

第5回長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会 議事要旨

日時：平成22年5月21日（金）10：00～12：00

場所：中央合同庁舎3号館11階特別会議室

出席者：若杉座長、後藤委員、中山委員、松本委員、宮坂委員、家森委員

（議事概要）

1. 開会

（事務局より意見発表者を紹介）

2. 議事

（1）専門家からの意見発表

（事務局からの資料説明後、専門家による意見発表及び質疑応答）

①早稲田大学商学学術院広田氏による意見発表

【意見発表の要点】

- ・株式会社におけるガバナンスの一つに、ステークホルダー型企業のガバナンスという考え方がある。ステークホルダー型企業においては、株主以外のステークホルダーの利益と満足度をどのように図るかが問題となるが、これを数値化することは難しい。このため、ステークホルダーの代表である取締役という「人」に期待してガバナンスの確保を図る考え方がとられている。ここでは、取締役会におけるレフリー、あるいはコーディネーター役としての社外取締役の役割が重要である。
- ・我が国の政策金融機関は、究極のステークホルダー型組織であるため、様々なステークホルダーの立場を代表する取締役が業務執行を監督する形のガバナンスを採用することが望ましい。
- ・機構は、市場での資金調達があるため、組織の信用状態が金利にはねかえるかたちでの規律が働くと考えられるが、どのステークホルダーのために経営されているのか明確にしたうえで、目標の達成状況やかかっているコストの状況について定量的に把握し、執行を行う者を監視することが重要である。
- ・こうしたガバナンスを実現する組織形態は、委員会設置会社のほか、監査役設置会社で社外取締役を活用する方法が想定されるほか、独立行政法人、新たな法人形態も想定される。

【委員からの主な質問と応答】

- Q. 監督機関として取締役会を持つべきであるとしているが、監査役設置会社たる株式会社ではなく委員会設置会社の形態にすべきであるというお考えか。
- A. 必ずしもそうではない。監査役設置会社でも社外取締役が監査役に入っていれば、形式的には経営と執行の分離が図られていなくてもガバナンスは機能する。どの組織形態が望ましいかは組織によって異なる。
- Q. 政策金融機関においては、政策を止めない限り EXIT は不可能であるため、民間と同様のガバナンスを行うことは難しいと考えられるか。
- A. 政策金融機関である以上、政策目的の実現を図る必要があり、その政策目的が達成されているかどうかという方向からのガバナンスが必要であるので、民間のガバナンスとは異なってくるものと思料。
- Q. 政府の持ち株比率が低い方が、政策へのコミットメントは低いと考えられるのか。
- A. 一般的にはそういえる。
- Q. 財投機関債の発行を通じた規律付けについての考え方如何（財投機関債に暗黙の政府保証は付されているか）。
- A. 誰もはっきりとしたことは言わないが、マーケットを観察する限り、暗黙の政府保証が付されていると考えているのではないか。このため、負債の規律付けは有効に働かない。
- Q. 独立行政法人においては、理事長のみが大臣任命となっている。理事会（Board）の権限を強化するためには、Board のメンバーについても大臣が選任するべきであるとお考えか。
- A. 経営と監督が分離されているかがポイントであり、その上で理事長を専門的見地から監督することができるような状況になっていればよい。
- Q. Board によるガバナンスについて、現行の独法制度でも導入可能か。
- A. あくまで理論上の話であり、実際に現行の独法制度のまま導入可能かどうかは不明である。
- Q. Board によるガバナンスを導入する際の組織形態については、独法、株式会社にこだわらず、ガバナンスが機能しやすい形態を検討していくという理解でよいか。
- A. そのように考えている。
- Q. Board に様々なステークホルダーを取り込むことについて、各ステークホルダーの目標に係るタイムスパンが異なる場合、その意思決定が阻まれるのではないか。
- A. 独立した社外取締役の役割が重要となると考える。社外取締役がレフリーやコーディネ

