

第6回 長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会

平成22年6月22日

【瀬口民間事業支援調整室長】 委員の皆様全員おそろいでございますので、ただいまから第6回長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会を開会いたします。

本日は、お忙しい中ご出席いただきまして、まことにありがとうございます。私、事務局を務めます、国土交通省住宅局総務課民間事業支援調整室長の瀬口でございます。よろしくお願いいたします。

本日の検討会は、本年1月より開催してまいりました本検討会の最終回といたしまして、各委員からのご意見等を踏まえて作成した報告書案につきまして、ご議論いただきまして、最終の取りまとめを行う予定にいたしております。

それでは議事に入ります前に資料の確認をさせていただきます。本日お手元の配付資料一覧でございますように資料といたしましては、検討会の報告書の案、それから参考資料といたしまして、これまでの検討会におきまして市場関係者の皆様方等からいただきました意見発表の概要をまとめたものを用意させていただいております。以上の資料をお配りしております。欠落等がございましたら事務局までお申し出をください。

それでは、これからの議事進行は座長にお願いしたいと思います。よろしくお願いいたします。

【委員】 皆さんおはようございます。本日はお忙しい中、ご出席いただきまして大変ありがとうございます。先ほど事務局から説明がありましたように、本日は本検討会の報告書案についてご議論いただき、最終の取りまとめを行う予定にしております。

それでは、事務局より資料の説明をお願いいたします。

【事務局】 それではお手元の資料をご説明させていただきます。

お手元の資料のうち、長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会報告書案となっているもの、これが報告書の本体でございます。内容に入ります前に全体の構成をご説明させていただきますと、この報告書本体に加えまして、参考資料2つを最終的におつけすることを考えてございます。1つは今日の参考資料としてご用意させていただきました外部のスピーカーの方の発表の概要、これは既に各スピーカーの方に内容をご確認いただいているものでございますので、基本的には内容は既に確定したものでございます。これ

が1つ目の参考資料でございます。それから今日は資料としてはご用意してございませんが、このスピーカーの方々がこの検討会で使っていただきました発表資料、これにつきましても各スピーカーのご確認をいただいた上で参考資料としておつけしようということを考えてございます。

それでは、お手元の報告書案の中身でございますが、まず1枚めくっていただきますと目次でございます。後ほどご説明しますが、まず、はじめにというところで今回のこの検討会の趣旨などをご説明した後、この検討会における議論のプロセスに沿った形で第1章から第7章という形でまとめてございます。この検討会では最終的には住宅金融支援機構の将来の組織形態のあり方などについてご議論いただいたわけでございますが、その前段となります長期固定ローンの供給支援の必要性、あるいは政府支援の手法として証券化という仕組みはどうかという、そもそものベースの部分からご議論いただいておりますので、その順番に沿った形でこのチャプターもまとめているということでございます。

次のページでございます。2ページでございますが、はじめにというところでございます。これはこの検討会の趣旨の説明などでございます。詳しいご説明、ご省略させていただきませんが、この検討会の設立に至った経緯でございますとか、あるいは中段以降はこの検討会は意見を発表する方を公募するという新しいスタイルを採用してございますので、そのスタイルのご説明をさせていただいております。それから後ほどご説明いたしますが、今回の検討会の議論、これは主に論点の整理をきちんとするというところに主眼を置いて進めてきたわけでございますので、その2ページの一番下のところにも書いてございますように、この報告書は本検討会の論点整理として取りまとめるものであるというような形の表現を加えているところでございます。

それから3ページ、右側のページが委員名簿。

それから次のページ行っていただきまして、各検討会におけます発表いただいた方のお名前など。それから検討会の開催状況、これを4ページ、5ページとしておつけしているところでございます。

それから次のページ、6ページからが、いわゆる本体部分でございます。各チャプターごとに見ていきますと、その中でまたさらに3部構成になってございます。6ページでございますように、まず発表者の意見ということで、先ほど申し上げましたようにこの検討会の主な目的が各テーマにおけますいろんな意見、論点、これをきちんと整理するというところでございますので、なるべく幅広く各発表者の方からいただいたご指摘、ご意見、こ

れをなるべくわかりやすい表現で記載させていただいたということでございます。それから各発表者につきまして、お名前を付した形でこの各意見を表現しているということでございます。

