定してその枠内で与信を繰り返すことが可能なもの）という 3 種類がある。担保価値が返済額に満たない場合には不足額の支払を免除するノンリコース

型と、相続人の負担となるリコース型があり、さらに、死亡前に借入総額が担保価値に達したときに追加貸付を停止する・しない、同様の場合にその時点で一括返済させる・させない、といったバリエーションがある。適用金利は期間が不定期なので変動金利が原則だが、一括型については固定金利のものがある。

米国では reverse mortgage、英国では lifetime mortgage とよばれる。わが国にも 80 年代から類似の制度が公的制度として存在し、最近では民間金融機関でも取り扱う者が増加している⁶。目的によりさまざまなバリエーションが考えられる。

2. 実現可能な住宅の資産価値

このスキームで実現可能な住宅の資産価値 RV は数式 2・数式 3 のとおりである。なお、本稿を通じ、数式 1 の略称を統一して使用する。

数式 1 数式の前提

RV_i : スキームにより i 期(実施時を $i=0$ とする)に実現可能な住宅の資産価値；
 MV_i : i 期における住宅の市場価値；
 MVL_i : PV_i のうち土地の換価価値；
 \tilde{L} : 想定余命；
 N : 設定期間；
 r : 割引率もしくは借入金利；
 $rent_i$: i 期における想定家賃；
 HC : 住宅の担保価値にかかるヘアカット率 ($1 - HC$ が担保掛目となる)。
 $deficiency_i$: i 期において公的年金等で不足する生活資金；
 PV_i : 死亡時財産（債務清算後）の現在価値；
 $E(x)$: x に対する当事者の予想値、または、市場の予測値。

³ 国土交通省[2016]「住生活基本計画(全国計画)」7 頁、目標 2 基本的施策(5)。

⁴ 国土交通省[2016]12 頁、目標 6 基本的施策(5)は「定期借家制度、DIY 型賃貸借等の多様な賃貸借の形態を活用した既存住宅の活用促進」を掲げるが、後述するように、本稿が提言するは ERS にはこれに該当するものが含まれる。

⁵ 国土交通省[2016]6 頁、目標 1 基本的施策(1)は、「子育て世帯等が必要とする良質で魅力的な既存住宅の流通を促進すること等により、持家の取得を支援」することを掲げるが、後述するように、本稿が提言する ERS にはこれに該当するものが含まれる。

⁶ わが国の仕組みについて、倉田剛[2007]『持家資産の転換システムーリバースモーゲージ制度の福祉的効用』(法政大学出版局)第 1 章、株式会社野村総合研究所[2016]「高齢者の所有する不動産の流動化に関する調査研究報告書」(https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/r_report/syakaifukushi/20160420-8_report.pdf、最終閲覧日 2016 年 7 月 22 日) 24-26 頁。

数式 2 実現可能価値のイメージ (一括型)

$$RV_0 = E \left(\frac{MV_L}{(1+r)^L} \right) \times (1 - HC)$$

数式 3 実現可能価値のイメージ (年金型)

$$RV_i = \frac{r(1+r)^L}{(1+a)^L - 1} \times E(MV_L) \times (1 - HC)$$

3. リスク管理

担保付借入れ+死亡時返済型には、①借入人が想定以上に長生きすることにより生じる借入元本増大リスク (longevity risk、元加+ノンリコース型の場合には貸主に貸倒リスク、元加+リコース型の場合には借主の相続人に返済額増大リスク)、②長期間にわたる担保住宅 (特に土地) の価格下落リスク (追加貸出の停止、早期一括償還、死亡時における担保不足)、③②と関連するが、借入人が継続居住のために必要な維持管理を行わないことによる担保毀損のリスク (モラルハザードのリスク)、④金利変動リスク (変動金利建てのときは借主、固定金利建てのときは貸主)、⑤定額型や枠設定型については貸主の信用リスク・事業継続リスク、⑥死亡時において貸主が相続争議に巻き込まれるリスク等、通常の住宅ローンにはないさまざまなリスクがあり、金融商品としては大変難度の高いものである。以下、このうち①~④について概観しておく。

(1) 融資期間の目安と金利変動リスク

図表 1・図表 2 は、わが国において 60 歳の女性に元加・一括型、または、年金型のリバースモーゲージを貸し出した場合のその後の各年齢における死亡確率、その時点での貸出残高、両者の積で表されるポートフォリオとしてみた場合の返済額の推移を図示したものである⁷。

これをみると、借入人の死亡が集中するのは貸出後 30 年前後であり、その時点でまだ半数の借入人が生存していることがわかる。返済金額でみたピークはさらに 5 年程度遅れる。これに基づいて

デュレーション⁸を計算すると、一括型は 22.7 年、年金型は 20.7 年となり、加重平均期間である 15.6 年、14.1 年を大きく上回る⁹。期間 35 年・金利 3% の住宅ローンのデュレーションは期限前弁済を考慮しない場合でも約 15 年であり、実際には期限前弁済が相応に発生するため実際のデュレーションは長くて 10 年程度と考えられている。これに対し、リバースモーゲージは、生前に対象物件を売却するような場合を除き期限前弁済が発生しにくいことから、住宅ローンの 2 倍程度という、個人向けの融資商品としては突出して長いデュレーションを有することがわかる。

この結果、リバースモーゲージを固定金利で貸し出す融資金融機関は非常に大きな金利変動リスクを抱えることになる。変動金利建ての場合も、金利見直しに制約が課されることがある。また、金利の種類にかかわらずきわめて長期間に及ぶ流動性リスクを負担せねばならないことに加え、年金型や融資枠型の場合には借主の側も貸主の事業継続リスク、信用リスクを負担することになる。米国のリバースモーゲージの大半を占める HECM (Home Equity Conversion Mortgage) とよばれる公的制度において¹⁰、連邦政府が、FHA (Federal Housing Administration) による融資保険を通じて信用リスクを吸収するだけでなく、ALM リスクを市場に転嫁するため、GNMA (Government National Mortgage Association) による証券化支援を実施している背景にはそうした事情がある。わが国で仮に同種の商品の需要が拡大する場合には、独立行政法人住宅金融支援機構等による証券化支援を検討する必要性が高い。

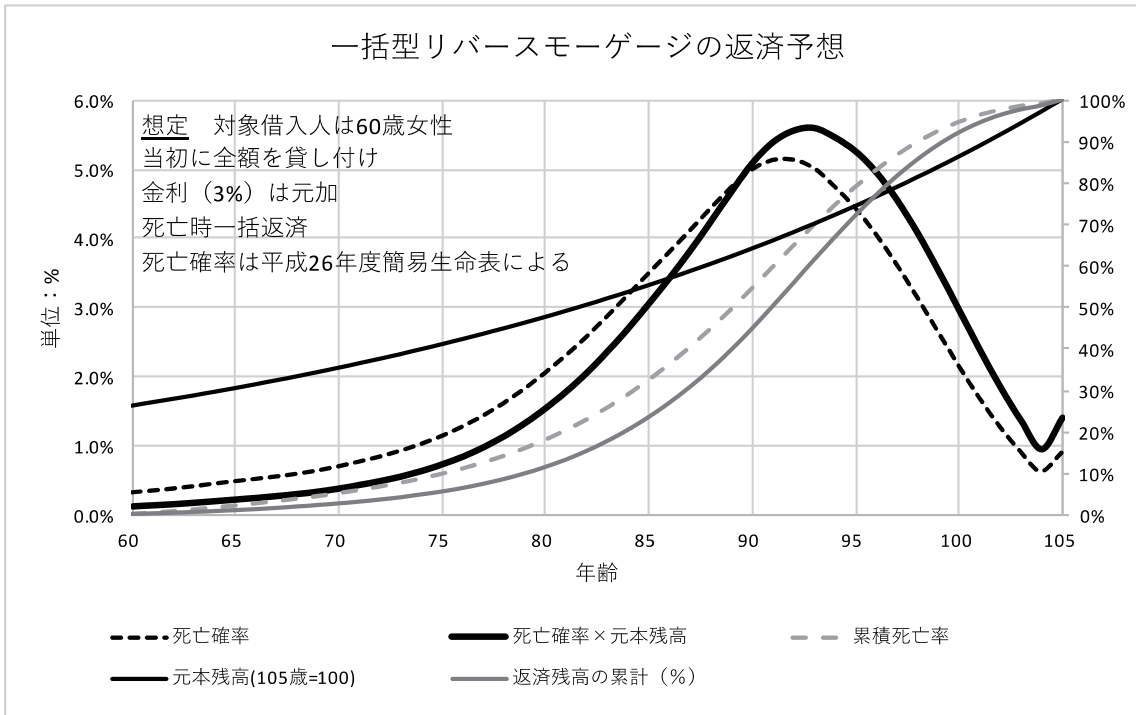
⁸ 確定利回りの金融商品の割引現在価値が金利変動にどの程度敏感に変動するか (金利感応度) を、それと同じ感度を持つ、途中で利払のないゼロクーポン債の長さに置き換えて表したものである。長期になればなるほど金利感応度は高くなる。

⁹ 通常の住宅ローンは平均期間よりデュレーションのほうが短くなる。

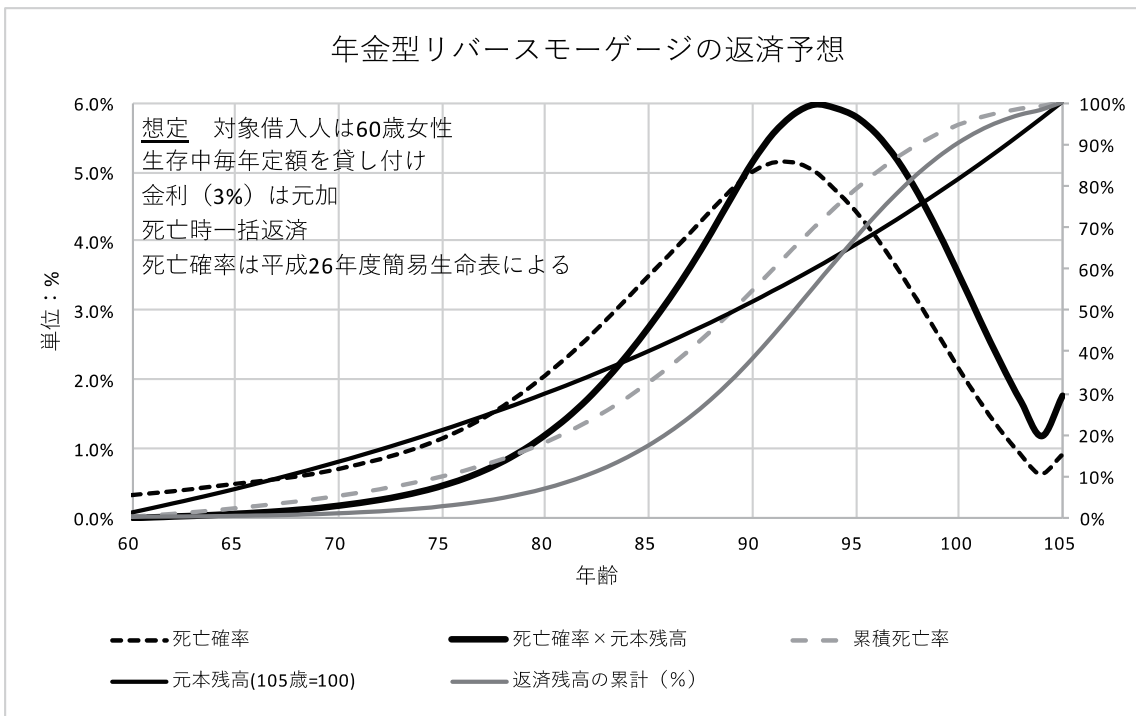
¹⁰ 米国の HECM 制度について一般に入手可能な邦文資料でリーマンショック後の動向を踏まえたものとしては、株式会社野村総合研究所 [2016] 36-39 頁参照。

