

# 信託機能による生涯経済保障システムの研究

中村学園大学短期大学部教授 小野 浩 二

## 目 次

- |                                     |                                    |
|-------------------------------------|------------------------------------|
| 1. はじめに                             | (2) 信託財産                           |
| 2. 提案の信託によって解決策が求められるわが国の現況         | (3) 信託財産の転換                        |
| 3. 終身保障信託について                       | (4) 給付                             |
| 4. 研究の経過                            | (5) 終身保障信託転換受益権                    |
| 5. 研究の成果に基づく提言スキーム：「海外居住型終身保障信託」の概要 | (6) 本信託の特徴                         |
| (1) 受益者                             | 6. 既存信託銀行或いはその共同設立の信託会社が担い手となるべき理由 |
|                                     | 7. 今後追加的に必要となる研究展開                 |

## 1. はじめに

本研究は、年金数理・保険数理から先端信託実務さらには法制・政治上の考慮を要するものであり、また、わが国国内法制度のみならず、信託の運用対象が海外分散投資それも不動産開発とその後のサービス提供を含むなど海外での契約まで多岐にわたり、1研究者が、短い期間において完結することは当然のことながら困難である。しかしながら、個別専門分野に於ける精緻な研究に加え、横断的な研究により具体的政策提言もまた重要な役割を担うものとして研究を続けている。信託研究奨励金をいただいた研究の結果、相当程度スキームの概要が定まってきたところであり、多くの詳細な点は今後とも詰めていかなくてはならないものの、信託研究および信託

実務に携わる方々のご批判の俎上にあげていただきたく、ここに研究成果を報告させていただく。

## 2. 提案の信託によって解決策が求められるわが国の現況

厚生労働省の簡易生命表(2013年)によると、60歳の日本人の平均余命は男性が23.1歳、女性が28.5歳に伸延してきた。現在の日本では、現役子育て世代の貯蓄が漸減傾向にある一方、60歳を超える高齢者層の貯蓄の増加が著しい。内閣府の報告では、現在の60歳以上の世代は、税と社会保障において6,000万円超の超過受益を享受するなど、高齢者が公的な有形無形の補助金による支援の恩恵に与る機会に恵まれる一方、現役子育て世代は、年金の支給開始年齢引き上げや介護保険料の徴

収開始等、経済成長の鈍化の中で社会保障関係負担費の増加を強いられてきている。そして高齢者の死亡時には特定遺族が相続財産として非対称に相続する構造を通じ弱者が金持ちに富を移転する結果となり、貧富の二極化を拡大する結果となっている。その一方、高齢人口の拡大と現役世代の担税力の減退、更に国家財政の悪化と公的機関の余力の減少等に伴い従来期待されてきた手厚い施策はもはや期待されない事から将来への不安が拡大し、高齢者は一層、預貯金を増やさざるを得ない現実がある。自己責任投資が喧伝されるが、現状では、1,644兆7,310億円（平成25年12月末現在）に達するといわれる個人金融資産の過半を保有する60歳以上の高齢世代は、むしろ自己責任を要求されずに安寧な余生を送りたいと願っているのである。現にわが国個人金融資産の52.76%は現・預金で保有されているのである<sup>(1)</sup>。加齢に伴う意思判断力の減退や疾患の為に、必ずしも永続的に合理的な資産運用を生涯に亘って行う事は可能ではなかろう。これから行為能力・意思能力が十分発揮出来ない老人になるかも知れない高齢投資家にとっては、自己責任で投資しろといわれても、ある時点では自己の判断による運用そのものが困難になる事が予想される事から、安全資産にしか投資できずこれが逆に高齢者の貯蓄を退蔵させ、一層日本の将来の発展を阻害しているのである。年金制度の先行きの不安を払拭できない現行制度下では、高齢者は自助努力により自らの長寿リスクとインフレリスクに備えざるを得ず、結果として、経済的に安寧な余生を過ごす為には巨額の超過貯蓄が必要となる。高齢者の貯蓄増加部分は、必ずしも有効な投資に使われる事なく退蔵している。この貯蓄は国債を始めとする公的セクターの負債をファイナンスしているのだが、この公的セクターの支出自体の非効率性とあいまって投資の乗数効果どころか、逆に現在の子ども達の負担を増しているし、この国での投資インセンティブを低下