それから2つ目、7ページでございますが、その発表者の意見の概要の後に委員の皆様方の意見、この発表者の方々の意見を踏まえた上で、この検討会、ご発言いただいた内容あるいは検討会の合間に私どもにいただいたご意見を整理したものでございます。こちらのほうも各意見にご確認をいただいたところでございます。

それから8ページでございますが、行っていただきまして3つ目の各チャプター、3段構成となっていると申し上げてあったと思いますが、発表者の意見の概要それから委員の方々の意見の概要、それから3つ目でございますが、その委員の方々の意見の概要、これを私ども事務局のほうでニュートラルな立場で総括するとどうなるのかということをおおむね皆様方で合意いただいたのではないかとというような内容につきまして、淡々と記述させていただくとともに委員の皆様全員のご指摘ではないにしても、重要なご指摘のあった部分につきましては、そういった指摘があったということをおおむね皆様方で合意いただいたのではないかとすることを明示したというスタイルをとっているところでございます。

それで、7ページに戻っていただければと思います。まず発表者の意見のほうは、各発表者にご確認をいただいているところでございます。今日はお時間の関係もございまして、この発表者の意見のところにつきましては、説明を省略させていただきます。

それで、7ページの委員の意見、皆様方の意見のところでございますが、簡単に端折ってご説明させていただきます。

まず、〇〇委員でございますが、非常に今不完全な部分があると。民間ベースでは供給し切れないというのが長期固定ローンの現状ではないかということをおおむね皆様方で合意いただいたのではないかと踏まえれば、許容し得るコストの範囲で政府支援の行うべきであるというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。長期固定ローン、品ぞろえとして重要であるということをおおむね皆様方で合意いただいたのではないかと踏まえれば、許容し得るコストの範囲で政府支援の行うべきであるというご指摘でございます。ただ、民間金融機関にはそうしたローンを供給する実力等があるものが存在するので政府の支援は民間の補完にとどめることが重要であるというような点でございます。特に経済対策として実施されている金利引き下げは補完の領域を超えているのではないかとご指摘をいただいているところでございます。

それから〇〇委員でございます。長期固定ローンの供給のためのインフラは必要である

と。そのための政府による支援が必要ではないかというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。イギリスの90年代初めの混乱などを踏まえ、こうしたリスクにさらさないためにも長期固定ローンの円滑供給というのが大事ではないかというご指摘でございます。そのために政府が長期固定ローンの円滑な供給支援を行うことが必要であるというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございますが、社会の安定性等の外部性がある。それから民間に任せただけの場合は規模の経済が存するということを踏まえれば、経済学の観点からは政府による関与が必要であるというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。個人の立場から見ると長期ローンは望ましいということでございます。他方、銀行は銀行自身の合理的な行動として変動ローンを選好することによって何らかの外的な力は必要であると。政府が政策として個人の住宅の建設を促進する必要があるならば、長期固定ローンの供給支援に政府が関与するのは当然ではないかというご指摘でございます。また、国民の富の形成を通じてより豊かな社会を実現するという立場、観点からは、質がよく長持ちして、固定資産として価値のある住宅を建設・取得することが望ましいということでございます。こうした流れのためにも政府の関与は不可欠であるというご指摘でございます。

それで8ページでございます。こうした各委員からいただいた意見の総括でございます。まず1点目でございます。住宅ローンに対する国民のニーズはさまざまであり、返済額の変動のない長期固定ローンは重要な選択肢の1つである。長期固定ローンが住宅取得者に円滑に供給される環境を整えることは金利変動リスクのない形での計画的な住宅取得を支援する観点から重要である。短期資金を原資とする銀行等が長期固定ローンを円滑に供給することには少なくとも現状においては限界があることを踏まえれば、長期固定ローンの円滑な供給のために、官民の役割分担の確保に配慮しつつ政府が支援を行うことが必要であるということでございます。

それから第2章でございます。政府支援の手法でございます。こちらのほうも発表者の意見のところは省略させていただきますが、委員のご意見等でございます。

まず、〇〇委員でございますが、未成熟な証券化市場の育成というのは重要であると。このためマーケットをベースにした証券化支援という現行路線での支援が望ましいのではないかというご指摘でございます。