⁷ 105 歳において死亡数が増加するのはそれ以上の年齢で死亡する者を含めたことによる。

図表 1 元加・一括型リバースモーゲージの返済予想



図表 2 元加・年金型リバースモーゲージの返済予想



(2) longevity risk

借入人が想定以上に長生きしても、非元加型であれば、単に元本の返済期限が長期化するだけな

ので、それに伴う金利の不払いリスクが増大するにすぎない。

これに対し元加型の場合には、貸出残高が複利

計算で増大していくため死亡時に担保割れとなるリスクが高まる。このリスクを回避する王道は、多数の借入人に貸し付けることにより、大数の法則に従い生命表に基づいたリスク管理を行うことである。米国のFHAによるリバースモーゲージに対する融資保険はそうした要素を有する制度と位置づけることができる。

それ以外のリスクヘッジの方法としては、生命保険会社等との間でlongevity swapのようなデリバティブ契約を締結することでリスク移転することが考えられる¹¹。

より安易な方法としては、次節で述べる価格下落リスクと併せて、貸出残高が担保価値を超えたときは追加貸出を停止したり、その時点で一括返済を求めたり、といった対応をすることにより、借主にリスク負担させればよい。わが国で提供されているリバースモーゲージは基本的にこの手法を採用している。

(3) 担保住宅の価格リスク

上述のように、借入人の約半数は30年目以降に死亡する。対象住宅は借入人がすでに相当の期間居住してきた住宅であることを考えると、担保処分時における建物の価値はほぼゼロと考えたほうがよいであろう。さらに、わが国では、築後20年～30年程度経過した中古住宅の価値評価がほとんどゼロに近いという現実からすれば、借入時においてすら、建物価値が担保価値としてどの程度考慮されるかは大いに疑問といえることができる。この結果、担保住宅の価格リスクはわが国の場合はほぼ地価変動リスクと重なる。

この点について、米国のFHAによるHECMに対する融資保険の年次数理報告書を見ると、財政計算の前提となる住宅価格の年上昇率が0.5%～1%と、わが国の感覚でいえばかなり高めに想定されていることがわかる(図表3・図表4)¹²。

過去の財政計算の推移は図表5のとおりであるが、財政状況が1年おきに巨額の赤字(積立不足)から黒字(剰余金)へと揺れ動いている。この最大の要因は、担保住宅の現在価値計算のために使用する、住宅価格上昇率の想定とその割引率の改訂にある。この結果、HECMにかかる融資保険の純資産額の変動率は、その他の通常住宅ローンにかかる融資保険のそれに倍以上ときわめて大きく、これが後者の業務に対して不可測の影響を与えていることが問題視されている¹³。

このように、米国ではリバースモーゲージの制度設計において、住宅価格の長期的な上昇が所与として織り込まれており、少なくとも最近についてみる限り、担保住宅の価格変動リスクとは、上昇率や割引率の見直しであって、価格そのもの下落リスクではない。そして、国が大きなポートフォリオを構築することによって縮減できるのは、住宅の価格変動の地域差とボラティリティーであって、長期的な地価の騰落そのものを政府の関与で改善できるわけではないという当たり前の点も確認しておきたい。わが国においてリバースモーゲージを考える場合、こうした点に十分留意する必要がある。

(4) 借主による担保毀損、維持管理懈怠のリスク

米国のHECM制度については、継続して担保住宅に居住する借入人が固定資産税等の不動産諸税の滞納、火災保険料の不納付といった、居住者・借主としての義務不履行が発生した場合、まず融資枠の範囲内で追い貸しによってこれを負担するが、その結果担保余力がなくなったときはその時点で期限の利益を喪失させる約定となっている(technical default)。

2015年の財政計算によれば、とりまとめ時点において全貸付金の15.3%について支払遅延の履歴があり、その40%がその時点で遅延が継続して

¹¹ 生命保険会社等がlongevity swapの供与者となることによって、1社では十分に大きなポートフォリオを実現できない複数の融資金融機関のlongevityリスクをプールして効率的・効果的なリスク管理を実施することができる。

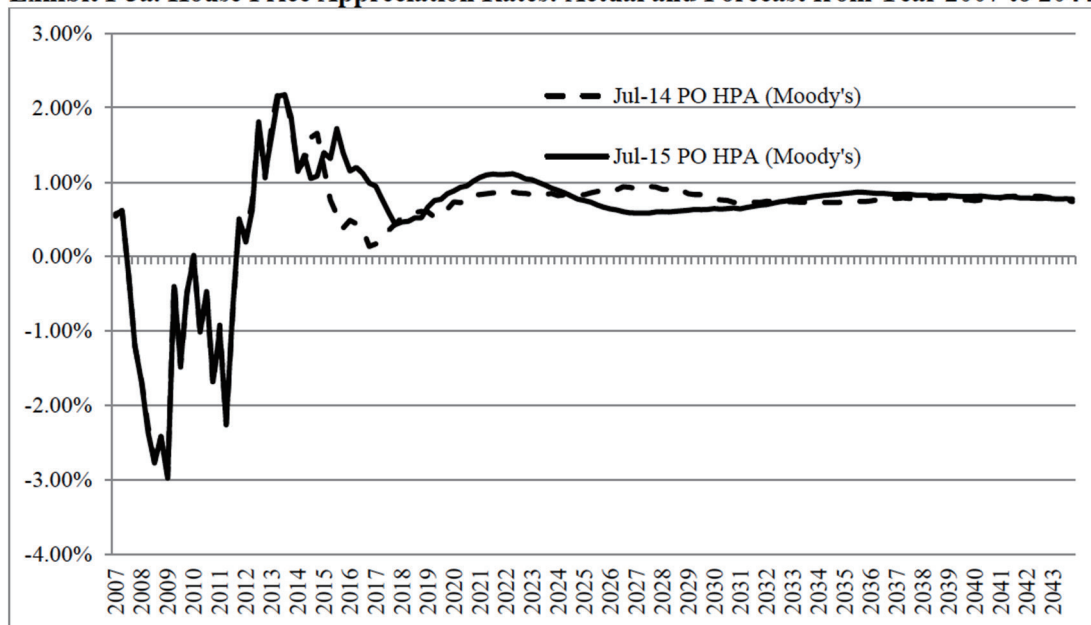
¹² Integrated Financial Engineering, Actuarial

Review of the Federal Housing Administration Mutual Mortgage Insurance Fund – HECM Loans, For Fiscal Year 2010 – 2015 による。

¹³ Federal Housing Administration, Annual Report to Congress: The Financial Status of The FHA Mutual Mortgage Insurance Fund, Fiscal Year 2015, pp42-45.

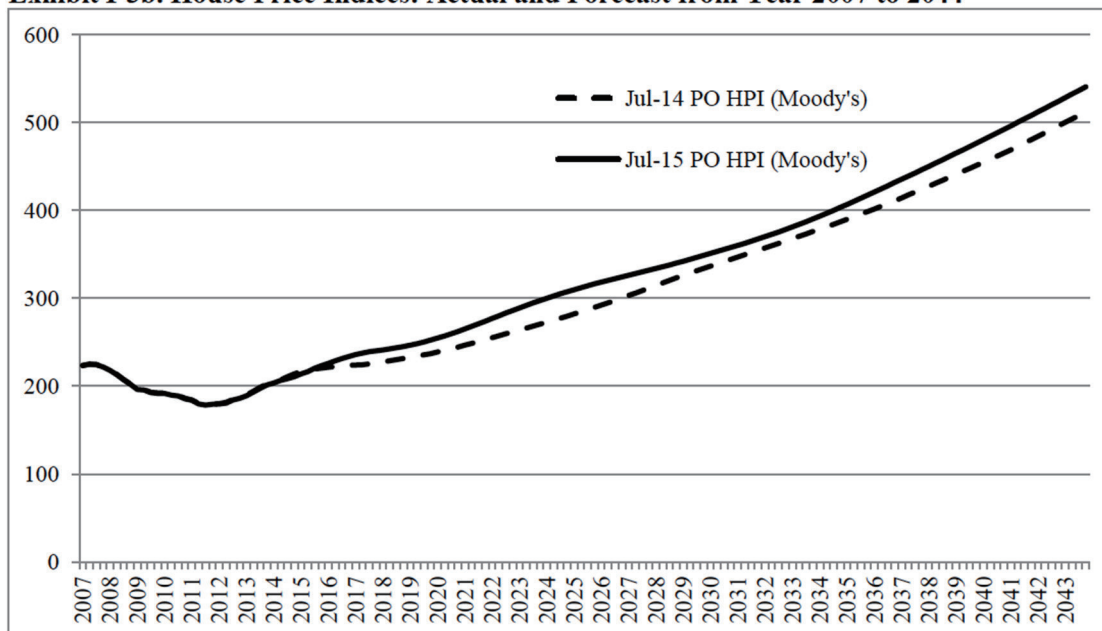
図表 3 2015 年報告における住宅価格上昇の想定

Exhibit I-3a. House Price Appreciation Rates: Actual and Forecast from Year 2007 to 2044



図表 4 2015 年報告における住宅価格上昇の想定に基づく住宅価格インデックスの上昇予想

Exhibit I-3b. House Price Indices: Actual and Forecast from Year 2007 to 2044



図表 5 (単位: 百万ドル)

予算年度	期末の 準備資産	将来の保 険金支払 予想額の 現在価値	積立不足 ・剰余金	前年度からの変化	
				金額	主たる要因
2010	3042	▲3545	▲503		
2011	4248	▲2890	1358	655	経済環境改善の影響が住宅価格 想定悪化のそれを上回る。
2012	4787	▲7586	▲2799	▲4696	長期化、生前の税金・保険料滞納 等による貸倒れの影響見直し。
2013	9119	▲2578	6541	5008	割引率の引き下げ、住宅価格想定 改善
2014	8816	▲9982	▲1166	▲7404	割引率の引き上げ
2015	9632	▲2854	6778	7128	割引率の引き下げ、住宅価格想定 改善、経済環境改善

いる。また、その時点における全貸付金のうち、今後返済までの間に1年以上連続して遅延が継続し「貸倒れ」と認定されるであろうものは累積で19.66%と推計されている¹⁴。これは、リバースモーゲージが長期間の与信であることを考慮してもなお、きわめて高い数値といわねばならない。

こうした高い生前貸倒率の背景には、死ねば自分のものでなくなる家について借入人が適切な管理を続けることは必ずしも期待できないこと、いったん追貸しによる支払が始まると自ら支払う意思がさらに低下する傾向があることといったモラルハザードの問題に加えて、リバースモーゲージの利用者が低・中所得層が中心で、高齢化と共に家計が厳しくなる現実も背景にあるものと考えられる。

これに対し、わが国の場合、「経年20年程度の自宅に60歳頃から30年以上住み続けるが公的年金だけでは生活費が不足する者」が典型的なリバースモーゲージの利用者像となるが、こうした者については、上記不動産諸税・保険料の問題に加えて住宅の維持管理にかかる費用も無視できない

と考えられる。そして後述するようにリバースモーゲージで借りることのできる金額がそれほど大きくないことを考えると、下手をすると「住宅の維持管理費用を確保するために死亡時に家を手放すことを前提にリバースモーゲージを借りる」ということになってしまう。もちろん、社会資本の維持という観点からすればそういうこともあってよいと思うが¹⁵、借主の立場からみたときにそれが仕組みとして最良の選択なのかについては一考を要する問題である。

III 住宅の資産価値

次に、わが国における住宅資産価値の現状を整理しておく。

1. 住宅の資産価値の構造

ERSの対象となる典型的な住宅は、経年20年前後の中古住宅である。マンションと一戸建てではかなり市場に差があるが、本稿では、より問題が

¹⁵ たとえば、住宅金融支援機構が高齢者住宅財団の債務保証を得て実施しているリバースモーゲージ (http://www.jhf.go.jp/customer/yushi/info/reform_older.html、最終閲覧日2016年7月22日) はまさにこの目的を前面に据えた制度である。

¹⁴ Integrated Financial Engineering[2015], D-3, D-7.