せている。

一方、少子高齢化が進展する中で、従来の家族関係が崩れ、また、医療技術の進歩と相まって、必ずしも識別能力がはっきりしない状態（痴呆等）での生活の質を維持する一方、いかに長寿に伴う経済リスクを回避するかという点で信託制度が貢献できるものと考えられる。現在のわが国の公的債務は1,000兆円を超え、更にとどまるところを知らない。これまでは、長寿に伴う負担を公的な支援に押しつけて来た。高齢者医療の負担は現役の健康保険組合に拠出を強いることで少ない負担で高齢者の医療費を賄い、年金については、現在の高齢者に対しては、少ない負担で潤沢な給付を実現することで、高福祉国家を実現したかの幻想を抱かせてきたが、あたかもネズミ講のように負担を後世代に先送りしてきたこれまでの手法は少子化により早晚破綻することは明確となった。高齢者の寿命の延伸に伴う経済的負担は不当に現役世代に押しつけられ、その結果、国際競争力が失われ、わが国経済社会の発展を阻害する程度に達している。

### 3. 終身保障信託について

少子高齢化社会において高齢者の経済的安寧の確保は喫緊の課題であるが、高齢者の持つ不動産を活用することは、諸外国でも古くから活用され、わが国においてもリバース・モーゲージなどが活用されてきている。しかしながら、リバース・モーゲージ等を運営する、自治体等或いは国土交通省や銀行・シンクタンクの「融資型」では、借入額の増大による破たんリスクがあり、また、平均余命に比べて住宅の資産価値の方が短い我が国固有の問題が、別人格への住宅資産価値の引き継ぎを困難にしている。また、既に少子化と新規住宅建築への偏った住宅政策のために、大量の空き家を発生させ、中古住宅の市場価値を損ねている問題が放置されている。更に個

別の余命リスクを残す限り、必要とする過剰な資産とその相続の射倖性が払拭できない。また、大規模災害による現住家屋の損壊に対するリスク回避は全くなされておらず、海外に分散居住することによって、国内に於ける大規模災害の発生等に対するイベントリスクに対しても、リスク分散機能を発揮されなければならない。

この問題解決法として、筆者は「終身保障信託」を提言しており、信託の果たす役割によって自分自身の自助努力による、現役時代の一定水準の財産形成とその相続放棄により、高齢化社会の経済問題の解決を公平に解決することを期待するものである。本研究成果の提案は、高齢者の長生きに伴う経済的なリスクから解放する手段の一つを提供することになる。高齢者が自己責任を強いられずに安寧な老後の生活保障を得ることが現行制度の中では提供されていないことへの解決策の一つを信託機能の発揮によって可能とする。改正信託法、成年後見法等の最新の民事・商事法制を活用して、高齢者が自己責任を強いられずに安寧な老後の保障を公的な支援に頼らずに提供するものである。高齢者の懸念なき経済生活の実現可能な新たな社会システムを提供が可能である。

終身保障信託は、高齢者の長寿に伴う支出拡大リスクに備える方法として、多数高齢者が年齢等の条件を基に保険数理上算出される一定財産（含む現住家屋）を信託し、当該信託財産を相続させないことで、相対的に少ない財産を合同運用して生涯の年金、住居及び医療の3大給付を受ける社会経済問題解決型信託である。当初本信託においては、原則的に現住家屋に居住することを想定していたが、平成23年3月の東日本震災、とりわけその影響で発生した福島原発事故の拡散や、今後の東南海地震等の発生見通し（これに伴う更なる原発事故も想定される）等をはじめとする我が国の来るべき大規模災害時には、多数の法則によるリスク分散の確保が困難であ

ることが明らかになってきたため、海外居住型の終身保障信託の開発研究に方向転換して実施している。本信託の社会的意義は、高齢者が自己責任を強いられずに安寧な老後を過ごせるよう、信託機能の発揮により解決可能とするものであるが、海外分散居住によるリスク回避の機会提供は、高齢者に想定外リスクを負担させることなく安寧な老後を保障するものである。骨子は、終身の保障を相続放棄の合同運用によって達成し、かつ、海外への分散居住により国内災害リスクを回避する独創的かつ革新的研究課題であり、現在日本が直面する財政支出なしでの少子高齢化対策案を提供し、社会的に大きな波及効果が期待できるものである。