〇〇委員でございますが、証券化、証券化の信用補完が望ましいと。逆に民間金融機関

に対する規制あるいは公的機関による直接融資ということは民間にできることは民間にゆだねるという流れと逆行するので避けるべきであるというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございますが、民間金融機関による長期固定ローン供給を困難にしている調達と運用のミスマッチのリスク、これを市場に移転する証券化支援はベストに近い支援形態ではないかというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございますが、市場機能を活用した証券化の枠組みによる支援が効率的な手法と考えられ望ましいということでございます。

それから〇〇委員でございます。地方部の中小規模の金融機関も含めて住宅ローン市場の十分な競争を維持するためにも証券化支援による政府の関与は必要であるということでございます。

それから〇〇委員でございますが、資本主義社会であるから原則は市場において民間の活力を利用する証券化が望ましいと。しかし、我が国のMBS市場は規模が小さい、発展段階という、あるいは育成すべき段階であるということを見ると政府の支援は不可欠であるということでございます。

また、この点につきましては、オブザーバーの金融庁様からのご意見といたしまして、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というご指摘もいただいているところでございます。

こうした委員の方々のご意見を踏まえた総括ということでございます。政府による長期固定ローンの供給支援の形態としては、民間金融機関が融資した長期固定ローンの証券化を支援することにより、民間金融機関による長期固定ローンの供給を現状困難にしている調達と運用のミスマッチに係るリスクを市場に移転する手法が効率的であり望ましい。また、証券化支援は地方部の中小規模の金融機関も含め、住宅ローン市場での十分な競争を維持する観点からも望ましい。また、民間金融機関に対する規制や公的機関による直接融資による支援は避けるべきであるとの指摘があったということでございます。

それから10ページでございます。第3章でございます。公的関与にある機関による証券化のあり方についてということでございます。

委員のご意見というところでございますが、こちらのほう、MBS市場の育成段階それから成熟段階に分けてご意見をいただいております。

まず、育成段階でございます。

〇〇委員でございますが、オープンな枠組みでの住宅ローンの証券化は、民間金融機関

により実施されていない現状を踏まえれば、公的関与のある機関による証券化を継続していくことが必要であるということでございます。

それから〇〇委員のご指摘でございますが、証券化商品の最劣後部分を引き受ける投資家が十分に育っていないと。機構は、そのような投資家があらわれるまでの肩がわりをするという過渡的な役割を担っているのではないかと考えており、民間の供給支援という形で今後も現行の業務を存続すべきと考えるということでございます。

〇〇委員でございます。民間金融機関においてオープンな枠組みでの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ということでございます。

〇〇委員でございます。我が国のMBS市場は育成段階にあるということ踏まえると、現状の証券化の枠組みは継続することが望ましいということでございます。

〇〇委員でございますが、機構のようなMBSの担い手が見当たらないと。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なかったというようなことを踏まえますと、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というご意見でございます。

〇〇委員でございます。証券化市場では現段階では未成熟であるということから、機構のような国の関与がある機関が証券化を担い市場の拡大を図ることに意味があるということでございます。

それから続きまして、MBS市場の成熟段階におけます証券化のあり方ということでございます。

まず、〇〇委員でございますが、成熟した段階におきましては、できる限り公的関与を外していくことが必要ではないかというご指摘でございます。

〇〇委員でございますが、こちらも公的機関のあり方を見直すことは必要であると。ただ、市場の成熟度合いについては、最劣後部分を引き受ける投資家が育ってきたかどうかという観点から判断すべきであるというご指摘でございます。

〇〇委員でございます。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であると。ただし、法的規制がないにもかかわらず、証券化に取り組む機関が見当たらないという現状を踏まえれば、機構に対抗する民間金融機関が育つ可能性は少なくとも当面は非常に低いのではないかとご指摘でございます。

〇〇委員でございますが、こちらのほうもフラット35のローン融資額の上限を見直す

など、何らかの公的関与の範囲の縮小が必要ではないかということでございます。

〇〇委員でございます。こちらにも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ということでございます。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ということでございます。この場合、民営化等の見直しのプロセスを進める上での明確な条件の提示がないと、市場に不安感を与えるというような点に注意が必要であるということでございます。

〇〇でございます。成熟段階では基本的に国の関与は必要ないということでございます。ただし、もし競争的な市場環境の確保のために国の関与が必要であれば存続すべきである。ただし、その存在意義を明確にすることが前提であるということでございます。国がやるべきことがあると考えるのであれば、ガバナンスの確保という観点から民間資本は導入すべきではないというのが基本原則であると。したがって、機構も国がやる以上は民間資本を導入すべきではないということでございます。