難しい一戸建てを想定して検討する。

中古一戸建ての流通価格は土地と建物を分離して評価し、後者については、原価法により、償却期間は20年～25年として計算し、価値向上に資するリフォームがある場合には10%～15%程度の評価増を行うことが一般的である¹⁶。近時こうした方法に対して、スムストック協議会に属する大手住宅メーカーが建物をスケルトン部分（構造・躯体）とインフィル部分（設備・内装）に分け、前者については50年程度、後者については15年度の償却期間により評価する方法を実施している¹⁷。後者の場合、スケルトン割合の目安を6割程度とすると、25年目における評価額は取得価額の3割程度となる。

その他、さまざまな中古住宅流通市場活性化の努力がなされているが、いずれにせよ、経年20年前後の中古住宅の評価が取得価額のゼロ～3割程度だという状況が一朝一夕に変わることはないように思われる。

しかし、償却期間が経過した家だからといって住めないわけではない。実際、定年後亡くなるまで結果的に50年程度自宅に住み続ける人は少なくないし、前章で検討したリバースモーゲージはもともと経年20年前後の住宅に継続居住することを前提とした仕組みである。このように、住宅の利用価値は換価価値が想定しているよりは長期間維持される可能性が高い。一般的に築後40年程度はある程度の補修をすれば住み続けられるものとすれば、引退後の家にも20年程度の利用価値はあると考えてよいのではないか。そこで、住宅の資産価値を、換価価値＝地価、利用価値＝家賃20年分の収益還元価値と考えて、両者の性質を検討してみる。

2. 地価 vs. 家賃

住宅の将来における換価価値を返済の引当てと

するリバースモーゲージは当然として、それ以外のAltERSについても、住宅の資産価値が長期間安定していることが、制度設計上好ましいことは明らかである。

(1) 地価 vs. 家賃① 騰落率の比較

そこで、地価と家賃の変化をみるために双方1981年=100として、2015年まで約35年間の変化を図示したものが図表6である。これをみると①地価に比べて家賃の水準が非常に安定していること、②2005年頃までは地価が家賃に比べて割高であったのに対して、それ以降は割安な状態が続いていることがわかる。こうした家賃の相対的優位性は、当面地価が大幅に上昇することが考えにくい中では、ある程度継続する可能性がある。

図表7は、同じ期間について地価と家賃の年間騰落率の推移をみたものである。これをみると、地価のボラティリティーが家賃のそれに比べて明らかに大きいことがわかる。

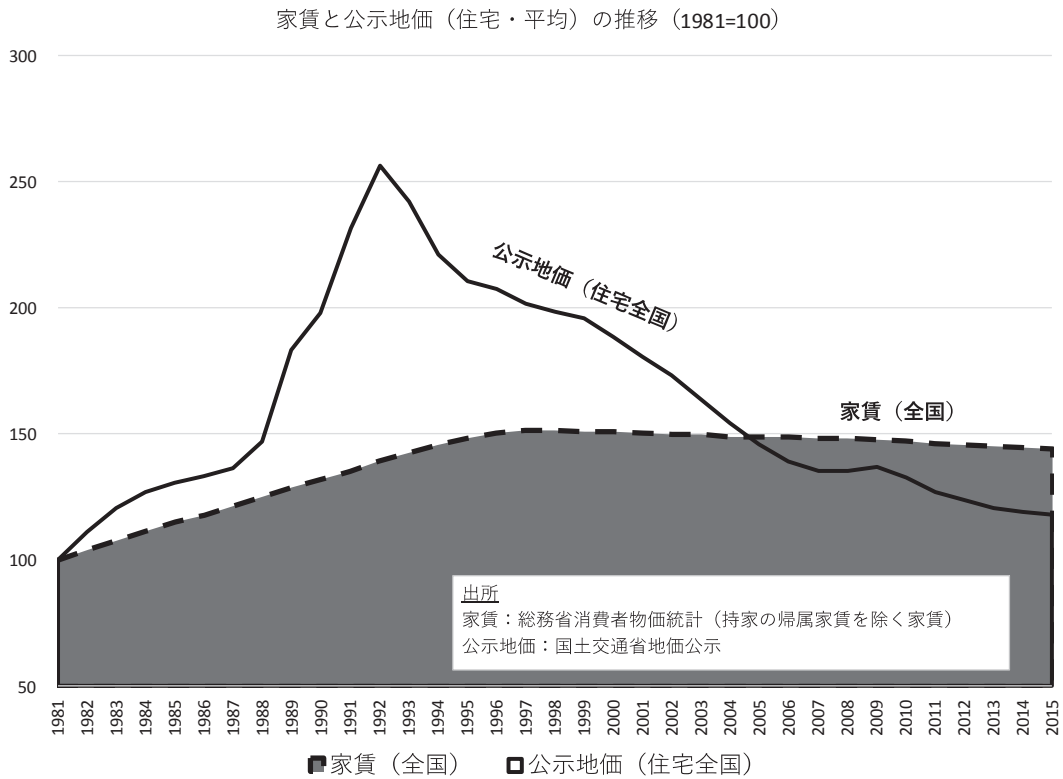
ここからすると、わが国においてリバースモーゲージを導入する場合、米国のように年率1%近い住宅価格の上昇を想定した財政計算に基づいて制度設計をすることはきわめて難しい。さらに、長期的な住宅価格の上昇を織り込んである米国モデルですら、住宅価格と割引率の想定を多少変更するだけで収支がプラスからマイナスに大きく変動することを踏まえると、当面地価が下落すること（あるいは、少なくとも大きな上昇が見込めないこと）を所与として制度設計をせざるをえないわが国において、リバースモーゲージを公的制度として長期間にわたり安定的に運用するためには、①よほど保守的な想定で制度設計するか（つまり貸出額を米国[50%程度]に比べてかなり抑制するか）、②（そのようなことが国の制度として許されるのかはともかく）土地価格の上昇が見込める首都圏や大都市の一部でしか利用できない限定的な制度とするか、③そもそもノンリコース型とすることを諦めるかしかない。すでに、わが国にあるリバースモーゲージ型住宅ローンの多くがリコース・元加型である理由もこのあたりにある。

これに対し、わが国ではかねてHECM制度におけ

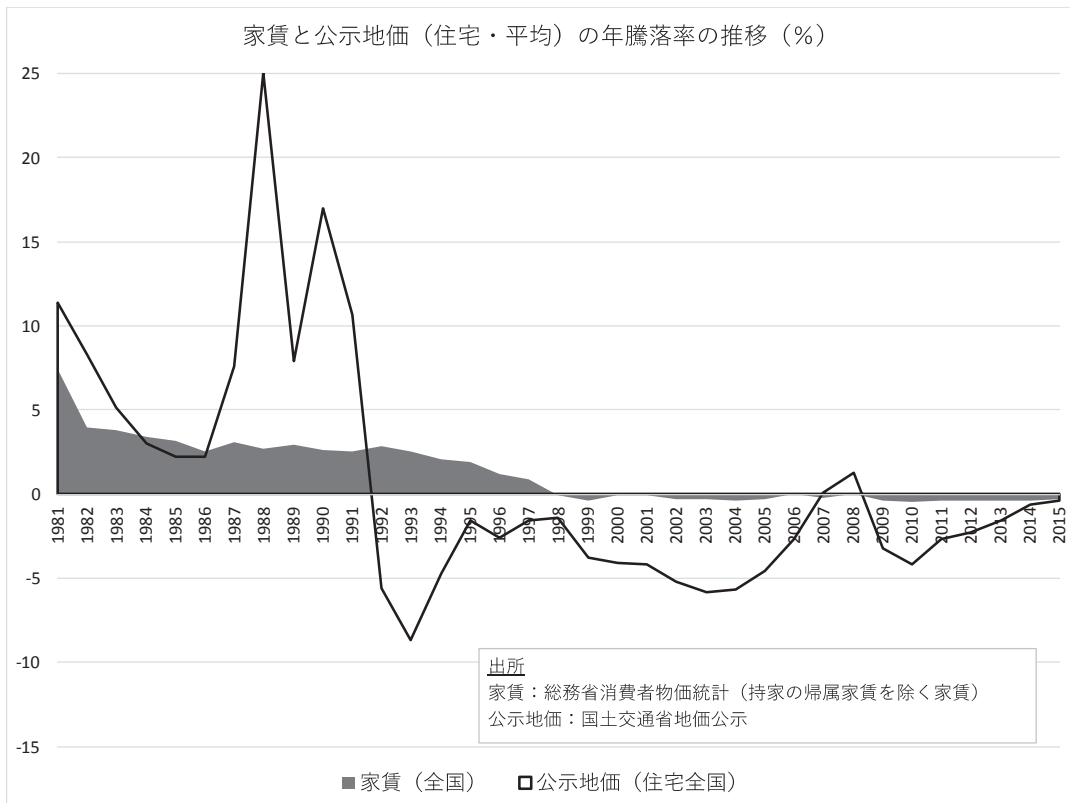
¹⁶ たとえば、公益財団法人不動産留数推進センター「価格査定マニュアル」。

¹⁷ <https://sumstock.jp/sale/detail.html>（最終閲覧日2016年7月22日）

図表 6 地価と家賃の推移 (1981=100)



図表 7 地価と家賃の年間騰落率の推移 (1981=100)



図表 8 転貸家賃・制度利用者に対する最低保証家賃と賃金・地価の相対関係（地域別）（家賃は 2006 年度～2013 年度の実績値 単位円）

地域名	地域平均		東京都=100		参考	
	転貸家賃	退去時保証家賃	転貸家賃	退去時保証家賃	賃金※1	地価※2
東北・北海道	81,726	61,911	67	69	67	10
中部・東海・北陸	90,893	68,272	74	76	75	16
中四国	83,486	62,327	68	69	71	12
九州・沖縄	70,464	54,673	58	61	68	13
近畿	92,346	71,209	76	79	80	24
関東圏	79,299	59,957	65	67	78	10
首都圏	100,849	76,023	83	85	84	50
東京都	122,139	89,807	100	100	100	100

※1 平成26年賃金構造基本統計調査に基づき都道府県別賃金（産業計）を東京都=100として指数化したもの。
 ※2 平成26年地価公示 都道府県庁所在地の住宅地平均価格を東京(23区)=100として指数化したもの

る FHA の融資保険制度のようなノンリコース型の公的支援を政府に期待する主張や提言がなされてきている。しかし、上述のような配慮なしにそうしたものをわが国で導入すれば一種の地価保険のようなものになってしまい、いたずらに国庫負担が膨らむ可能性がある。もちろん、何らかのかたちで国が支援をすることに意味がないというわけではない。たとえば、図表 6・図表 7 の公示地価や家賃はいずれも全国平均であるが、地域別にみればかなり大きな振幅になるところがある。国が関与して地域分散を図れば変動を平準化し、保険数理的なリスク管理を容易にすることはできる。しかし、全体の傾向そのものは変えられないから、長期的に住宅価格の上昇が見込めないのに残高が時間と共に増えるローンに融資保険を提供すれば確実に損失がでる。

(2) 地価 vs. 家賃② 地域差の比較

次に、ERS の源泉としてみた場合に地価と家賃にはどのような地域特性があるかをみる。このために、国の基金による債務保証を得て日本全国で 50 歳以上の者から持ち家を借り上げて若年層を中心に転貸して家賃保証をする公的マイホーム借上げ事業を 2006 年から営んでいる一般社団法人移住・住みかえ支援機構（以下、JTI）¹⁸から 2014

年時点における転貸家賃とこれにかかる属性データ（649 件）の提供を受けた。

まず、図表 8 は転貸家賃と退去時保証家賃の地域別平均値と、これらを東京都の値を 100 として指数化したものを、賃金と地価を同様に指数化したものと比較したものである。これを見るとまず、地価の地域差に比べると家賃の地域差が非常に小さいことがわかる。また、東京都の水準に比べると地価の場合は 1 割～2 割のところが大半であるのに対し、家賃の場合は 6 割程度あることがわかる。そして、家賃と賃金とは非常に相関が高いことがみてとれる。

次に、地域別に住宅の収益還元価格と原価法による価格の比較を行ったのが図表 9 である。

ここではまず、平成 26 年の工事費に基づき原価法（再調達価格）に基づいて住宅の取得価額を計算し、経年 20 年として現時点における住宅の残存価値を求めた（F）。

次に、借り上げた住宅の運用可能期間を 20 年と仮定し、転貸家賃を年率 3%で割り引いた現在価値（G）に、30 年後の土地想定価格が現在と同じと想定して、該当地域の公示地価平均を同様に期間 20 年・年率 3%で割り引いたもの（H）を加えたものを住宅全体の収益還元価格とし（I）、ここから、土地の現在の価値を引いたものを収益還元法による建物価値とした（J）。