一ターの役割を果たすことで解決を図るのが現実的であると考える。

②東京フィールド法律事務所境田氏による意見発表

【意見発表の要点】

- ・株式会社のガバナンスは、取締役個人の責任追及をする株主代表訴訟制度があること、取締役が代表取締役の業務執行をチェックする責任があること、会計監査人の責任が重い等の特徴があるのに対して、独法のガバナンスでは、理事会が理事長をチェックする仕組みがない、監事が十分に機能していない等の問題点を抱えている。また、所轄官庁の意向に左右されすぎる傾向がある。
- ・このため、高度専門医療センターにおけるガバナンス改革では、現行独法制度の枠組みの中で、理事会を常設機関として設ける、理事の任命権を理事長に一任しないこととするなどの改革を行った。
- ・現行の独立行政法人の枠組みの中でも、がんセンターで実施したように、重要事項に関しては理事会の決議を経ること等の条件を出して理事長公募を行う等の方法により、ガバナンスの向上を図ることは可能である。

【委員からの主な質問と応答】

- Q. 独法が所管省庁の植民地支配から抜け出せないとの話があったが、独法が政策目標を達成するためには、所管省庁からのある種の支配があることは当然なのではないか。
- A. 頻りに所管省庁へお伺いを立てなければならず、理事長が責任ある自律的な運営を行うことができない点が問題である。
- Q. ガバナンス改革案について、株式会社化をしなくても、やり方次第で独法のままだもガバナンスを向上させることは可能ということか。
- A. そのとおりである。
- Q. 理事長の公募要件に改革を織り込むという方法は持続可能な仕組みと言えるのか。
- A. あくまで暫定的な対応であり、本来は法律を改正して、ガバナンスの仕組みを整えるべきであると考えている。
- Q. 検討チームの一員として実際に独法改革に取り組んでみて、どのような点に改善の余地を感じたか。
- A. 高度専門医療センターに関して言えば、ガバナンス・コスト・利用者の利便性について改善の余地がある。また公務員の人員削減や人事異動により、そのノウハウの蓄積がなかなか図られないことが改革の足かせとして感じられた。

- Q. 理事長・理事の選任プロセスについて、①理事も公募形式をとるべきか、②理事長が理事を任命すべきか。
- A. 高度専門医療センターの場合は、理事の選定にあたって、理事長と検討チームで協議を行い、理事の候補をリストアップした上で選んでもらうこととした。ただ、公募すれば必ず適切な人材が集まるというわけではないので、今後は各種専門家の枠を決め、それぞれの候補をリストアップしその中から選ぶなど、いろいろな方法を検討しているところである。
- Q. ご説明によれば、理事長の行っているマネジメントが人事や予算の点で独立していないことが問題であると思われるのだが、これは独法のあり方が問題であるということを示しているのか。
- A. 独法の所管官庁、担当部局にはこれまで培われてきたノウハウが蓄積されており、独法との間で良好なコミュニケーションが図られていないのが問題であると考えている。独法という組織形態が問題であるとは考えていない。
- Q. 独法ではなく、国（所管省庁）が責任を持ってマネージメントに当たる方が良いのではないか。
- A. 独法化に伴って、職員の中に自立心が芽生えた。こういった職員の意識改革は重要である。

（２）前回検討会における指摘事項について事務局より報告

（資料に基づき事務局より報告）

【委員からの主な質問と応答】

- Q. 住宅政策における市場機能・ストック重視とは、市場機能を活用し、市場価値がある質の高い住宅の供給を図っていくことという理解でよいか。
- A. そのとおりである。

（３）委員間での議論

（各委員による見解発表及び質疑応答）

【見解の概要】

1). 長期固定ローンの供給支援として、証券化の支援を行う場合、以下の各段階において、公的関与のある機関による証券化を必要と考えるか。

① MBS市場の育成段階（規模の経済の達成前）

- ・現状では、我が国に、住宅ローンの証券化商品の最劣後部分を引き受ける投資家が十分

育っていないため、公的機関による市場の育成が必要である。

- ・民間金融機関において、スケールメリットを活用したMBSの発行を通じてオープンな枠組みで広く証券化を担う主体がない以上、現行の機構による証券化の支援が引き続き必要である。
- ・我が国のMBS市場は残高が増加する育成段階にあり、現状の機構による証券化の枠組みを継続することが望ましい。
- ・民間主体において機構のようなMBSの担い手が見当たらない状況である。また、ヒアリングにおいて、機構の存在のために民間主体による証券化の発展を阻害しているという意見は皆無であった。どの程度までの公的関与が必要かは不確定な部分があるが、当面、機構の業務についておおむね現状を維持することが望ましい。
- ・公的関与のある機関が証券化を行う場合は、市場の価格形成メカニズムを十分に尊重した運用が必要である。