#### 4. 研究の経過

まず、生涯の保障に必要な要素の同定とそのコストについての統計データの解析を行った。本終身保障信託が目指しているものは、多数の高齢者が一定の財産を信託し、死亡時にその財産権を放棄することを約すれば、生涯の年金、住居及び医療の給付を保障する、という基本構造であり、従って年金については（夫婦を単位とする連生年金を前提としているために）、信託時の夫婦の年齢と平均余命のマトリックスとなる。幸いなのは、配偶者の一方（通常夫）が死亡後、従来の税務であれば、それ以降の妻の受給に対し、2重課税の為に商品性が損なわれてきたことが本研究開発において大きな壁となってきたのであったが、単独終身保障信託を除く主たる夫婦連生の終身保障信託に於ける夫死亡後に妻が受益者となる場合の相続税とその後の保障受益との2重課税について、二重課税回避の最高裁判決を受けフィージビリティが高まってきた。また、本信託の場合はたとえ住居が可住状態であっても、「同質の住宅」への終身居住の保証を行うことでむしろ高齢者の生涯に亘る生活保障の観点から見た場合に積極的

な住み替えの付加価値について研究している。更に、医療保障について高齢者保険制度は目下、改変が検討されているところであり、本研究では、現行の制度ばかりでなく将来の人口動態の変化医療技術の高度化の中で何がEBM: evidence-based medicineであるかに基づき高齢者医療の合理的線引き手法をあらかじめ委託者兼受益者に示すことにより、制度改定に伴う負担の変更は、信託の負担とする方向での研究を行った。

次に、とりわけ平均寿命の延長の推移予測と各年齢コーホートに於ける必要な保障の相違について検討した。現行の公的年金は賦課方式として（無責任に）余命の伸長に伴う負担増を予め予見できたにも拘わらず、生命表が跋行的に改訂され負担増が明確になって初めて、追加債務が生じたとして若年世代に押しつけてきた。本信託では、信託財産の中から支弁することから、将来の平均寿命ののびを見込んだ3次元マトリックスを研究している。これは年金給付ばかりでなく所要の住宅・医療保障にも影響がありこれらへの追加負担を織り込んで検討を行った。

続いて金銭的な給付を定額で行う年金では、インフレリスクを緩和することができないため、信託が事業主体となることで、極力実物給付を行い、また信託財産の運用にあたって信託が積極的な実物運用を行うことによりインフレリスクの回避が可能であることに関するコスト比較研究を行った。これは信託の付加価値である、個人が個別に生涯の安寧を得ようとする場合の所要の資産は信託する場合に比しきわめて大きなものであることが明確になった。

更に、海外の類似の諸事情・諸制度（わが国において適用可能な部分とその場合に解決すべき問題点）の分析を行った。当初にリバース・モーゲージ類似の制度がある、イギリス、フランス、スペイン、ドイツ等の欧州各国に加え、米国、カナダ（とりわけケベック州）、中米諸国等の類似制度を参考としてス

キーム開発の検討を行ってまいった。カナダの年金住宅融資は、欧州、米国の制度を近年の金融環境に対応した追加的手法が考えられており、またケベック州政府もこれらに対応した研究を行っている一方、中米において、スペインのレンタピタリシアをより商業化した制度が、コマーシャルベースで実施されている実情があり、米国のリバース・モーゲージについても三タイプのそれぞれについて最新の制度及び運用を調査した。とりわけ連邦政府が保証するHUDHECMの最新の制度改正を調査した。近年の、医療技術の高度化の中で、高齢者医療の合理的線引き手法について、米国の2010年医療保障制度の改革にあたっての知見を取り入れて検討を行ってまいった。また、米国に於けるリビングトラストの派生的・応用的信託の活用方法を調べ、終身保障信託に活用可能な類似制度とその法制上・実務上の問題点とから、試案の改良を行った。また、国内に於ける類似諸制度の内容とそのコストについて、自治体や、公私の金融機関の研究や具体的な商品スキームを幅広く研究実施したが、これら調査によって、終身保障信託のバリエーションの幅を広げるとともに、一般に受け入れ可能な形態についてのアイデアを得た。

今回の研究では、運用手法についての研究調査も行った。本信託での給付は、年金、住居、医療保障が給付であるから、原則これらの給付に応じたアセットアロケーションとすれば運用未達リスクが小さくなるはずであるが、本制度が「成熟」するまでの間は、給付内容と受け入れた（受託した）資産の乖離があり、将来の給付を安定的に行うための過渡的には、ポートフォリオミックスは異なる。また、給付に於ける住居不動産を従来の現住家屋への居住を前提とする従来型の終身保障信託やピアジェ、リバース・モーゲージと異なり、信託時に居住している住居を前提とせず、これらに不動産が現物信託された場合も換価し或いは信託財産として賃貸に回す或い

