

第3回 参考にすべき米国の事例

■先進参考事例となる米国のHECMの概要

第1回、第2回で説明した通り、日本におけるリバース・モーゲージ融資には、公的融資であれ、民間融資であれ、様々な制約があり、その普及にはおのずと限界がある。これらを克服するために、米国の連邦住宅局（FHA: Federal Housing Administration）が保険を付すことにより、制度設計上、各種リスクを公的に保証している住宅都市開発省（HUD: Department of Housing and Urban Development）の住宅資産転換融資制度（HECM: Home Equity Conversion Mortgage）を参考にすることが適当ではないかと考える。以下これについて紹介しよう。

HECMは、戸建住宅またはHUD承認の共同住宅を所有し、現に居住している62歳以上の高齢者を対象としている。制度開始当初は低所得者層を対象としていたが、その後、FHA保険の対象となる住宅価格の引き上げ（住宅資産上限額、当初の約13万ドル→現在は約62万ドル）により、現在は中間所得者層も対象としている。HECMは、前述のとおり、連邦政府の一機関である住宅都市開発省により提供されている公的制度であるが、実際に融資を行うのはHUDに承認された民間の金融機関である。HECMの契約件数は2009年のピーク時には年間11.5万件にまで達し、信頼のある使いやすい制度として広く認知されるようになったが、その理由としては、担保割れリスクや貸し手の破たんリスクに対して、連邦政府のHUDの内部機関であるFHAが事業主体となって行う保険の付保が寄与したところが大きい。

このFHAが担保割れリスクや貸し手の破たんリスクに対して付ける保険の2013年10月現在の状況は、利用者側の立場から見ると、①契約者（利用者）が貸出機関に支払う保険料が、「担保となる自宅の価格の0.5%もしくはHUDが定める住宅価格上限の0.5%の少ない方」と「融資残高に対する年間1.25%分の月払い」が必要となる（なお、従前のHECM Standardでは、融資枠を設定しただけで、引き出し額がゼロ円でも住宅価格の2%を保険料として払わなければならない、利用者からは不評であったため、融資総額は減るものの、保険料を住宅価格の0.01%に抑えることのできるHECM Saverという制度（保険料率は2%から0.5%へ引き下げ）を創設した）が、2013年10月から、HECM Saverは通常のHECM (Standard) に統合された、②貸出機関が支払不能になった場合、FHAが契約者（利用者）への支払いを保証する、③契約者（利用者）に対する元利の融資総額が不動産の資産価値を超えた場合、超過分については保険でカバーされ、借り手側に債務が残ることはない（換言すれば、契約者の返済義務は担保となっている不動産価格の範囲内に限定されるノンリコースローンである）、という仕組みである。他方、貸出金融機関側から見ると、①不動産の資産価値を超過する元利融資分はFHAが保証する、②政策金融機関のファニーメイ（連邦抵当公庫、FNMA: Federal National Mortgage Association）がほとんどのHECM債権を購入して保有したため、貸出金融機関は資金調達をあまり気にせず融資を

行うことが可能であった（ただし、このメカニズムは FNMA の国有化に伴い 2010 年 10 月以降完全にストップしており、現在は下記に詳しく述べているとおり、ジニーメイ（連邦政府抵当公庫、GNMA: Government National Mortgage Association）が、2007 年 9 月以降、HECM を裏づけとした証券化商品への配当保証を行っている）、という仕組みである。