② MBS市場の成熟段階（規模の経済の達成後）

- ・MBS市場の成熟段階では、公的関与の範囲を見直し、できる限り公的関与は外していくことが必要である。
- ・MBS市場の成熟段階では、マーケットの影響を踏まえながら、公的関与の範囲の見直しが必要と考えられる。
- ・MBS市場が成熟してきた段階においては、フラット35のローン融資額の上限を見直す等なんらかの公的関与の範囲の縮小が必要ではないか。
- ・住宅金融支援機構のみによりMBS市場の成熟化が進んだ場合、徐々に公的関与の度合いを弱めることを目指すべきである。機構に対抗できる規模の証券化を行う民間機関が育ってきた場合、公的関与は不要とされるのが原則である。その場合、民営化等の見直しのプロセスを進めるうえでの明確な条件の提示がないと、市場に不安感を与えたり、思惑によるMBS証券価格の変動をもたらすことになる点に注意が必要である。

2) . 公的関与のある証券化機関の資本構成のあり方（政府出資、民間出資）をどう考えるか。

- ・政府100%出資の場合とその他の割合の場合では市場での評価は異なり、スプレッドは広がる。証券化市場へ投資家を呼び込み安価な資金調達につなげるためには、政府100%出資が望ましいと考える。
- ・民間資本が導入された米国のファニーメイ等が利益のために過度なリスクをとり、結果として破たんして多額の国民負担を発生させてしまった経験を踏まえれば、政府の全額

出資として、政策目標の達成に必要な業務に限定して実施することが望ましい。

- ・市場においては、政府の政策に関するコミットの度合いを関係機関に対する政府出資の割合で判断しているのが現状である。こうした状況のもとで、政府の出資が下がれば、資金調達のスプレッドが上昇し、長期固定ローンの金利が上昇するおそれがある。
- ・政府による暗黙の保証が付いている限り、形式上の政府出資の大小は経済学的には本質的な問題ではなく、機構の行う仕事のリスクを政府が最終的にすべて引き受けるのか否かが重要な問題である。

3) . 公的関与のある証券化機関の組織形態（株式会社、独立行政法人等）について、MBS市場における円滑な低利資金の調達等市場との関わりの観点から、どのような条件を満たす必要があると考えるか。

- ・証券化市場へ投資家を呼び込むということが安価な調達につながるため、必要な条件としては流動性、指標性を持ったMBSを定期発行することがあげられる。

4) . 公的関与のある証券化機関の組織形態（株式会社、独立行政法人等）について、適切なガバナンスの確保等の観点から、どのような条件を満たす必要があると考えるか。

- ・市場からみれば、組織に対するガバナンスが効いている方が望ましいが、政府によるコミットメント、会社更生法の適用除外等を確保した上で、最適なガバナンスを実現することが可能であれば、その枠組みが独立行政法人であるか株式会社であるかは、マーケット関係者に極端な影響はないと考える。

5) . 具体的な組織形態として、どのようなものが望ましいと考えるか。

- ・ガバナンスの向上は金融関係の業務を行う機関として重要と考えられるが、ヒアリング内容を踏まえれば、独立行政法人の枠組みの中でも改善は可能と考えられる。仮にそれでも不十分であれば、株式会社の枠組みの活用を検討すればよいのではないか。
- ・現状の独法組織形態では、外部からのガバナンスが有効に機能しない。
- ・組織が市場にどの程度さらされているかが重要であり、市場にさらされることでその規律付けを行うことが可能であれば、独法であっても株式会社であってもガバナンスにそれほど違いはない。

3. 閉会

(事務局より、事業仕分けの結果に係る報告及び今後の検討会の進め方について確認後、
閉会) 以 上