は国内での開発を行う為に使用し、原則として海外における我が国国民が余生を安心して過ごせるバリアフリー型宅地開発を中心に据えていることから海外にわが国国民が移住する場合とその年金受給、不動産所有等に関する法制の開発調査研究を行った。本信託の主たる給付の一つである住居について、現住家屋への居住の前提を捨て去り、積極的な海外分散居住によって、我が国国内の大規模災害リスクを回避するところに主眼があり、このために、潜在的に居住可能な国（受け入れ可能な国）の国情や、とりわけ他の2大給付である年金・医療給付を併せ提供可能性について、検討・研究を深化させた。結果として、オーストラリア、ニュージーランド、マレーシアが候補地としてふさわしいものと考えられ、これら諸国を中心に検討した。

その結果をもとに、運用信託財産ポートフォリオ（信託時に決定するものではなく信託中に常に見直していくものではあるが）を構築する具体的な運用手法の検討を行った。併せて、運用に於ける受益者によるガバナンス体制も含めて研究してまいった。平成23年3月11日の大震災とその後の放射線被曝<sup>(4)</sup>による当初スキームの経済性において非連続かつ大幅な見直しの必要が明らかになったことに対応した。震災とその後の原子力発電所からの放射能放出から逃れる手段を、受益者に対し、低線量放射線被曝の危険を抱えての現住家屋への居住に代えて、本信託が新規に提供する（信託財産の運用により）新居にて、安寧な余生を過ごすことを本生涯保障スキームによって可能とする。ただし、受益者の多く含まれる地域での経済性の減少に対応するためバッファーとなる部分が、当初想定以上に大きく確保する必要が生じている。

尚、本信託スキームは硬直的に完結したのではなく、新しい状況に即して改良、テストを繰り返して行くものと考えられる。追加信託により追加サービスを可能とすることにより、当初想定がなされなかった事態や、受

益者のフィロソフィーの転換により、追加的受益を可能とする信託が望ましいものと考えられる。本信託が目指している生涯の年金、住居及び医療の給付を保障する基本構造であり、夫婦を単位とする連生年金すなわち、信託時の夫婦の年齢と平均余命のマトリックスとなる。このマトリックスの作成を行っている。本信託の場合はたとえ住居が可住状態であっても、「同質の住宅」への終身居住の保証を行い高齢者の生涯に亘る生活保障における積極的な住み替えのメリットを享受できる点が本信託の付加価値が高い点である。また、医療保障については、現行の制度ばかりでなく将来の人口動態の変化や医療技術の高度化の中で何がEBMであるかに基づき高齢者医療の合理的水準を予め、委託者兼受益者に示すこととしており、医療技術の高度化の中で、信託後の制度改定は信託負担とするが、この高齢者医療の合理的線引き手法を研究した。本信託の真骨頂である年金給付ばかりでなく所要の住宅・医療保障にも影響がありこれらへの追加負担の研究を行っている。これにより余命の伸長に伴う負担増を信託財産の中から支弁することを可能とする。これも新たな人口動態統計、人口予測モデルを含めて更改の必要あるところである。個人が個別に生涯の安寧を得ようとする場合の所要の資産は信託する場合に比しきわめて大きなものであることが数値上明確になってきているが本信託のコスト優位性が明確になってきている。

## 5. 研究の成果に基づく提言スキーム： 「海外居住型終身保障信託」の概要

本「海外居住型終身保障信託」の眼目は、長寿に伴う支出拡大リスクに備える方法として、多数の高齢者が年齢等の条件に基づき保険数理に基づく一定水準の財産を信託し、これを合同運用して生涯の年金、住居及び医療の3大給付を安定的に享受する終身保障信託をベースにしている。終身保障信託によって、

そもそも高齢者が一定の財産を信託し、死亡時にその財産権を放棄することを約し、生涯の年金、住居及び医療の給付を相対的に安価に保障することが可能である。従来型の終身保障信託との決定的な違いは、ピアジェやリバース・モーゲージ等の桎梏から切り離し、現住家屋への居住前提を排し、信託財産として不動産の実物は受け容れるものの、これは運用手段とすることである。基本的に受益者には、新規開発の不動産への永年居住権を付与し（これは受益者の希望により国内居住も海外居住も可能であるが）、信託財産の転換を行う。前提として海外への住み替えを考慮したスキームを構築する。海外居住は新規の開発居住区の策定を行う。当初はオーストラリア国パース市郊外の東急不動産子会社が開発中の一区画の取得が候補である。また、年金基金等の破綻の主因である「予定利回り」の設定を行わず、運用資産配分計画は、受益者の受給リスク最小化の観点から、受益者に対しバッファーを提供する（劣後部分に相当する）転換受益権と包括信託した上で、ダイナミックアセットアロケーションを行うことになり、インフレやデフレ或いは特定資産価格の高騰や下落による給付不能に陥るリスクが小さくなることができると期待され、これを実際の過去データを使ってシミュレーションを実施し検証してきた。