¹⁸ www.jt-i.jp

図表 9 住宅の価値比較

		JTI実績値 (平均)			公示地価 平均(m)	土地価格 (万円)	建物価値 原価法 F※	収益還元価格 (万円)				RM 借入可能額 K=E×50%	家賃 v RM L=J-K
		転貸家賃 (月円)	建物面積 (㎡)	土地面積 (㎡)				土地価格の 現在価値 G※	家賃の現 在価値 H※	小計 I=G+H	建物価値 収益還元 J=I-E		
		A	B	C				D	E=C×D	G※	H※		
地方圏	東北・北海道	81,726	130	228	40,311	921	469	510	1,723	2,233	1,312	460	1,263
	中部・東海・北陸	76,048	121	203	45,624	929	655	515	1,604	2,118	1,189	465	1,139
	中四国	79,371	123	213	46,017	970	664	537	1,674	2,211	1,241	485	1,189
	九州・沖縄	67,875	119	206	44,377	901	641	499	1,431	1,930	1,029	451	981
	三重・滋賀・奈良・和歌山	83,056	131	209	55,256	1,149	706	636	1,751	2,388	1,239	575	1,177
	茨木・栃木・群馬	81,279	117	221	38,687	855	634	473	1,714	2,187	1,333	427	1,287
大都市圏	静岡・愛知	92,051	123	242	74,814	1,808	666	1,001	1,941	2,942	1,134	904	1,037
	広島	81,182	124	194	90,157	1,752	671	970	1,712	2,682	930	876	836
	福岡	70,400	105	198	76,550	1,520	570	841	1,485	2,326	806	760	725
	京都・大阪・兵庫	93,698	112	152	162,629	2,479	603	1,372	1,976	3,348	870	1,239	736
	首都圏	100,849	110	180	205,358	3,688	396	2,042	2,170	4,212	524	1,844	326
	東京都	122,139	108	153	408,818	6,235	585	3,452	2,576	6,028	-207	3,117	-542

※F：工事費㎡あたり単価18万円（建設着工統計H26年一戸建て全国平均）、躯体割合6割、償却期間30年、経年20年として計算した残存価値。

※G：土地価格Eを、割引率3%・期間20年で割り引いた現在価値。

※H：月家賃A、運用可能期間20年、割引率3%で求めた割引現在価値。

住み続ける場合と、住みかえて賃貸する場合とで維持費が同じと仮定して、FとJとを比較すると東京都を除き、J（収益還元法）がF（原価法）を大きく上回る。

また、家賃の現在価値は、期間20年・金利3%の住宅ローンを借りて家賃で返済すれば、住宅を手放すことなくそれだけの金額を現時点において借りることができることを意味する。これは住みかえることが前提となるため、単純にリバースモーゲージと比較することは適切でないが、リバースモーゲージの担保掛け目を市場で標準的な50%程度だと想定すると、調達可能金額は東京以外の地域で前者のそれが後者のそれをかなり上回ることがわかる。

以上からすれば、「住み続けることにさえこだわらなければ、死後に家を手放さなければならないリバースモーゲージの代わりに、住みかえて家を賃貸運用して家賃で返済する住宅ローン（家賃返済型リバースモーゲージ）を借りることによって、より大きな金額を、家を手放すことなく獲得することができる」といえる。

IV わが国におけるERSのニーズ

このように、ERSについては、これまで「住み

続けること」を半ば所与として、リバースモーゲージにのみ焦点をあてた議論がなされてきているが、この所与を取り除けば、より効率性の高いERSの仕組みを構築できる可能性がある。そこで、わが国においてERSを考える場合にどのようなニーズがあるかをあらためて整理しておこう。

1. 住みかえか住み続けか

従来、リバースモーゲージの議論にあつては、借主が引退後も自宅に住み続けたいはずだということがア prioriに想定されていた。しかし、以下の理由でそうした想定が適切とはいえなくなってきた。

(1) 移住・住みかえの増加

図表10は、平成25年から27年において、各県に転入した55歳から74歳までの者（以下、アクティブシニア層）の数と、同じ年齢層の者について、転入者の数から転出者の数を引いたもの（転入超過数）を、全年齢のそれと比較したものである。これをみると、①半数程度の県についてアクティブシニア層の転入者数増加がみられる、②転入超過数については、全年齢では大都市で人口増、地方で人口減という傾向が明確なのに対し、アクティブシニア層ではこれが逆転し、大都市から地

図表 10 アクティブシニア層の県別転入者数、転入超過数の推移

転入者数の推移				転入超過数の推移							
55歳～74歳				55歳～74歳			全年齢				
	H25	H26	H27		H25	H26	H27		H25	H26	H27
北海道	4,432	4,154	4,238	北海道	967	706	579	北海道	▲8,154	▲8,639	▲8,416
青森県	1,444	1,411	1,446	青森県	24	▲7	▲44	青森県	▲6,056	▲6,547	▲6,593
岩手県	1,565	1,534	1,550	岩手県	473	339	227	岩手県	▲2,431	▲3,312	▲4,293
宮城県	3,176	3,266	3,209	宮城県	433	392	327	宮城県	4,656	2,501	211
秋田県	1,020	1,032	1,019	秋田県	6	89	57	秋田県	▲4,595	▲4,378	▲4,474
山形県	1,031	1,000	973	山形県	190	107	111	山形県	▲4,081	▲3,554	▲4,029
福島県	2,391	2,797	3,035	福島県	358	682	686	福島県	▲5,200	▲1,933	▲2,067
茨城県	3,620	3,624	3,987	茨城県	361	249	488	茨城県	▲5,138	▲6,670	▲7,927
栃木県	2,273	2,330	2,293	栃木県	360	307	107	栃木県	▲1,463	▲2,000	▲3,722
群馬県	1,976	2,068	2,265	群馬県	477	575	526	群馬県	▲2,434	▲1,018	▲515
埼玉県	10,715	10,745	11,167	埼玉県	▲199	▲72	▲6	埼玉県	11,554	18,375	18,077
千葉県	10,103	9,991	10,682	千葉県	110	366	735	千葉県	2,442	6,759	8,039
東京都	20,875	21,097	22,771	東京都	▲7,323	▲6,500	▲5,760	東京都	70,172	76,027	84,231
神奈川県	12,524	12,523	12,969	神奈川県	▲2,582	▲2,299	▲2,409	神奈川県	12,356	14,887	17,276
新潟県	1,736	1,691	1,790	新潟県	324	147	222	新潟県	▲5,132	▲5,443	▲6,487
富山県	862	840	927	富山県	160	116	137	富山県	▲1,354	▲1,198	▲1,037
石川県	1,053	1,021	1,098	石川県	33	134	89	石川県	▲782	▲734	▲370
福井県	627	591	631	福井県	26	7	▲18	福井県	▲2,055	▲2,101	▲2,192
山梨県	1,266	1,246	1,255	山梨県	307	278	222	山梨県	▲2,321	▲2,720	▲2,786
長野県	2,800	2,675	2,699	長野県	1,012	823	724	長野県	▲2,690	▲3,703	▲3,244
岐阜県	1,755	1,774	1,857	岐阜県	67	94	▲35	岐阜県	▲4,812	▲5,480	▲6,573
静岡県	3,953	3,986	4,367	静岡県	430	399	553	静岡県	▲6,892	▲7,114	▲6,389
愛知県	5,142	5,375	5,792	愛知県	▲1,216	▲1,249	▲1,191	愛知県	7,891	7,978	10,518
三重県	1,861	1,956	2,087	三重県	54	103	107	三重県	▲3,226	▲3,134	▲4,576
滋賀県	1,699	1,782	1,894	滋賀県	▲95	135	4	滋賀県	▲143	▲788	▲2,101
京都府	3,493	3,580	3,827	京都府	▲125	▲90	67	京都府	▲1,973	▲1,529	▲638
大阪府	9,618	9,646	10,002	大阪府	▲1,905	▲1,932	▲1,885	大阪府	3,377	▲1,666	906
兵庫県	6,093	6,118	6,535	兵庫県	▲238	▲392	▲205	兵庫県	▲5,214	▲7,407	▲7,366
奈良県	2,051	1,866	2,055	奈良県	▲119	▲282	▲176	奈良県	▲2,781	▲3,049	▲3,956
和歌山県	1,094	1,056	1,002	和歌山県	45	98	▲57	和歌山県	▲2,505	▲2,766	▲3,817
鳥取県	695	753	739	鳥取県	129	186	159	鳥取県	▲1,683	▲1,255	▲1,531
島根県	994	945	952	島根県	288	246	250	島根県	▲1,347	▲1,361	▲1,404
岡山県	2,169	2,191	2,352	岡山県	436	440	554	岡山県	▲723	▲1,205	▲2,388
広島県	2,810	2,681	2,776	広島県	▲81	▲187	▲280	広島県	▲2,953	▲3,803	▲4,434
山口県	1,921	1,854	1,837	山口県	509	413	285	山口県	▲3,187	▲3,472	▲4,291
徳島県	815	817	835	徳島県	150	214	146	徳島県	▲1,694	▲1,590	▲2,186
香川県	1,267	1,266	1,321	香川県	183	146	189	香川県	▲998	▲1,142	▲570
愛媛県	1,550	1,509	1,499	愛媛県	402	257	247	愛媛県	▲3,148	▲3,283	▲3,823
高知県	886	817	852	高知県	223	127	128	高知県	▲1,780	▲2,291	▲2,338
福岡県	6,577	6,234	6,663	福岡県	989	787	823	福岡県	5,825	1,530	1,013
佐賀県	1,177	1,138	1,155	佐賀県	217	110	168	佐賀県	▲1,743	▲2,338	▲2,722
長崎県	1,909	1,909	1,915	長崎県	289	334	119	長崎県	▲5,892	▲6,080	▲6,266
熊本県	2,636	2,507	2,490	熊本県	862	827	696	熊本県	▲2,683	▲3,002	▲4,118
大分県	1,910	1,769	1,814	大分県	552	469	494	大分県	▲2,562	▲2,755	▲2,500
宮崎県	1,708	1,555	1,622	宮崎県	434	396	344	宮崎県	▲2,740	▲3,126	▲3,331
鹿児島県	3,095	2,853	2,748	鹿児島県	1,204	1,164	763	鹿児島県	▲3,739	▲4,222	▲4,709
沖縄県	2,091	2,009	2,145	沖縄県	799	748	733	沖縄県	31	▲249	▲92

平成 25 年～27 年住民基本台帳人口移動報告より

方へという動きがみられる。

こうした動きの背景には政府や自治体が地方創生の働きかけを強めていることがある。特に近年、

多くの自治体が若年層だけでなく引退年齢前後の元気なシニア層の呼び込みのためにさまざまな支援策を導入しており、引退後に生き活きたセカ

ンドライフを求めて第二の故郷をめざす動きが広まってきている。こうした動きからすれば、住み続けを前提としたリバースモーゲージのみを促進することは国民の ERS への選択肢を不当に狭めることになる。

(2) 住みかえの経済合理性

移住・住みかえの動きには次のような経済合理性がある。

すでにみたように、大都市圏と地方とでは地価の差が非常に大きい。また、引退後は通勤をする必要がないので、通勤圏から少しはずれたところに住みかえれば地価はさらに下がる。また、引退後は家族数が減るので、現役時代のように部屋数の多い家は不要である。この結果、大都市圏に保有するマイホームを手放さずにその資産価値の一部を実現するだけで、地方に住まいをもう 1 軒比較的容易に確保することができる。

このことを確かめるために、現在の持ち家 ① を担保にノンリコース・一括型のリバースモーゲージを借りた場合の RV と、同じ住宅を賃貸して得られる家賃の現在価値で住みかえ先の家 ② を取得した場合とで、財産の状況がどうなるかを開始時の現在価値ベースで比較してみる。住宅の維持管理にかかる費用は両者で同じと考えて deficiency の項に含めて考えることにする。各略称の右に付した①、②は上記それぞれに住宅に関するものであることを表す。ただし、市場の現実を踏まえ、死亡時における住宅の中古市場価値は土地価格と同じだと仮定し、土地価格は現在の水準と変わらないものとする。