この各委員の議論の総括ということでございます。

まず1つ目のMBS市場の育成段階でございます。我が国のMBS市場はいまだ育成段階というような現状であり、そのような段階において民間金融機関だけでスケールメリットを活用したオープンな枠組みでの住宅ローンの証券化に取り組むことに限界がある現在の状況を踏まえるとともに、住宅ローンの証券化を資産性の高い住宅ストックの形成を図るという国の住宅政策とリンクさせる必要があるとの観点に立てば、公的関与のある機関（現行の住宅金融支援機構）による証券化が必要であるということでございます。

それから成熟段階でございますが、MBS市場が成熟した段階では、公的関与のある機関（現行の住宅金融支援機構）による証券化について、公的な関与を可能な限り縮小する観点から、その時点における民間金融機関における証券化の状況等を勘案して、公的関与のあり方の見直しが必要である。公的関与の見直しの具体的方法については、さまざまな指摘があったが、公的関与のある証券化機関が行う証券化の範囲を縮小する方法のほか、証券化を広く行う民間金融機関が育つ等、競争的な市場環境が確保できる状況下においては、民間資本の導入が考えられるとの意見もあった。民間資本の導入を行う場合は、早い段階でその道筋を示す等、市場に不安感を与えることのないよう十分に注意することが必要であるとの指摘があった。また、こうした規模で証券化を担う民間金融機関が育つ可能性は、現在の民間金融機関の取り組みの状況を踏まえれば、少なくとも当面は小さいとの指摘もあったということでございます。

第4章が、公的関与のある機関の資本のあり方についてでございます。この13ページの下のところから委員のご意見が始まります。

1つ目でございますが、まず、〇〇委員のご意見でございます。ファニーメイ等の破たんの教訓を踏まえれば、民間資本の導入は政策目的と利益を同時に追求することが必要となる中途半端な状況になるのではないかとということでございます。そうした観点を踏まえれば、14ページでございますけれども、政府100%出資が望ましいのではないかとというご指摘でございます。

それから〇〇委員のご指摘でございます。政府100%出資の場合とその他の割合の場合では市場の評価は異なり、スプレッドは広がるということでございます。安価な資金調達につなげるためにも100%出資が望ましいのではないかとというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。こちらアメリカのファニーメイ等の経験を踏まえれば、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していくということが重要ではないかとというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。こちら市場の観点からは、政府の出資が下がれば資金調達のスプレッドが上昇して、長期固定ローンの金利が上昇するということを考えれば、政府100%出資が望ましいのではないかとというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。市場に無用な混乱を与えるという指摘を考えると、政策目的を機構に行わせている段階では、民間出資の導入に踏み切る可能性は当面少ないということでございます。ガバナンスに関しては、負債による規律も考えられるのではないかとということでございます。ただし、上述の民営化等による公的関与の見直しのプロセスにおいては、民間資本の導入を具体的に検討することが必要であるということでございます。また、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いのではないかと。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か否かというのが重要であるということでございます。

それから〇〇委員でございます。資本主義の大原則は、資本がガバナンスを有するというところでございます。いかなる事業にせよ国が関与するのは政策的な目的があつてのことであるから、民間資本は導入すべきではないと。効率性を確保するために民間資本を入れるという主張もあるが、そのためには経営に対する監督がきちんと機能する仕組みをつくり、機能させることであるということでございます。

それで、このCHAPTERの総括でございますが、まず1つ目でございます。政府の出資

割合の低下は、現状において市場では政府のコミットの低下とみなされ、資金調達コストの上昇につながるおそれのあることや、民間資本の割合が増加すると利益追求の傾向が強まり、過度にリスクをとる行動に走るおそれがあるとの指摘もあることを踏まえれば、民間金融機関による相対低利での長期固定ローンの供給を支援するという政策目的を実現するためには、少なくとも当面（MBS市場の育成段階）は、国100%出資の形態とすることが必要である。ただし、MBS市場の成熟段階においては、国100%出資の形態を継続すべきとする意見がある一方で、証券化を広く行う民間金融機関が育つ等競争的な市場環境が確保できる状況下においては、民間資本の導入が考えられるとの意見があった。民間資本の導入を行う場合は、早い段階でのその道筋を示す等、市場に不安感を与えることのないよう十分に注意することが必要であるとの指摘があった。また、こうした規模で証券化を行う民間金融機関が育つ可能性は、現在の民間金融機関の取り組みの状況を踏まえれば、少なくとも当面は小さいとの指摘もあったということでございます。