骨子は次の通りである。

### (1) 受益者

受益者は、一定の財産を信託した日本人夫婦或いは日本に永住権をもつ夫婦である（将来的にはスキームの多様性を目指し、日本国籍の有無に拘わらないスキームとしたいが当初発足時は限定する）。高齢夫婦が夫婦単位とし、いかなるハイパーインフレーション或いはデフレに遭遇しても、夫婦の少なくとも一人が存命中は、生涯に亘る給付を行う連生信託である。年齢は、両方の算術平均が60歳以上を当初（本信託開始時点）での受益者とす

る。将来的には、単身者或いは、障害児を抱えた子供を含む家族も対象としたいが、軌道に乗るまでは、信託時には健康な夫婦を対象を限定する。

### (2) 信託財産

「一定の財産」は、夫婦の年齢によって異なる。また、健康状態によって異なる。財産の計算は受託者が行う。当初受託時に計算された財産で受益者となれば、その後の健康状態や経済状態に拘わらず追加的負担はない。信託される財産は、現物と金銭のうち1種類或いはこの組み合わせである。すべてを換価するわけではなく、評価額や、現物は不動産を想定しているが、これ以外の貴金属・有価証券も受け容れる。また、年金受給権もみなし換価の上受け入れるものとする。不動産は居住用不動産については、一定期間或いは終生の居住を前提とする場合を認める。後述の通り国際分散居住を前提とするスキームであるが、「分散」効果の発揮のためにも信託財産として現状の家屋に居住すること、死亡時や、別の信託財産への転居時には解体しての売却や或いは転貸等の運用資産に異議を止めないものとする。これは居住者本人にとっても住み慣れた家屋での継続居住を希望する場合がある点と、信託財産の運用としても全員に新たな住居を手配するよりもコスト的にもハンドリング的にも優位であることによる。実際には、当初は受け容れ信託財産の多くはこの形態になろうが、この部分はピアジェの集合化と同一の効果を有するが、個別性を排することができること、また、途中で病気や要介護状態になった際に転居ができる点がメリットである。また、有価証券は、例えば永久劣後債等は換価するとディープディスカウントになるが、直利が高く信託財産の運用の多様性に資するところから受け入れを認めるものである。

ここで元本については、従来の信託の概念と異なるので説明する。従来は信託設定時に

金銭上の元本額が確定し、各期の信託計算時に元本を上回る財産額が収益と認識されてきた。しかしながら、本終身保障信託受益権は、その受益内容が上述通りである事から、元本は、将来給付の期待値の現在価値となる。したがって、信託財産の運用の巧稚に拘わらず、終身保障受益権の元本は拡大・収縮する。

### (3) 信託財産の転換

受け入れた信託財産は、現状有姿のまま当面受け入れるもの、或いは換価して現金化するもの、更に別の形で運用するものなど多様な扱いになる。一番大きな運用形態は、新規の住宅投資と年金確保のための運用となる。

まず、住宅については、今後のわが国国内の居住性の悪化と自然災害等に対応したリスク分散のため、受託時には首都圏を中心とした住宅のうち当面居住するものを除き処分の上、新規の住宅開発地への転居を進める。現時点で有力な開発地は日本国内では福岡、海外はオーストラリア国パース近郊が、望ましいと考えられる。まず日本国内にも居住区を確保する理由は、転居といっても必ずしも海外居住を望まない受益者の存在が第一の理由である。福岡が望ましいのは（決して筆者の居住地で地元びいきしているのではなく）、客観的に自然災害の可能性、それも首都圏に於ける自然災害の発生との共分散がきわめて小さいこと、新規に住宅地を開発するのに手頃なコストで取得可能なこと、人口150万人超の大都市であるにも拘わらず生活費が全国平均よりも低く、また、社会的インフラが整っている（人口あたりの医療機関も充実）一方、国際会議開催件数が東京に次いで国内2位など生活の利便性が高いことによる。また、後述の信託の担い手の設立にあたり、福岡が国の創業特区に指定され、住宅地と共に信託に担い手の本部機能の設立に適していることにもよる。