数式 4 リバースモーゲージ借入人の財産状況

$$MV_0 = E \left(\frac{MV(1)_L}{(1+r)^L} \right) \times (1 - HC) - \sum_{i=1}^L \frac{deficiency_i}{(1+r)^i}$$

$$MV_0 = \frac{MVL(1)_0}{(1+r)^L} \times (1 - HC) - \sum_{i=1}^L \frac{deficiency_i}{(1+r)^i}$$

数式 5 賃貸収入運用により住みかえ先を購入した者の財産状況

$$MV_0 = -MV(2)_0 + \sum_{i=1}^L \frac{rent(1)}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^L \frac{deficiency_i}{(1+r)^i} + E \left(\frac{MV(1)_L}{(1+r)^L} \right) + E \left(\frac{MV(2)_L}{(1+r)^L} \right)$$

$$MV_0 = \left(\sum_{i=1}^L \frac{rent(1)}{(1+r)^i} - MV(2)_0 \right) - \sum_{i=1}^L \frac{deficiency_i}{(1+r)^i} + \frac{MVL(1)_0}{(1+r)^L} + \frac{MVL(2)_0}{(1+r)^L}$$

数式 5-数式 4 を D とする。

$$D = \left(\sum_{i=1}^L \frac{rent(1)}{(1+r)^i} - MV(2)_0 \right) + \frac{MVL(2)_0}{(1+r)^L} + \frac{MVL(1)_0}{(1+r)^L} \times HC$$

数式 6 D>0 となるための条件

$$\sum_{i=1}^L \frac{rent(1)}{(1+r)^i} + \frac{1}{(1+r)^L} (MVL(2)_0 + MVL(1)_0 \times HC) > MV(2)_0$$

数式 6 は、住みかえ先の価格が、住みかえ先住宅の敷地とリバースモーゲージの借入額算定でヘアカットされる金額の合計の現在価値 (A) と家賃収入の現在価値 (B) の合計以内に納まっていれば、住みかえに経済合理性があることを意味する。図表 11 は、図表 9 と同じ資料を用いて一定の想定の下に各地域から他の地域に住みかえた場合の A、B の値を試算したものである。これによれば、住みかえには III 2. (2) で検討した単純な換価価値と利用価値の差をさらに増幅する効果があることがわかる。

(3) 住みかえのマクロ経済的な効果

経済合理性のある住みかえは、家計の余裕を生み出し、住みかえ先における新たな消費を喚起する。また、健康者の入居を前提としたアクティブ

図表 11 住みかえの経済合理性試算

住みかえ先	地価(円/m ²)														JTI 転貸家賃 (月)	家賃 現在価値 (万円)
	東北 北海道	中部 東海 北陸	中四国	九州 沖縄	三重 滋賀 奈良 和歌山	茨木 栃木 群馬	静岡 愛知	広島	福岡	京都 大阪 兵庫	首都圏	東京都				
現在	面積	200	200	200	200	200	200	120	120	120	120	120	120	100		
東北・北海道	40,311	200	670	728	733	715	835	652	720	822	732	1,304	1,588	2,487	81,726	1,474
中部・東海 北陸	45,624	200	699	758	762	744	864	681	750	852	761	1,333	1,617	2,516	76,048	1,371
中四国	46,017	200	701	760	764	746	867	683	752	854	763	1,335	1,619	2,518	79,371	1,431
九州・沖縄	44,377	200	692	751	755	737	858	674	743	845	754	1,326	1,610	2,509	67,875	1,224
三重・滋賀 奈良・和歌山	55,256	200	752	811	816	797	918	734	803	905	815	1,386	1,670	2,569	83,056	1,498
茨木・栃木 群馬	38,687	200	661	719	724	706	826	643	711	813	723	1,295	1,579	2,478	81,279	1,466
静岡・愛知	74,814	120	695	754	758	740	860	677	746	848	757	1,329	1,613	2,512	92,051	1,660
広島	90,157	120	746	805	809	791	911	728	797	899	808	1,380	1,664	2,563	81,182	1,464
福岡	76,550	120	701	760	764	746	866	683	751	853	763	1,335	1,619	2,518	70,400	1,269
京都・大阪 兵庫	162,629	120	987	1,045	1,050	1,032	1,152	969	1,037	1,139	1,049	1,621	1,905	2,804	93,698	1,689
首都圏	205,358	120	1,129	1,187	1,192	1,174	1,294	1,111	1,179	1,281	1,191	1,763	2,047	2,946	100,849	1,818
東京都	408,818	100	1,578	1,637	1,641	1,623	1,744	1,560	1,629	1,731	1,640	2,212	2,496	3,395	122,139	2,202
住みかえ先住宅価格の上限＝			(A)												+	(B)

地価は平成26年公示地価の住宅地平均による。リバースモーゲージのヘアカット率は50%とした。JTI転貸家賃は2015年現在の実績値平均。
現在価値計算は割引率3%、期間20年を想定。

シニア向けの見守りサービス付高齢者住宅の建築や¹⁹、古民家・実家の改修等、これまでになかった住宅建築需要が喚起されることによる投資効果も期待できる。そして、魅力的な住みかえ物件の数が増えれば、それが更なる移住・住みかえを呼び起こす。人の移動に伴い消費も移動するので、消費に伴う所得も移転する。迂遠にも響くが、産業政策を通じた地方の活性化に限界がみられる中では重要な視点ではないかと考える。

こうした動きを支援するには、家賃収入の現在価値を期首に実現する、住みかえを前提としたERSが必要となる。賃貸や利用権型の物件については、当初に一定期間の家賃の現在価値を対価に終身利用権を購入できるようにする金融の仕組みが必要となる。すでにみたように、前者の家賃価値は地価に比べて安定性が高い。また、後者は

¹⁹ 安い地価を活用してゆったりした敷地内に里山や菜園、食堂・ラウンジ・浴場等の共有棟を備えた平屋型のリタイアメントコミュニティーの開発により人を呼び込むことが考えられる。

longevity risk の処理だから、II 3. (2) で指摘したように国の関与に合理性が認められる。

(4) 住宅政策上の意義

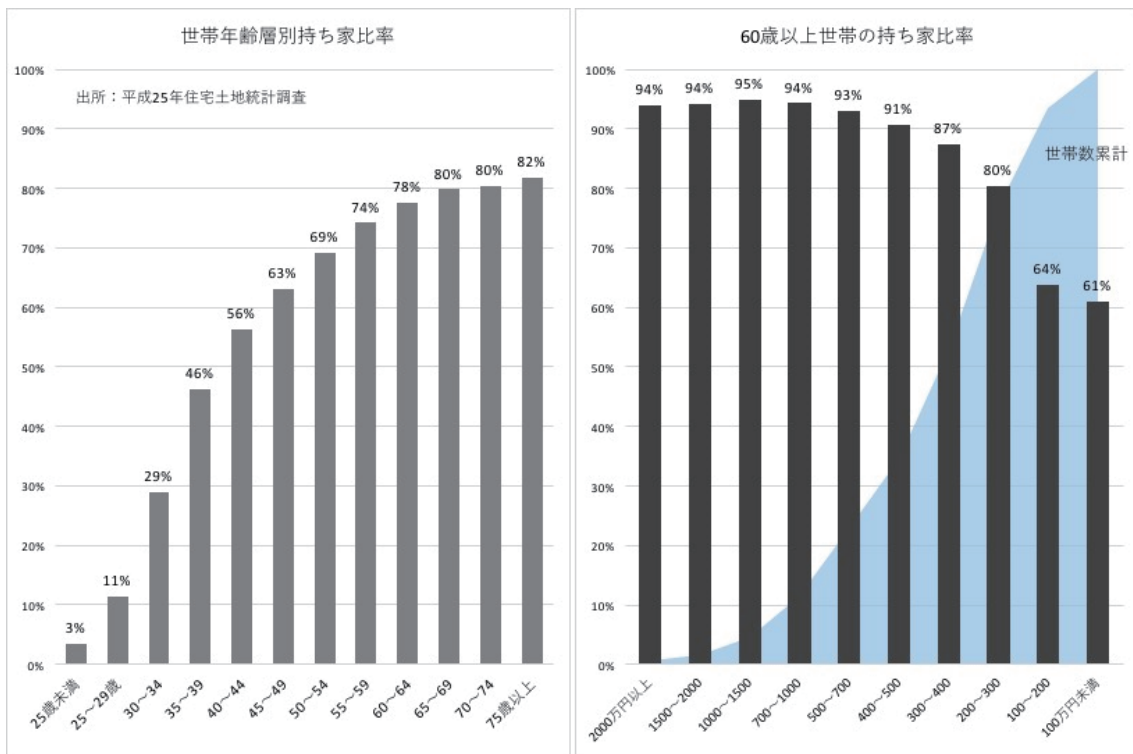
住みかえは、住宅政策の観点からもさまざまな意義が認められる。

(a) 住生活と住宅のミスマッチ

新たな住生活基本計画では、「資産として価値のある住宅」を活用した住み替え需要の喚起により、多様な居住ニーズに対応するとともに人口減少時代の住宅市場の新たな牽引力を創出することが目標に盛り込まれている²⁰。これまでわが国において建築が進められてきた住宅のほとんどは、現役時代のためのファミリー住宅であるため、夫婦や単身世帯が中心となり通勤・通学の必要もない引退後の住生活に必ずしも適合していない。こうした家に無理に住み続けるのではなく、次のライフステージに見合った地域や住宅に住みかえることには相応の合理性が認められる。逆に、この世代

²⁰ 国土交通省[2016]9頁。

図表 12



がファミリー住宅に住み続ければ、次の世代は新たに自分達のためにファミリー住宅を取得せねばなくなるから、結果的に世帯数が減少しているにもかかわらずファミリー住宅が増え続けることになり、円滑な住宅循環が阻害される。また、住生活と適合しない住宅は結局空き家化する可能性も高いが、その時点で次の世代が自分の家を調達していれば、やはり循環が阻害され空き家状態が継続することになる。今後の住宅政策はこうした住宅と住生活のミスマッチから生じる問題を回避することにこれまで以上に注意を払う必要がある。

(b) 住宅の世代循環を通じた住宅の維持管理・更新投資の促進とアフォーダビリティ・トランスファビリティの確保

図表 12 からわかるように、60 歳以上世帯の持ち家比率は約 8 割の世帯で 80% を超え、全世界帯の 35% を占める年収 400 万円以上世帯では 90% を超える。この世帯を親世帯とする若年夫婦についてみれば、夫婦の親がどちらも持ち家を保有しない可能性はかなり低いということである。さらに、

75 歳以上世帯の住宅保有比率も 8 割を超えていることからすると、これからシニア層となる者については自宅と相続した親の家の両方を保有するか、すでに保有している可能性が高いと考えられる。もちろんこうした家の全てが次の世代が住み続けられる状態にあるとは限らないが、それでも、親世代のファミリー住宅を次の世代に受け継いでインフィルを中心に再投資し、住宅を循環させていく時代が到来していることを窺わせる。

シニア層の住みかえが進めば、現役時代の住生活に適合した家族住宅が次の世代に引き継がれる。この時点では、まだスケルトンの経済耐用年数は残っているが、インフィルについては再投資が必要である。これをすでに現役を終えたそれまでの居住者が行うよりは、次の現役世代が自ら自分達の住生活にあったかたちで行うほうが、適切なものになる可能性が高いし、投資額も膨らむであろう。近時、中古住宅の再生や DIY 型賃貸契約等、そうした動きに沿った新しい取組みが進んでいる。これにより、若年層の住宅取得方法の選択肢が広がればアフォーダビリティの向上にも資する可

能性が高い。こうした取組みも広義のERSに含まれる。

(c) 高齢者向け住宅建築促進と介護サービス提供の効率性の確保

前節で述べたように住みかえが進めばその受け皿としての高齢者向け住宅建築が促進される。すでに、CCRC (Continuing Care Retirement Community) 開発への取組みが政府によって謳われているが²¹、そうした介護サービスまで見据えた特別の概念に該当しないものも含めて、より一般的な高齢者向けのコミュニティー開発(前掲注19参照)がさまざまなかたちで進んでいけば、少なくともシニア層が一定地域にまとまって居住することになるから、成り行きに任せて居住者の高齢化を放置する場合に比べると、近隣居住者の相互見守りが可能となる上、地方では非効率となりやすい在宅介護の提供等のサービス効率化を図ることができる。