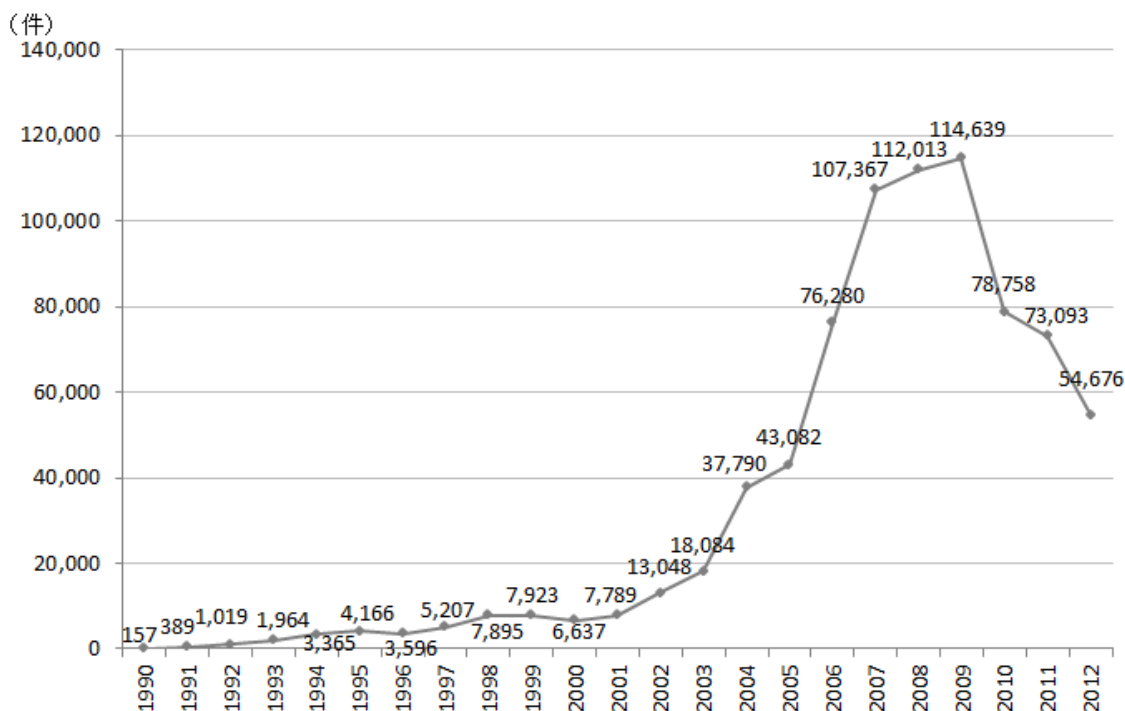
HECM の融資方式には「終身定額月払い」、「定期定額月払い」、「限度融資枠の設定」、「終身定額月払いと融資枠設定の組み合わせ」、「定期定額月払いと融資枠設定の組み合わせ」の 5 タイプがあり、大半の利用者が「限度融資枠の設定」を選択している。融資資金の用途は制約がなく、これまでは住宅の補修・改善、余暇等に利用する利用者が多かったが、近年は未済の住宅ローンの返済に充てる利用者が増えてきている。なお、FNMA がサブプライムローン問題の影響を受けて国有化され、2008 年 8 月に HECM 債権の買取り制限を開始（買取りの完全停止は 2010 年 10 月）したため、HECM の利用実績は 2012 年では 5.5 万件と 2009 年から半減しているが、日本の実績からすると依然高い水準であるといえる。

表 1. 米国 HECM の仕組み

貸付金対象	62 歳以上。戸建住宅、HUD 承認の共同住宅を所有し、現に居住する者。 資金用途制限はない。
返済額	元本、利息、FHA 保険料。利息は固定または変動の選択が可能。保険料は前払い 保険料（融資限度額の 2%）及び 1 年あたりの融資残高の 1.25% の元本への加算。 ノンリコース。
返済方法	利用者の死亡、担保となっている住宅を売却した場合に一括返済。
公的関与	・ FHA による利用者に対する支払い保証、HECM 貸出機関に対する担保割れ損失補償（保険）。 ・ GNMA による HMBS 購入者への配当保証。
リスク対応	・ HUD の下部組織である FHA による公的保険。 ・ HECM 債権を証券化し売却（HMBS）。
利用状況	2009 年度、約 11.5 万件、2012 年度、約 5.5 万件
制度の沿革	・ 1989 年からパイロット事業としてスタート。1994 年度から恒久制度化。 ・ 2008 年 FNMA が国有化され、2008 年 8 月から買取り制限開始（買取りの完全停止は 2010 年 10 月）。2007 年 9 月以降、GNMA による HMBS への配当保証開始。 ・ 2010 年 11 月から HECM Saver の導入。 ・ 2013 年 10 月から、HECM Saver と HECM Standard が統合。

（注）国土交通省公表資料等により作成

図 1. HECM の契約件数の推移



(出所) “HUD FHA HECM Characteristics Report” U.S. Department of Housing and Urban Development