次に海外であるが、首都圏や福岡も含む大

規模災害等に対してリスク分散機能がもっとも発揮できるのは南半球であるが、このうち生計費は最も高いもののオーストラリアが適しておりその各都市の中でもパースが気候条件その他において適しており、また、日系の大規模不動産開発（ヤンチェップ地区など、「directions2031 and beyond August 2010」Government of Western Australia）も進んでおりコスト的にも合理的な水準であることから選定した。なお、定年退職者ビザの要件は資産規模、年収共に本信託での受益権取得時の個別信託額や給付額よりも大きいのが、大数の法則と生活保障が本信託でなされることから特別のビザ緩和要件の協議が必要となろう。

### (4) 給付

給付は、一定額ではなく、一定の給付水準（消費者物価連動、消費税込み）の年金（海外居住であれば現地通貨建て）に加え、生涯の住居と医療給付である。したがって、信託は、受益者の老後の給付を信託の収益及び（確率的な）元本の取り崩し（場合によっては元本の増加もありうる）によって確保する事になる。なお、住居については健常時には、受益者の希望により既存住宅への居住、他の信託財産への居住或いは新規開発の（当面は）福岡とパースの居住街区への終生の居住権、病気や要介護時の入院・入所等の措置が保障される。医療についてはEBMについての合理的な範囲での先進医療を含む給付で有りオレゴン方式を参考とする独自システムとなる。

### (5) 終身保障信託転換受益権

本信託運用の安定性を増す為のバッファー及びガバナンス提供手段として、年齢等の条件に応じて終身保障信託受益権に転換可能な「終身保障信託転換受益権」と包括信託とする。「終身保障信託」は、各々の年齢、配偶関係、健康状態によって客観的に定まる一

定単位を持って終身保障受益権に転換出来ると同時に転換前は取引所で売買することにより換金可能（同時に追加取得することが可能な）「終身保障転換受益権」の2種の受益権とする。2層に分けることにより、「終身保障転換受益権」がバッファとして働き、この転換受益権の保有者が現役世代であること、自分たちの持ち分の増減が上場取引所における価額の増減として日々刻々評価可能であることから、ガバナンスを働かせることが可能となる。「終身保障転換受益権」の順次取得が現役世代の年金積立の対象として既存の金融商品よりも最小コスト且つ最小リスクであり、経済活性化と受益者保護に一層資する。信託財産全体と狭義終身保障受益権の元本の差額が終身保障転換受益権の評価額となる。転換受益者は、受益者全体の「長生きリスク」をとると同時に、この間の物価変動リスク、更には、運用未達リスクを負う事になる。終身保障転換受益権持分が変動リスク吸収のバッファとして働く。また終身保障信託のファンド全体のリスク管理を行う他、バッファとなる終身保障転換受益権の受益者自身が将来の終身保障受益者であるが、この終身保障転換受益者自身の受益者となるリスクを軽減する為に転換受益権の順次取得によって分散化させる。

#### (6) 本信託の特徴

本信託により、公私年金の確定利回り絶対主義がインフレリスクを回避する責任を運用者から受給者に転嫁している点から受給者を保護し、実質的な給付価値維持の為に実質資産への投資主体として終身保障信託が機動的に働き、日本経済全体の生産性拡大を通じ、老後保障が充実する。また、相続による偏頗的な後世代に対する所得移転がなくなり、高齢者が最低限蓄えなくてはならない老後資金が相対的に小さくて済む。相続がないので従来次世代に流出した相続財産部分が、本信託の受益者間で相互扶助に活用され、受益者間

で内部留保され、信託財産は充実し、将来に亘る保障余力が拡大する。親の死亡時期の早遅による子供世代の不平等から解放することにより、平等で活力ある現役世代の活動機会を促進する。余命が予想できない事から、老後の支出増大に備える為の超過貯蓄から高齢者財産を解放し、高齢者が自由意思で投資可能な残余資産を確定することにより、高齢者の退蔵している資産の有効投資が促進される。

死亡によって受益権は消滅し、一切の請求権がなくなる事から、相続が発生せず、また、終身保障受益権の譲渡も出来ない事から、仮に意思能力・行為能力が不十分になってしまっても利害関係人から不当な扱いを受ける危険がない。なぜなら受益者の給付水準は客観的に決定されており、一人の受益者の死亡は、他の受益者全員の受給についての劣後バッファの厚みのみに関係する。従って、終身保障受益者の早期死亡は同時に終身保障転換受益者の持ち分を高める事になり、厳密に言えば転換受益権者全員が利害関係人であり<sup>(2)</sup>、利害が対立する立場になる。しかしながら、一人の死亡による利益は十分に多数の人々に分散されている事から、特定の利害関係人から財産目当ての攻撃を受ける危険が小さく、安心して余生を送る事が出来る。また、死亡による相続がない事は、換言すれば従来子孫へ相続されていた部分が、本信託の受益者間で相互扶助として利活用されるという事にある。