(d) 空き家化の防止

住み続けるだけでなく、住まなくなった住宅の資産活用が進むことは、そのまま空き家化の進行を抑えることにつながる。

2. 年金・セーフティーネット

(1) 年金財政の逼迫と自助型スキームの促進

リバースモーゲージはもともと年金財政の逼迫を背景に、自助努力で高齢期の生活資金を確保するための手法として注目を浴びてきたものである。今後もその意義はいささかも薄れることはないが、それを「住み続けたまま抵当権を設定して死亡時に処分することを前提に借入れをする」という方法のみで実現することには無理があることは、ここまでの検討の通りである。むしろ住みかえを前提に、より経済合理性の高い活用手法を提供することで、同じ目的をより少ない公的関与で実現することが可能となる。

(2) 生活保護制度における公平の実現

(a) 既存制度の意義

生活保護制度との関係では、要保護世帯向け長期生活支援資金制度という一種のリバースモーゲージが活用されている²²。これは、自宅を保有する受給希望者の自助努力を促すことや、扶養義務を果たさない相続人が受給者の家を相続するというたなぼたを防止することを主たる目的とするものである。

(b) 密集市街地対策等との連携

要保護世帯が保有する住宅の一部は密集市街地等に存在して、周辺地域との一体開発によるのであれば適切な担保価値を実現できないものも少なくないと考えられる。この場合、いたずらに利用者の死亡を待って個別物件の処分をするよりは、計画的な対応をしたほうが信用リスク負担を抑えることが可能になる。たとえば、いわゆる木造密集市街地にある住宅に要保護世帯が居住しているような場合、公営住宅への住みかえを前提として対象住宅を公的主体が譲り受けて、この現在価値に相当する終身年金を支給し、不足する金額について生活保護を支給するといった、ERS型の仕組みを採用することにより、受給者の自助努力と相続人のたなぼた防止という公共目的と地域の再開発の推進を並進することができる。所轄官庁が複数となるため実現は難しいかもしれないが検討に値するのではないか。

3. 相続

(1) 相続動機

従来、子孫に家を相続させたいという相続動機がリバースモーゲージの利用を阻んでいるとの指摘があった。しかし、長寿化が進んだ今日においては、相続以前の問題として介護等による家族等への負担を少しでも軽減するために自宅の資産価値をいかに活用するかといった生前の問題がより重要となってきている。

²¹ 日本版 CCRC 構想有識者会議[2015]「「生涯活躍のまち」構想(最終報告)」

²² <http://www.mhlw.go.jp/bunya/seikatsuhogo/seikatsu-fukushi-shikin2.html> (最終閲覧日: 2016年7月22日)

(2) 扶養義務と自助努力

たとえば、介護負担を担った特定の相続人に一種の対価として自宅を相続させたいといったニーズがあるが、現在の相続制度の下では、通常の扶養義務の範囲を超える特別な寄与でないと寄与分が認められず、また、遺留分制度があるため遺言をしても被相続人の意図どおり特定の相続人に多く相続させることができないという問題がある。このため、むしろ自宅を特定の家族に対して生前に少しずつ対価を得て売却することによって生活費を得、相続や贈与にならないかたちでその家族に自宅を取得させるといった仕組みが考えられている。こうした仕組みも一種の ERS とみることができる (ERS と通じた対価的扶養関係の清算)。

4. 事業者のニーズ

(1) 金融機関

(a) シニア顧客に対するビジネス機会の捕捉

本稿の目的とは必ずしも一致しないが、大都市部の中堅金融機関で、リバースモーゲージをシニア顧客を獲得するための手段として戦略的に活用しているところがある。

大都市に集中している優良大企業の従業員の多くは、企業自身の取引関係も反映して、いわゆるメガバンクを中心とした大手銀行に給与引落、住宅ローンの借入等日常的な金融取引を集中していることが多い。この場合、多くの従業員は退職後も退職金の運用や年金の振り込み等の家計メインバンク機能をそれまでの銀行に維持することになる。この顧客を外部の金融機関が奪うための商品戦略のひとつとして、老後の生活においてまとまった資金が必要になったときに備えて、自宅に根抵当権を設定し、一定の枠金額の範囲内で自由に資金の借入れが出来る枠設定型のリバースモーゲージを売り出す。そして、定期預金等預金の残高の範囲では貸出金利を預金金利と同じにする等の取扱いを行うのである (これをオフセットモーゲージ [offset mortgage] という)。これにより、顧客はリバースモーゲージの設定と同時に定期預金等の金融資産を新たな銀行に移管する可能性が高

い。もともと取引がなかった顧客なので預金見合いの部分の収入がゼロでも優良顧客を獲得すれば追加的な取引が見込める。

こうした戦略的なリバースモーゲージ商品は公的目的で行う ERS とは一線を画するものであることに注意を要する。

(b) 期間 35 年の住宅ローンの借換えニーズの捕捉

わが国における戸建住宅を担保とする住宅ローンの貸出期間は従来、25 年が中心であったが、2000 年に住宅金融公庫融資の期間が 35 年になったことを受けて、民間金融機関も一斉に 35 年物を標準とするようになった。それ以降に貸し出された住宅ローンの借入人の借入時の平均年齢は 35 歳から 40 歳であるため、最終返済年齢は 70 歳前後ということになる。これらの借主は本稿執筆時点ではまだ多くの者が 50 歳代だが、今後退職年齢を迎えると、その返済をどうするのが問題となる。平均的な住宅ローンの月返済金額は 8 万円～10 万円なので、60 歳から 65 歳までの延長定年期間であってもその返済負担は決して軽くないからである。もちろん、それまでに期限前弁済する者もいるだろうし、退職金を返済に充てれば、すぐに貸倒れにつながることはないと考えられる。しかし本来老後に公的年金だけでは不足する生活資金の補てんに充てられるはずの退職金のかなりの部分を住宅ローン返済に充てることは、その後の生活に少なからざる影響を与える。ローン完済後に生活資金に困るならリバースモーゲージを利用すればよいではないかというのも今ひとつ釈然としない話である。

こうした事態に健全な手法や仕組みで備えることは、住宅ローンに携わる民間金融機関の責務といえるし、そうした工夫を率先して行い、あるいは、そういう民間金融機関の動きを支援することは住宅金融支援機構のような公的金融機関の責務といえることができる。具体的には、有期限の住宅ローンをリバースモーゲージで借り換えるイギリス型の lifetime mortgage を検討することが考えられる。しかし、確固たる返済の見込みなくそう

した対応をすることは金融機関として不健全であるし、最終的には担保を処分すればよいとして借換えを促進することには社会的な批判が伴う可能性がある。

そこで、将来住みかえて賃貸運用をすることを前提に、住みかえたあとに家賃で返済することができる部分と、定年までに返済しきる部分の2口からなる住宅ローンに借換えを行って、定年後の負担を軽減すると同時に、子供と同居したり高齢者向け住宅に住みかえたりしてからは、家を手放すことなく家賃により返済することを可能とする新しい仕組みを提供することが考えられる。次節でみるように、JTIの公的借上げ制度(V2.(1))を活用して地方銀行の一部が商品提供を開始している。

(c) 地方創生や企業の本社・工場移転等への対応

同様に、地方創生やその流れを受けた企業の本社・工場移転により、自主的に、あるいは、やむをえず移住・住みかえをすることになる事例が増加している。地方銀行を中心に自治体と連携して東京その他の大都市から地元に移住・住みかえをする者の住宅ローンを、現在の職場近くに取得した住宅の資産価値を活用したERSにより負担軽減しつつ、新たな職場での住宅獲得を支援する取組みも始まっている²³。

(2) 住宅事業者

(a) 大口メンテナンス・リフォームビジネス機会の捕捉

住み続け型、住みかえ型のいずれの場合にも、引退してから死亡時までの非常に長い期間にわたり住宅の使用価値を維持することが欠かせない。住宅事業者からすれば、維持管理のためのリフォームビジネスは少子化により今後縮小が懸念される新築住宅ビジネスを補う重要な事業セグメントである。ERSの整備により、住み続け・住みかえいずれの場合にも資金負担の懸念なくしっかりしたリフォームを行うことが国民の間に定着すれば、

事業者としてもメリットが大きい。

(b) リタイアメントコミュニティー等住みかえ先住宅建築・改修ニーズの捕捉

現在までのところ、シニア層が早めに地方移住等により住みかえをして、アクティブシニア期を生き活きと健康に暮らすためのリタイアメントコミュニティー作りは、あまり大きなビジネスとして育っていない。しかし、既存住宅の資産価値を活用すれば、かなりの新規投資が可能であることはすでに見たとおりである(1.(3))。ERSの充実と相まって、上述のような住みかえ先開発が進めば、住宅事業者にとってはきわめて魅力的な事業セグメントとなりうる。

(c) 再生住宅・買取再販、DIY型賃貸住宅にかかるビジネス機会

住みかえ型ERSが進めば、シニア層が現役時代に取得したファミリー住宅が市場で流通するようになる。上述のようにスケルトンの寿命が残存していても、インフィルについては再投資が必要であるが、これを、新たにそうした住宅を取得したり借り受けたりする若年層が「新築住宅の代替」として、自分仕様で充実した再投資を行えば、「補修」の域に留まりがちな住み続けの場合よりも大きな価額のビジネスが期待できる。

こうした更新投資を行う若年層のための資金を供給することには解決すべきさまざまな課題がある。この分野において新たなタイプの住宅ローンを提供していくことも住宅の資産価値を高めることにつながるから、シニア向けのERSと区別する理由はない。

(d) 資産価値活用を付加価値とすることによる新築住宅の差別化

さらにいえば、住宅の資産活用があたりまえの社会では、現役時代が過ぎたあとに、高い資産価値が実現できる家こそが良い家ということになる。これまではそうした「資産価値の訴求」を構造等ハード面のみで行うことが一般的であったが、今後は、「どのようなERSが利用できるのか」というソフト面が充実していることが、「将来資産となる住宅」の条件となる。この観点からすれば、新築

²³ 代表的な事例として、茨城県と常陽銀行、JTIの取組みを参照 (<http://www.joyobank.co.jp/news/pdf/20160325.pdf>、最終閲覧日：2016年7月22日)。

時点から将来の ERS 利用を織り込むことが、他社との差別化となる時代が到来している。

実際、2016年4月から大手住宅メーカー3社が、後述する JTI の「かせるストック証明書(定額型)」制度を活用して(V2.(4))、竣工時から50年間、JTI の借上げ制度を利用した場合には必ず一定金額以上の家賃で借り上げる旨の最低家賃保証を付した新築住宅の販売を開始している。こうした動きが本格化すれば将来の ERS 利用を容易化・効率化することが期待される。また、これを受けて、地方銀行の一部が、保証家賃の範囲内で事実上家賃により長期間かけて返済する部分と、現役時代に償還してしまう部分との2口からなる残価保証型住宅ローンの提供を開始している²⁴。こうした取組みは、住宅の取得時点から ERS を組み込む試みと位置づけることができる。

V 代替的仕組み(AltERS)の検討

以上のように、さまざまなニーズに対応するためには、リバースモーゲージ以外にもさまざまな ERS=AltERS が考えられる。

1. 住み続けることを前提とするスキーム

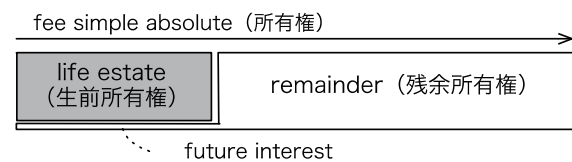
(1) 残余所有権の売却

(a) 内容

英米の物権法では、日本でいう所有権を、自分の生きている間、あるいは、一定期間の部分(life estate)とそれ以降の部分(remainder)に分け(時間軸における共有)、後者の残余所有権とでもいうべきものを推定相続人や第三者に現時点において贈与・売却することができる(図表13)²⁵。近代における法実務ではこのために信託を用いて同じ目的を達成することが一般的である²⁶。この場合、