■HECM 創設の背景と日本への適用の可能性

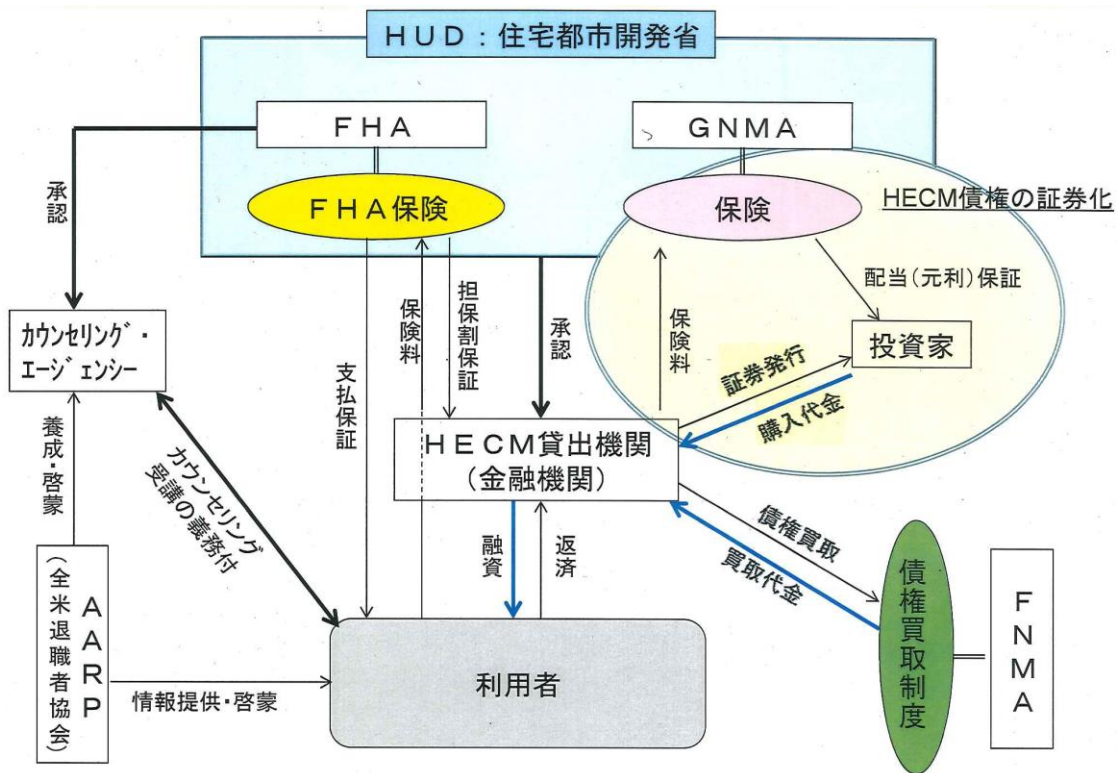
このような仕組みが作られた一つの背景として、医療費等に対する財政支出の抑制等により、小さな政府を目指していたレーガン共和党政権の政策に、補助金や直接融資よりは間接的で、財政負担の少ないこの公的保険付きのリバース・モーゲージ制度が合致したことが指摘されている。リバース・モーゲージは、貸し手側から見ると、マイクロでは、借り手が死亡するまで、キャッシュフローが発生しない仕組みであるが、借り手の死亡時期はまちまちなので、十分大きい債権プールを作り、担保割れリスクという課題への対処にめどが立てば、マクロでは、安定的に大きなキャッシュフローを生む仕組みに変換することが可能である。

今後、日本においても、2013年8月にまとめられた社会保障制度改革国民会議の報告をもとに、福祉政策全般の見直し作業が進み、支援の重点化・効率化及び受益と負担の適正化が検証されてゆくことが確実である。こうした中で、住宅金融支援機構が、用途をバリアフリー工事または耐震改修工事等に限定しているとはいえ、平成13年度にすでにリバース・モーゲージの直接融資に踏み切っていること等を考慮すれば、リバース・モーゲージへの公的関与の必要性については、すでに一定の認知を与えられ、かつ、直接的な公的融資よりは間接的な補助である政府保証を付けた保険の方が、財政負担も小さいと考えられるため、リバース・モーゲージ融資への公的保証というテーマも十分組上に乗るものではなかろうか。その際、住宅の中古価額が高い米国と比較的短期に市場価値がなくなる日本とでは土俵に大きな違いがあり、住宅の長寿化、中古住宅価額の適正評価という政策課題との折り合いをどう整理するかは大きな課題である。

■HECM を補強する GNMA による HECM 債権への配当保証制度

HECM を支えているさらにもう一つの仕組みが、HUD の一部局であるジニーメイが、2007 年 9 月以降、HECM を裏付けとした証券化商品 HMBS (HECM Backed Security) の投資家に対し、HECM の貸出機関からの支払い保険料をもとに、配当保証を開始した事である。不動産証券化には、実物不動産の証券化のほか、不動産担保付貸出の証券化が含まれ、HECM の場合は後者となる。具体的には、貸出機関が HECM 債権を原資産とするローンをプールして SPV に譲渡し、この SPV が組成・発行した HMBS 証券を購入した投資家に対し、ジニーメイが投資家に対する配当保証する仕組みを導入した。HECM 民間金融機関は HMBS を発行する際に、GNMA に保険料を払うことで、投資家に対する配当保証を行うことになるのである。2007 年 11 月に初めての HMBS が発行されて以降、HMBS は概ねコンスタントに発行されており、サブプライム問題を契機に、ファニーメイの国有化に伴い、2010 年 10 月の HECM 債権の買取りが完全に停止されたのちも、HMBS を通じて流動性の高い二次市場が形成され、これがセーフティーネットとして機能し、リバース・モーゲージ市場の維持につながっているのである。

図 2. HUD-HECM の仕組み



(注) 1. 国土交通省公表資料により作成

2. 2008 年に FNMA が国有化され、2008 年 8 月から HECM 証券の買取制限開始 (買取りの完全停止は 2010 年 10 月)。

3. 2007 年 9 月以降、GNMA による HMBS への配当保証が開始された。

(荒井 俊行)

【次回予告】
第 4 回：リバース・モーゲージの活用のための課題