#### 6. 既存信託銀行或いはその共同設立の信託会社が担い手となるべき理由

本業務は不動産（単に管理だけではなく開発を含む、それも海外）や年金、資産運用等多岐にわたる専門的能力が要求されるため、実際には既存の大手信託銀行が望ましいが、本業務は収益事業とはいえないながらも、多くの公的な手立てをクリアしていく必要がある

り、また、受益者にとってのリスクをなくす裏返しとして担い手はリスクを抱える部分もある。このリスクの吸収先として、将来受益者となる人々を前提とした2層構造によるバッファ兼ガバナンス構造を予定しているが、それでもなお透明性と公共性を明らかにするためには、当初ビジネスとして軌道に乗るまでは、一般社団法人信託協会が主導・監督する形での既存信託全社を母体とした新会社によるのが望ましいのではないか。将来的に収益ベースでのビジネスとして軌道に乗り、また、本稿でも指摘する諸問題に解決のめどが立った段階で切磋琢磨する為に個別信託会社を担い手とするのが望ましく考えられるが、スタート時点は国の創業特区制度を活用した、信託共立の新会社への運営参画が求められる。

なお保障については、信託財産がこの保障を外部保証によって追加することも考えられる。再保険制度（更に地震保険のような公的再保険制度）も有益である。しかしながら、本質的には、信託の受託者が、高齢者に対し責任を負う構造を基本としている。ここで信託が保障主体になれないという議論もあるようであるが、貸付信託のように予想配当率を法定保証しているものもある。本件も必要であれば立法手当てで明確にすることも可能であるが、現行法制下でも「十分な補完構造を持ち善良な管理を行った場合は再保険が受けられ、また、保障が受けられない場合は、受託者による善管注意義務が果たされていない場合であるから、この場合は、不法行為による損害賠償」としても保証義務の法的構成が可能であろう。何れにしても、先ず外部の保障がなくても信託財産の適切な運用により高齢者の生涯の三大給付を確保し、且つ経済変動のエクストリームな場合に備えての外部保障を加え更に受託者が最終的には保障する構造により高齢者は自己責任投資から免れるのである。

以上見てきたとおり、提案の信託は、信託

財産の受け容れ、その運用、とりわけ旧不動産の換価と国境を越える新開発不動産への転居、その後の終生のサービス提供（不動産開発と医療・介護サービス）と専門的な執行能力と運用能力が求められるものであり、実質的な担い手は、実績のある既存信託銀行或いはこれら共同設立の信託会社が望ましい。受益者にとっては、自分の余生のリスクを「信託」するのであり、また、実質的な信頼ある事務能力がなければ事業は成り立たない。スイスのプライベートバンキングへの信頼は、単に守秘義務にあるのではなく、経営陣が「無限責任」を負っているところにある。本信託の運営にあたって信託銀行が存立をかけて運営することで受益者の信頼は得られる。是非、信託実務に携わる方々の取り組みを期待したい。

## 7. 今後追加的に必要となる研究展開

以上研究成果に基づく提言を行っているが、今後、次のような観点から追加研究を進めて参りたい。具体的には、

①前提として海外への住み替えを考慮したスキームを構築する。想定しているオーストラリアとマレーシアについての法制、経済合理性の長期にわたる将来に於ける安定性の検証。東京の現住家屋の信託・換価後にたとえば福岡等に介護可能な医療施設併設の受益者向け団地の建設と余剰資金でのオーストラリアへのバックアップ住居投資のコスト研究

②地震保険型のバックアップスキームの公的機関の受け容れ可能性。本信託が受益者による一義的には公的負担を伴わないことの代償としての「異常時」の公的スタンプバイ

③さらなる新政治経済情勢（原発事故、日本の財政破綻、近隣諸国との紛争）への本スキームのロバストネス検証。

④日本及び本スキームで検討している住み替えニュータウン建設の候補国との間で長期の契約（終身の居住や税金についてのキャッ

プ)を設けることで、安価なコストでサービスが提供可能となることから、この可能性を探る必要がある。

### 【参考文献】

Global Wealth Report、The Credit Suisse Research Institute、October 8, 2010

Moving beyond HECM in equity release markets?、Oliver Wyman、2008年6月

How Recent Changes in Reverse Mortgages Impact Older Homeowners、Donald L. Redfoot、February, 2011

Home Equity Conversion Mortgage Terminations: Information To Enhance the Developing Secondary Market、Edward J. Szymanoski, James C. Enriquez, Theresa R. DiVenti, A Journal of Policy Development and Research, Volume 9, Number 1, 2007