それから、第5章でございます。公的関与のある機関のあり方ということで、特にMBS市場との関連との関係の部分でございます。

15ページの中ほどから委員のご意見等が始まります。

まず、〇〇委員でございます。受益権行使事由の適用によりMBS市場を混乱させたり、低利の安定的な資金調達に支障を与えることがないようにすることが重要であるということでございます。

〇〇委員でございますが、市場混乱をもたらす会社更生法の適用となる組織への移行は避けることが望ましいということでございます。

それから〇〇委員でございます。安定的なMBS供給のために証券化支援事業に対する政府の明確なコミットメントが必要であるということでございます。具体的には、公的な組織形態の維持、補給金の制度化、政府保証の付与などでございます。また、株式会社または会社更生法の適用となる組織に機構が移行すると、市場に大混乱をもたらす市場の育成に重大な打撃をもたらすと。仮に組織形態を変更する場合でも、既発債の受益権行使事由に抵触しない形で会社更生法の適用除外とすることが不可欠であるというご指摘でございます。

それから〇〇委員でございますが、こちらも市場に大きな悪影響を与える会社更生法の適用となる組織への移行を避けることが望ましいというご意見でございます。

それから〇〇委員でございます。こちらも受益権行使事由に抵触しない組織形態とする

ことに留意する必要があるということでございます。現在の発行スキームが民間との競合も少なく低利で資金調達することも可能にしており、それが維持できることにすることが望ましいということでございます。また、機構に対して無条件に政府保証をつけることは、リスク管理が甘くなり、競合する民間金融機関の登場を阻害するなどの問題点が多いというご指摘もいただいているところでございます。

それから〇〇委員でございますが、ガバナンスが機能されるのであれば、企業形態は本質的な問題ではないと。しかし、成熟した段階になったときに機構を民営化するのであれば、そのことを明らかにするためにも株式会社化し、委員会設置会社に移行されることが望ましい。ただし、企業形態変更によるMBS市場への影響を回避するため、当面、会社更生法の適用がなされないように法律的な措置が必要であると考えているということでございます。

このチャプターの総括でございますが、仮に機構が会社更生法の適用のある組織に移行した場合、既に発行されたMBSが受益権に転換する結果、既発MBS市場が混乱し、機構の発行体としての信頼が失われるおそれがあると考えられる。さらに低利での長期固定ローン供給を可能にしている現行のMBS発行方式の変更も必要となり、機構の証券化を活用して供給される長期固定ローンの金利の上昇につながるおそれがある。以上の点を勘案すれば、長期固定ローンができるだけ低利で安定的に供給されることを確保する観点から、機構は現状において会社更生法の適用のない組織形態とすることが必要であるということでございます。なお、注として会社更生法の適用がない組織形態とは、特定の法人形態を意味するものではないという注釈を加えているところでございます。

それから第6章でございます。第6章は、組織形態のあり方のうちガバナンスの観点でございます。17ページの中ほどから委員の皆様方の意見が始まります。

1つ目、〇〇委員でございますが、的確な意思決定が機動的に行われるガバナンスを実現することが重要であると。それが実現できるのであれば、法人形態の選択は必ずしも形式論ありきで考えるべきではないということでございます。また、機構の場合は、市場からの規律づけを活用することも期待できるのではないかとご指摘もいただいているところでございます。

〇〇委員でございます。現在の機構は縦割りの意識が強いということでございます。こうした観点からガバナンス・マネジメントに改善の余地があると。例えば金融の専門家の知見をもっと活用するというようなことが考えられる。また、独法の枠組みの中で評価委

員会の役割などを見直すことも考えられるのではないかとのご指摘でございます。

〇〇委員でございます。こちらも最適なガバナンスを実現することは重要ということで、ただ、MBS市場への影響を最小限に抑える観点からは従来どおりの独法の枠組みを維持した上でガバナンスの強化に向けた新たな手当てを検討するアプローチが望ましいのではないかとのご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。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であるということでございますが、独法の枠組みの中でも改善は可能ではないかということでございます。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いいのではないかとのご指摘でございます。