残余価値(remainder value)を表章する受益権を相手に設定することになる²⁷。

図表 13 残余所有権概念図



わが国でも信託を用いれば理論的には同じことが可能である。具体的には、自己所有住宅に公正証書もしくは書面により自己信託を設定し(信託法2条1項3号・3条3号)、生前受益権と残余価値を表章する受益権の2種類の受益権を設定し、当初から受益者となる者を特定すれば、公正証書の日付もしくは受益者に信託設定の確定日付ある通知がなされたときに信託が成立する(信託法4条3項)。設定者は残余受益権の設定の対価として以下に述べる残余価値の価額を金銭で受け取る。

(b) 実現可能な住宅の資産価値

このスキームで実現可能な住宅の資産価値RVは数式7のとおりである。

数式 7 実現可能価値のイメージ(残余所有権の売却) ①

$$RV_0 = E \left(\frac{MV_L}{(1+r)^L} \right) - \sum_{i=1}^L \frac{rent_i}{(1+r)^i}$$

残余所有権の購入者は、L以降でない物件を支配できず処分することもできないので、その時点における物件価格の予想値から期間中の家賃相当額を控除したものが期首に支払うべき代金になるはずである。

²⁴ 前掲注22にある残価保証型住宅ローンと同じものである。

²⁵ Jesse Dukeminier=Jamaes E. Krier=Gregory S. Alexander=Michael H. Schill, *Property*, 6th ed. (2006), chapter 4 等

²⁶ 歴史的にみれば信託法理はコモンローにおける future interest 法理に伴う細かな不都合を処理するために発展した。

²⁷ 米国では相続税対策として利用される。税務的には信託設定時点で贈与がなされたことになるが、米国では税法上一定の要件を満たすものは、Qualified Personal Residence Trust として、住宅の市場価値から、当初期間にかかる利用価値相当(家賃を一定の金利で割り引いた現在価値として計算)を控除した額が贈与財産の評価額となるので、何もせずに死んだ時点で相続税を支払うよりも評価額を抑制することができる。ただし、税制適格とするには期間を定期とせねばならず、設定者がその期間より前に死亡すると税メリットが享受できないといった問題があるので、あまり利用されない。

$$E\left(\frac{MV_{\bar{L}}}{(1+r)^{\bar{L}}}\right) = MV_0 + \frac{(E(MV_{\bar{L}}) - MV_0)}{(1+r)^{\bar{L}}}$$

であるから、

数式 8 実現可能価値のイメージ (残余所有権の売却) ②

$$RV_0 = MV_0 - \left\{ \sum_{i=1}^{\bar{L}} \frac{rent_i}{(1+r)^i} - \frac{cap\ gain/loss}{(1+r)^{\bar{L}}} \right\}$$

但し、 $cap\ gain/loss = (MV_{\bar{L}}) - MV_0$

中括弧内第2項の $cap\ gain/loss$ は、物件価格の期待値上がり額 (値下がり額) だから、物件の値上がり期待が賃料の上昇期待を上回っていればいるほど、得られる資金は大きくなる。

なお、値上がり期待を特に織り込まなければ RV_0 はかなり小さな金額になる。そこで、残余所有権を想定相続人に贈与すれば、贈与時に贈与税がかかることにはなるが、その計算の基準となる価額は MV_0 ではなく RV_0 となるため、同じ者が売主の死亡時に $MV_{\bar{L}}$ (通常は土地価格) を基礎に相続税を支払うよりも税金を節約できる可能性がある。そのための条件は、数式 9 のとおりである。

数式 9 実現可能価値のイメージ (残余所有権の売却) ②

$$RV_0 \times \text{贈与税率} < E\left(\frac{MV_{\bar{L}}}{(1+r)^{\bar{L}}}\right) \times \text{相続税率}$$

数式 7 より、

$$\frac{\text{贈与税率}}{\text{相続税率}} < 1 + \sum_{i=1}^{\bar{L}} \frac{rent_i}{(1+r)^i} / RV_0$$

$$\frac{\text{贈与税率} - \text{相続税率}}{\text{相続税率}} < \sum_{i=1}^{\bar{L}} \frac{rent_i}{(1+r)^i} / RV_0$$

さらに、この取引を売買として仕組めば、住宅の資産価値を一定程度実現すると同時に譲渡課税を節減しうる (わが国の税法上可能かは保証の限りではない)。このように、推定相続人に対する残

余所有権の贈与または売却は節税取引としての性質を有する。こうした仕組みが古くから存在していたことが、英米法系において ERS が展開したことの下地となっているものと思われる。

(c) 残価所有権とリバースモーゲージによる実現価値の比較

数式 7 と数式 2 の RV_0 は本来等価なはずである。

数式 10 残価所有権とリバースモーゲージによる実現価値の比較

$$MV_0 - \sum_{i=1}^{\bar{L}} \frac{rent}{(1+r)^i} - \frac{MV_{\bar{L}}}{(1+r)^{\bar{L}}} \times (1 - HC) = 0$$

$$MV_0 - \frac{MV_{\bar{L}}}{(1+r)^{\bar{L}}} \times (1 - HC) = \sum_{i=1}^{\bar{L}} \frac{rent}{(1+r)^i}$$

今、 $1 - HC$ が将来の価格変動を勘案して適切に設定されているなら、数式 10 は住宅の現在の価値と将来の価値の差はその間の家賃の現在価値に等しいということを意味する。これは理論的には正しいように思えるが実際の市場がそのようになっているとは限らない。もし、市場において等号が成り立たない事情があるなら、どちらかの方法が有利であることになる。

① 左辺 > 右辺の場合 (残価所有権設定が有利)

不動産価格の値下がり (あるいは現在の加熱状態の正常化) が想定される場合や、金融機関が保守的で HC を過大に設定する場合、家賃市場が売買市場に対して相対的に割安の場合等が考えられる。

② 左辺 < 右辺の場合 (リバースモーゲージが有利)

不動産価格の値上がり (あるいは現在の過度な値下がり状態の正常化) が想定される場合や、競争等の要因から金融機関が積極的で HC を最小限に設定する場合、家賃市場が売買市場に対して相対的に割高の場合等が考えられる。

このように、どのような ERS の仕組みが有利であるかは、市場の状況によって異なる。特に、売却型と担保型は正反対の特性を有すること、後段で指摘するように現在の日本ではどちらかという

と①の状況があるため、リバースモーゲージが必ずしも合理的な選択とはいえないことに注意する必要がある。

(2) 売却+死亡時引渡型

(a) 内容

対象物件を最初に売却するが、その引渡は売主死亡時とし、それまでは売主が対象物件に住み続けることを認めるもの。以下のようにいくつかの法的構成がある。

①セールリースバック型

自宅を相手方に売却して代金を受け取ると同時に、終身賃貸借で賃借して家賃を支払うか、後者の現在価値相当を前払い家賃として代金と相殺しても、残余所有権スキームと同様の経済効果を実現することができる。これをセールリースバック (sale and lease back) 型という。ただし、売却と賃借という明確な2つの取引の組合せによる場合、課税もそれに従ってなされることになるため、残余所有権の売却のような税効果は期待できない。

(b) 実現可能な住宅の資産価値

このスキームでは、売主は、当初に物件価格に相当する金額が得られ、その後家賃を支払うことになるので、キャッシュフローは通常の住宅ローンに類似する。リバースモーゲージと異なり、物件の所有権は期首に買主・貸主に帰属することになる。その意味で担保の清算を行わない売渡担保型のローンに似ているが、買戻しはあくまで買戻す時点の時価によることになる点で異なる。

数式 11 実現可能価値のイメージ(セールリースバック型)：売主

$$RV_0 = MV_0 - \sum_{i=1}^L \frac{rent_i}{(1+r)^i}$$

数式 12 実現可能価値のイメージ(セールリースバック型)：買主

$$RV_0 = E \left(\frac{MV_L}{(1+r)^L} \right) - \left(MV_0 - \sum_{i=1}^L \frac{rent_i}{(1+r)^i} \right)$$

買主は、数式 12 の $RV_0 > 0$ でないと取引をしないことから、①物件について値上がり益を狙える、②当初の売買価格を時価より低く抑えられる、③売主がかなり長生きする、といった事情がある場合に取引が成立することになる。

(c) 「ハウスリースバック」について

最近わが国の大手民間事業者(宅地建物取引業者、建設業者)が「ハウスリースバック」という名称で同様の仕組みをビジネス化している²⁸。開示情報だけでは詳細は不明であるが、こうした仕組みが事業として意味を持つひとつの文脈として、住宅ローン債務を残した者が任意売却や抵当権の処分によらず、自宅に住み続けたままで債務処理をするというものが考えられる(あくまで私見にすぎないことに注意されたい)。この場合、事業者からすれば、物件の将来価値が売主の残債務に相当する金額以上と判断されるなら、購入資金を全額外部借入に依存しても金利相当額以上のリース料を得ておけば保有に伴うリスクは最小限ですむ。借主がリース料を滞らせた場合、ローンであれば物件を処分するには抵当権を実行する等の対応が必要だが、賃貸借であれば、信頼関係の破綻を理由に明渡しを求めたり、最悪でもそのまま売却したりすることができる。また、リースバックの期間を短期間の定期借家契約²⁹として更新を繰り返すかたちにすれば、少なくともそれぞれの期限においては立ち退きを求めることができる。一方、借主からすれば、元利均等弁済である住宅ローンの支払を、事業者が支払う利息分+ α とすることができれば返済負担を実質的に削減することができるので、自宅に住み続けたまま当面住宅ローンの返済負担を実質的に縮減すると同時に、将来余裕ができたときにあらためて買戻す可能性も残すことができるから、単なる低利借換や任意売却による債務返済よりも柔軟性の高い仕組み

²⁸ <http://www.housedo.co.jp/leaseback/about/> (最終閲覧日：2016年7月22日)。他に類似の仕組みがあるかは調査できなかった。

²⁹ 借地借家法によれば、定期借家契約(同法38条)は定期借地契約と異なり最短期間の制限はない。

ということが出来る。別の視点からみると、事業者は、そのまま放置すれば債権者の関連不動産事業者等を通じて任意売却されるか、競売手続に持ち込まれることになったであろう物件を、この仕組みを通じて自社取扱い物件として確保することができ、さらに「事故物件」でないものとして商品化できる。宅地建物取引業者や建設業者からすればこの点が大きなメリットと映る可能性もあろうのではないかとと思われる³⁰。

上述のように、今後期間35年の住宅ローンの借換えニーズが増えることが予想されるため(IV4.