Actuarial Soundness of the Federal Housing Administration's Mutual Mortgage Insurance Fund、

Thomas J. McCool, March 20, 2001

資金循環統計、日本銀行調査統計局金融統計担当、2014年3月25日

NO PERMANENTE DE SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN DE LOS ACUERDOS DEL PACTO DE TOLEDO, JUAN MORANO MASA, 2009年9月29日

RENTAS VITALICIAS: EXPERIENCIAS RECIENTES Y OPCIONES DE REFORMA, Diego Valero Carreras, 2007年5月

所得税法9条1項他に関する平成22年7月6日最高裁判決

「フランスにおける不動産ピアジェ」太矢一彦氏訳 2009年

「フランスで活用されているピアジェ契約」多田雄司氏

「リバース・モーゲージをめぐるわが国と欧米の状況」野田彰彦氏

「国民生活基礎調査」厚生労働省

「平成17年国勢調査」及び「平成22年国勢調査」総務省

「信託の法務と実務」三菱UFJ信託銀行

「老後扶養の負担を伴う財産移転と情誼関係の破綻」神田桂氏

「英米のリバース・モーゲージ市場の動向」

長田訓明氏 2008年

簡易生命表(2013年)厚生労働省

「わが国に於けるリバース・モーゲージの展開」谷口聡氏

「射倂契約論とその周辺」西原慎治氏

「居住福祉をデザインする」倉田剛氏 2012年

「持家資産の転換システム」倉田剛氏 2007年

「マイホームで年金を作る」HLPセンター 2009年

「日本の信託」(2014)一般社団法人信託協会

「年金信託における受託者の義務」林健一郎氏 2013年

「directions2031 and beyond August 2010」Government of Western Australia

「終身保障信託について」(1)~(7)、小野浩二、経済法令研究会「銀行法務21」2001年12月から2002年6月

### 【注】

(1) 資金循環統計、日本銀行調査統計局金融統計担当、2014年3月25日

(2) 終身保障信託受益者が早くなくなれば信託財産からの流出が減り、転換受益者の持ち分が増える、換言すれば転換受益権価額は増加する。

順位	積算値 (MBq/km <sup>2</sup> ・月)	測定地	順位	積算値	測定地
		(i) 積算値 (MBq/km <sup>2</sup> ・月) 測定地2011年	22	21.07	東伯郡 (鳥取)
		3月～6月のセシウム134と137の降下物積算値	23	19.88	和歌山市 (和歌山)
			24	18.907	大阪市 (大阪)
		★福島、宮城は未測定	25	18.08	名古屋市 (愛知)
			26	17.407	神戸市 (兵庫)
			27	17.14	札幌市 (北海道)
			28	16.83	名西郡 (徳島)
			29	15.184	京都市 (京都)
			30	14.21	奈良市 (奈良)
			31	13.68	大津市 (滋賀)
			32	13.487	松山市 (愛媛)
			33	11.248	高松市 (香川)
			34	10.417	宮崎市 (宮崎)
			35	10.245	松江市 (島根)
			36	9.114	うるま市 (沖縄)
			37	9.036	岡山市 (岡山)
			38	8.4	広島市 (広島)
			39	4.899	山口市 (山口)
			40	3.19	大村市 (長崎)
			41	2.344	大分市 (大分)
			42	1.69	太宰府市 (福岡)
			43	1.53	鹿児島市 (鹿児島)
			44	1.41	佐賀市 (佐賀)
			45	0.378	宇土市 (熊本)
					(おの こうじ)
1	40801	ひたちなか市 (茨城)			
2	22570	山形市 (山形)			
3	17354	新宿区 (東京都)			
4	14600	宇都宮市 (栃木)			
5	12515	さいたま市 (埼玉)			
6	10362	前橋市 (群馬)			
7	10141	市原市 (千葉)			
8	7792	茅ヶ崎市 (神奈川)			
9	2992.1	盛岡市 (岩手)			
10	2496.4	長野市 (長野)			
11	1292.7	静岡市 (静岡)			
12	413.2	甲府市 (山梨)			
13	348.48	秋田市 (秋田)			
14	138.267	青森市 (青森)			
15	91.5	新潟市 (新潟)			
16	73.25	高知市 (高知)			
17	63.61	福井市 (福井)			
18	53.2	四日市市 (三重)			
19	32.556	射水市 (富山)			
20	29.19	各務原市 (岐阜)			
21	26.7	金沢市 (石川)			