それから〇〇委員でございます。大臣が日常的な業務について監督するのは難しいのではないかとのご指摘でございます。その経営体の中にいて情報を持つ理事会が責任をもって業務執行の監督をすべきであるということでございます。また、理事長の執行権限を強化して、機動的な経営を可能にすることも望まれるということでございます。また、財投機関債の発行による規律づけも重要であるということをご指摘をいただいているところでございます。さらに、こうした機関につきましては、情報開示について民間金融機関以上のものが望まれるということをご指摘もいただいているところでございます。

〇〇委員でございます。独法は理事会の設置が義務づけられていないということから、業務執行を行う理事長を監督する機能が備わっていないと。独法という企業形態を継続する場合には、この点の改善が不可欠であるということでございます。その意味では株式会社化して委員会設置会社にすることも考えられるということでございます。ただ、委員会設置会社はガバナンスとマネジメントを分離していることが重要であるので、その精神を生かすことが重要であるということでございます。逆に言えば、それさえできれば企業形態は本質的な問題ではないということをご指摘でございます。

このチャプターの総括でございます。金融市場と向き合って業務を推進する機構は、機動的に的確に意思決定等を行うことを確保するためのガバナンスの確保が重要である。このため機構は、業務執行に対する監視機能の強化等によるガバナンスの向上を図る必要があると。これを実現するための具体的な方法としては、取締役会による業務執行の監視を行う株式会社（ガバナンスとマネジメントが分離された委員会設置型が望ましい）の枠組みを活用することが望ましいとする意見、独立行政法人の枠組みの中でガバナンスの向上を目指すことが望ましいとする意見、ガバナンスの向上が実現されるのであれば法人形態

の選択はどちらもあり得るとする意見とがあった。機構は、情報開示を民間金融機関以上に行う必要があり、また、こうした適切な情報公開等により市場からの規律を活用して、業務執行の監視機能を確保することも期待できるとの指摘があったということでございます。

第7章でございます。まとめということで、第1章から第6章までの議論を踏まえた最終的な具体の組織形態に関するご意見ということでございます。

まず、〇〇委員でございます。低利での安定的な長期固定ローンの提供という政策目的を踏まえれば、当該政策目的の実現に支障を与える可能性のある会社更生法の適用や民間出資は当面避けることが望ましい。この条件を満たし、かつ適切なガバナンスが確保される工夫と努力を前提に独立行政法人の形態の継続と株式会社への移行の両方が想定され得ると考えられるということでございます。

〇〇委員でございます。会社更生法の適用となる組織への移行、それから民間出資の導入は避けることが極めて重要と。具体の組織形態は、独法でも株式会社も想定されるが、現行の枠組みである独法の枠組みでガバナンスを向上していくことが望ましいということでございます。

〇〇委員でございます。この資金調達を担うMBS市場を安定的に機能させるということが最も重要なことであるということでございます。その意味におきまして、政府による明確なコミットメントの存在、会社更生法の適用除外、これは必要条件と言えると。さらに市場へのストレスを最小化するという観点から、独法の枠組みを前提として、ガバナンス確保のための新たな手当を施すアプローチをとることが望ましいというご意見でございます。

〇〇委員でございます。より低利での長期固定ローンの円滑供給という点を勘案すれば、会社更生法の適用除外、国100%出資が確保されることが必要であるということでございます。これらが確保されるのであれば、株式会社への移行ということも想定されますが、市場の観点からはできる限り現行の枠組みから変化が少ないことが望ましいということでございます。

〇〇委員でございます。現行の独法の枠組みを活用して、理事長の執行権限を強化する一方、組織内に理事長を日常的に監督する機能を持つ組織を置くことが考えられるということでございます。

〇〇委員でございます。株式会社の本質は営利目的の事業を行うということでございま

すので、将来における民間資本の導入を想定するのであれば、市場の混乱を起こさないための措置を講じた上で、委員会設置型の株式会社とすることが考えられると。将来における民間資本の導入を想定しないのであれば、独法の枠組みの中で委員会設置型株式会社における取締役会における執行監視の機能を持つ仕組みへ見直すことにより、ガバナンスの向上を図ることが考えるということでございます。