(1)(b))、セールリースバック型の仕組みを公的に支援すること(たとえば、中小事業者にも取り組むことができるよう購入した住宅について耐震補強や誘導水準を満たす更新投資を実施することを条件に事業者のバックファイナンスを支援する等)もひとつの選択肢ではないかと考えられる。

(3) 売却+終身年金対価型

(a) 内容

①仏のヴィアジェ

物件の売却代金を買主が終身年金で支払い、物件の引渡は売主の死亡時とするもの³¹。個人間の契約であるため、売主にかかる longevity リスクを相手方が直接負担することになる。しかし、リスク判断にかかる適切な情報を入手することが困難なため射幸性を帯びやすい、売主が買主の信用リスクを負担することになるという問題がある³²。

³⁰ 住宅ローンの借換えをするには貸金業者の登録が必要となるが、セールリースバック方式による場合は、それだけであれば現在のところ業法による規制はない。ただし、リース期間終了後には転売、修繕の上再販、再開発による売出しといった対応をすることになるので、宅地建物取引業者であることは事実上必須と考えられる。

³¹ 大垣尚司[2014]「ファミリーヴィアジェの設計—終身定期金契約を利用した扶養・相続の取引法的構成」立命館法学 353号 68-120頁、68-70頁と脚注2)引用文献参照。

³² ギネスブックで世界最長寿の記録を持つフランス人の女性が90歳で44歳の男性とヴィアジェ契約をしたが、買主の男性が先に亡くなってしまい年金の支払義務が相続人に引き継がれ、最終的に買主は市場価格の倍の年金を支払うことになったという実話がある(大垣尚司[2014]77頁)。

②わが国におけるファミリーヴィアジェ

わが国では、典型的なヴィアジェは物件を期首に売却し、物件の引渡日を売主の死亡時とし、代金の支払いを終身定期金払いとする(民法689条)構成となる。第三者との間でこうした契約を締結することは考えにくいだが、IV4.で述べた対価的扶養関係の清算を実施する仕組みとしてなら活用可能である。この点は別稿で詳しく検討しているのでそれに譲る³³。

③現物払込による一時払い終身年金保険契約

ヴィアジェの欠陥を補完するために、信用力の高い生命保険会社が現物払込による一時払い終身年金保険契約を提供することが考えられる。生命保険会社は多数の売主と契約することにより、longevity リスクを分散することができる。1980年代にわが国へのリバースモーゲージ導入が検討されたときに大手生命保険会社が検討したことがあるがその後バブル崩壊があったこともあり実現していない。

(b) 実現可能な住宅の資産価値

このスキームで実現可能な住宅の資産価値RVは数式13のとおりである。

数式 13 実現可能価値のイメージ

$$RV_i = rent_i$$

$rent_i$ は通常固定金額なので、実現できるRVの総額は、単純に余命の長短に比例する。

買主が取引に応ずる条件は、

数式 14

$$E \left(\sum_{i=1}^{\tilde{L}} \frac{rent_i}{(1+r)^i} \right) < MV_0$$

であり、主として \tilde{L} に対する当事者の想定に大きく影響される。

(4) 売却+割賦払い型

代金の支払いを終身年金にせず、確定額とし、これを買主が割賦払いすると同時に、物件の引き渡し時期を売主の死亡時とするもの。支払うべき

³³ 大垣尚司[2014]87頁以降。

金額は確定するが、売主が買主の信用リスクを負担することになる、税務上、譲渡益を割賦代金全額について期首に認識する必要があるといった問題がある。

数式 15 実現可能価値のイメージ

$$MV_0 = \sum_{i=1}^N \frac{RV_i}{(1+r)^i}$$

(5) 分割売却型

より単純に、当初に約定した金額に満つるまで、買主が毎年一定額の代金を支払い、その金額に見合う物件の共有持分権を譲り受ける仕組みも考えられる。実現可能額は数式 13 と同じだが、所有権は支払われた金額相当の持分しか移転しない。ファミリーヴィアジェの場合と同様、親子等の間で仕組めば、IV 4. で述べた対価的扶養関係の生前清算を実施する仕組みとして活用することができる。この場合、残価所有権型と同様、自己信託を活用することが便宜である。

(6) リフォーム追加融資型

住宅の耐用年数は通常スケルトンに関するものであり、いわゆる 100 年住宅にあたる認定長期優良住宅にしても、インフィル（設備・内装）については 15 年～25 年で再投資が必要になる。取得して 15 年～25 年といえば、現役時代に住宅を新規取得した者にとっては、ちょうど引退時期と重なる。さらに、近時の標準である期間 35 年の住宅ローンを借りた者についていえば、まだ、住宅ローンの返済中に更新投資の時期を迎えることになる。長期間住み続けることを考えれば、この時点で早めにリフォームを実施することが望ましい。このためには、既存の住宅ローンにおいてインフィルを中心とした更新投資の需要に応えるために追い貸しを認めることが望ましい。しかし、あまつさえ将来不安が増す引退期に追加の借入をして不要不急のリフォームを行うことには抵抗があるであろう。そこで、早めのリフォームのための資金を貸し出した上で既存の住宅ローンを合わせて、その全部または一部を死亡時一括型や将来の住み

かえを前提とした家賃返済型のリバースモーゲージに借り換えることにより、返済負担が増大しないようにすることが考えられる。

たとえば、現在の住宅金融支援機構のフラット 35 については、貸出後 1 年経過後からは耐震補強もしくはバリアフリー改築といった限定された目的のためにリフォーム資金の追加借入が認められている。さらに、このリフォームローンの期間については死亡時一括返済特約を付することができる。住みかえを前提に住みかえ前の住宅を対象とする場合については、JTI の公的マイホーム借上げ制度を利用することを前提に家賃による返済が可能である³⁴。このように、この制度は ERS としての性質を強く有するものである。しかし、増改築工事又は修繕・模様替工事のみを実施する場合には利用ができないという難がある。高齢期の安定的な居住の確保のために、住み続け・住みかえのいずれの場合についても、インフィルの再投資全般を対象とした融資制度に拡張すべきである。

なおこの場合、リフォームローンのような直接融資についてこれを取り扱う民間金融機関の取扱手数料がフラット 35 に比してきわめて低い水準に抑えられているため、取扱いがきわめて低調だという問題がある。もともと民業圧迫が批判されているフラット 35 の取扱手数料のみを高い水準に設定していることには疑問があるので、民業支援に徹するという住宅金融支援機構の立付けからも手数料をフラット 35 の水準に引き上げて統一化を図る必要がある。

2. 住みかえや遊休住宅活用を前提とするスキーム

住みかえを前提とした AltERS も、大別して住宅の換価価値によるものと利用価値によるものがあるが、すでにみたように、後者の経済合理性が高い。この点は、住み続けの必要がない住みかえ型により強くあてはまる。紙面が尽きてきたことと、この分野の取組みはまだ緒に着いたばかりなので、

³⁴ <http://www.jhf.go.jp/customer/yushi/info/reform.html>（最終閲覧日：2016年7月22日）

詳しい分析は今後に譲り筆者が運営に関与している JTI 関連の仕組みを簡単に紹介するにとどめる。

(1) JTI による公的マイホーム借上げ制度

JTI のマイホーム借上げ制度は、非営利機関である JTI が国の基金を通じた債務保証を得て、50 歳以上の国民から保有住宅を終身（本人ならびに当初に指定した 1 名の同居者）で借り上げて転貸し、最初の入居者が決まった後は、仮に入居者が退去しても一定の家賃を支払うというものである³⁵。対象となる住宅は、当初から事業用として建築されたアパート等は除くが、それ以外であれば現在居住している必要はなく、セカンドハウスや別荘でも差し支えない。自宅に戻るニーズが発生したときに対応できるよう、転貸借は原則として 3 年の定期借家契約で行うこととなっている。ローンではないが、年金型・住みかえ型の ERS と位置づけることができる。この制度には次のような特例が認められている。

- 1) 土地の権原が定期借地権である場合には流動性補完のために利用者の年齢制限を撤廃する。
- 2) 認定長期優良住宅に住みかえる者が、現在の住宅についてマイホーム借上げを利用する場合に年齢制限を撤廃する。
- 3) 認定長期優良住宅であって、賃貸部分の面積が全体の 50% 以下の賃貸併用住宅については、事業用であっても併用部分の借上げを行う。
- 4) 家賃により住宅ローン等の返済を行う場合には、制度利用者が死亡した場合にもローンの期限まで借上げをする。これにより、住みかえて家賃により住宅ローンを返済することが可能となる。
- 5) 転貸について、10 年以上の期間の定期借家であって利用者の事前承諾を前提にインフィルを入居者が自己負担で改修する DIY 型長期リース契約による場合には、JTI がスケルトン部分の補修を自ら行い費用を家賃から回収し、

利用者には定額の家賃を保証³⁶する「おまかせ借上げ」が利用できる。これは、すでに空き家状態で長期間住む予定のない住宅を活用することを想定した制度である。

(2) 定額借上げ制度

2014 年 4 月より、対象住宅が現行の耐震基準値以上であるものについては 5 年毎の定期点検とそれに基づき JTI が必要と認めた補修を実施することを条件に、借上げ家賃の最低金額を借上げ時から最長 35 年間保証する定額借上げ制度が導入されている³⁷。

(3) 住みかえ型リバースモーゲージ

上記のマイホーム借上げ制度の利用者に対し JTI が支払う家賃に譲渡担保権を設定して、家賃の現在価値相当を貸し付ける家賃返済型リバースモーゲージが一部の地方銀行で導入されている³⁸。

(4) かせるストック証明書制度

JTI では、住宅履歴・定期点検促進の観点から、2008 年より、①認定長期優良住宅やこれに準ずる新築住宅であって 5 年毎に定期点検を実施し住宅履歴を管理するもの、②耐震基準値 1 以上に改修した既存住宅であって 5 年毎に定期点検を実施し、これに基づいて JTI が必要と認める補修を実施し、住宅履歴を管理するものについて、取得時に証明書（移住・住みかえ支援適合住宅証明書。通称「かせるストック証明書」）を発行し、将来借り上げる場合に年齢制限を撤廃するとともに建物診断を省略もしくは簡略化することを約する制度を取り扱っている。発行実績は執筆時点で 45000 棟を超える。

³⁶ 長期の定期借家契約であっても、延床面積が 200 m² 未満の住宅の借主は 1 か月前通知でいつでも解約することができるので（借地借家法 38 条 5 項）、解約リスクが伴う。

³⁷ <https://www.jt-i.jp/fixedamount-guarantee/>（最終閲覧日：2016 年 7 月 22 日）

³⁸ たとえば、http://www.joyobank.co.jp/personal/loan/reverse_mortgage/（最終閲覧日：2016 年 7 月 22 日）。導入のための理論的検討を行った文献として、大垣尚司[2011]「定期借家制度を活用した住宅循環型リバースモーゲージの設計」立命館法学第 333・334 号 233-289 頁。

³⁵ <http://www.jt-i.jp>（最終閲覧日：2016 年 7 月 22 日）

制度普及やリスク管理システムの充実を背景に、JTI では2015年より、建築やリフォームを施工する住宅メーカーや工務店の団体ごとに、おまかせ借上げと同様、長期DIY型賃貸（10年以上）で運用することを条件に、証明書において、新築は50年間、既存は最長35年間、借り上げる際の最低保証家賃の金額を保証する「かせるストック（定額型）」の発行を実験的に開始し、2016年4月から本格的な取組みを始めている。

2016年には、戸建団地の居住者に対してこの証明書を事前発行し、将来借上げ制度を利用した場合の最低保証家賃をあらかじめ認知させることで住宅の資産価値を「見える化」してAltERSの利用促進につなげる事業が、政府補助事業として採択されている。

（5） 残価保証型住宅ローン

上述のかせるストック証明書（定額型）が発行される住宅については、将来国の基金による債務保証付きで一定金額以上の家賃支払いがなされるので、その現在価値相当の金額を貸し付ける残価保証型住宅ローンが地方銀行の一部で導入されている³⁹。これにより、将来住みかえれば、家賃で確実に返済できるので、事実上のノンリコースローンとなる。これは、住宅取得時点からERSにより取得資金を借り入れるものである。

（6） マイホームリース

住みかえ型のAltERSが普及すれば、最初から住みかえを前提にしたセールリースバック型の住宅取得金融が選好される可能性も高くなる。認定長期優良住宅のような高い耐久性を有する住宅について、購入と同時に公的な住宅保有機関に住宅を売却し、代金の代わりに住宅ローンを債務引受してもらい、同時に、長期定期借家契約によってリースバックすることによって、実質的な「期間所有権」を実現するといったものである。これを筆者はマイホームリースと呼んでいる。これにより、特定のライフステージに見合った期間だけ、それに適合した住宅に準所有者として居住することが

可能となる一方、法律上の所有者は住宅保有機関となるため、計画的な維持管理が可能となる。さらに、長寿命住宅の特性を活かして、4世代から5世代が同じスケルトンを利用しつつも、世代交代の都度インフィルに再投資することによって、住宅事業者のビジネス機会が増すと同時に、社会資本としての住宅を有効活用し、かねて諸外国に比べてその短さが問題視されている住宅の建築から廃棄までの期間を大幅に伸長することが可能となる。住宅保有機関のエクイティーについてはこれをREIT化して市場で流通させることも考えられる。ここでは、借主の中途解約権のリスクが問題となるため、JTIの提供しているような公的な家賃定額保証制度が重要な役割を果たす。2013年からの政府補助事業を通じてその青写真は完成しつつある。詳細は別稿に譲るが、ある意味で究極のERSということができる。

³⁹ 前掲注23参照。