最後、19ページの下第7章の総括でございます。

機構の今後の組織形態としては、可能な限り低利の長期固定ローンの供給を支援するという機構の担う政策目的に照らせば、現状において会社更生法の適用を避けることが必要である。また、機構の業務が的確に実施されることを確保するために、業務執行の監視機能の向上等によるガバナンスの向上が必要である。こうした条件を満たす具体の組織形態については、現行の独立行政法人の枠組みの中でガバナンスの向上を図る、株式会社（会社更生法の適用除外を特別法で措置）へと移行するとの両方の選択肢が想定される、市場へのストレスを最小化するためには、現行の枠組みを活用した①が望ましいとする意見がある一方で、仮に将来における民間資本も想定するのであれば、資本による規律を発揮しやすい株式会社（ガバナンスとマネジメントが分離した委員会設置型が望ましい）への移行（②）が望ましいとの意見もあった。

資本形態については、少なくとも当面は（MBS市場の育成段階）、国100%出資の形態が望ましいが、MBS市場の成熟した段階では、国100%出資の形態を継続することが望ましいとする意見がある一方で、証券化を広く行う民間金融機関が育つ等、競争的な市場環境が確保できる状況下においては、民間資本の導入が考えられるとの意見があった。いずれのケースにおいても、MBS市場の成熟段階では、公的関与のあり方についての見直しを行うことが必要であるということでございます。

私のほうからの資料のご説明は以上でございます。

【委員】 どうもありがとうございました。

それでは今説明いただいた報告書の案について、皆様のご意見を伺いたと思います。今日この場でお気づきの点があれば、どうぞご意見あるいは修正とか出してください。特に検討会の議論の総括のところは皆様のご意見とあまり大きく変わって違いがないとか、そういうことをチェックしていただければと思うんですが。順番にお聞きしていきましようか。いかがですか。

【委員】 事前にいただき、すでに確認しておりますが、自分の発言についてはもちろ

んですし、全体としてきちんとまとめていただいたということで、特段、この検討会をまとめるという意味で追加的な意見はございません。ただ、例えば最後のあたりで少し議論された理事長の選任方法などの問題自体は大きな問題でして、理事長や理事を実際にどう選ぶかについて、検討会で議論ができなかったのが残念かと思えます。しかし、これは議論していないので報告書に入らないのは当然で、報告書としてはこれで結構だと思っております。

【委員】 ありがとうございます。それでは、〇〇委員はいかがですか。

【委員】 私も事前に自分の発言内容については、確認させていただきまして、全く私の述べたとおりかなと思えました。本日改めて全体も拝見いたしました。いろいろな議論が簡潔にまとめられていて、論点整理としてこれまでの6カ月間の活動の総括として非常にいいものができたのではないかと思います。

【委員】 ありがとうございます。〇〇委員はいかがですか。

【委員】 私も事前にドラフトのほうをいただきまして、拝見させていただきまして、必要な部分は追加でちょっとコメントさせていただいた部分もございますけれども、最終的に非常によくまとまっていると思いますので、特に追加的にはございません。

【委員】 ありがとうございます。〇〇委員はいかがですか。

【委員】 本案に異論ございません。ありがとうございます。

【委員】 ありがとうございます。〇〇委員。

【委員】 中身及び手続、いずれの点においてもバランスのとれた適切なものであり、フェアなものであると認識しております。中身について異論はございません。

【委員】 ありがとうございます。ただ、私、自分のところがちょっと未練がましくあるんですが、12ページなんですけれども、私の意見は「民間資本は導入すべきでないというのが基本原則だ」というんですが、「ただし、民間資本を入れる合理的な意義とか目的があるときには別である」ということをつけ加えたいんです。それとともに、次の13ページの上の2つ目のポツです。「民間資本の導入を行う場合は、早い段階でその道筋を示す等」とあるんですが、その前に「民間資本の導入を行う場合は、その意義や目的を明確にした上で」というようなことを入れていただきたいと思います。もし皆さん、それでご賛同いただければ、その趣旨で変えたいんですがいかがでしょうか。よろしいですか。

(「はい」の声あり)

【委員】 あと、細かいところでちょっと、てにをはの間違ひなんかあるんで、後でそれは直させていただきますが、もし、そのほかのご意見とか感想とかおありになればどうぞ自由に。時間はありますので、いただきたいと思いますがいかがでしょうか。はい、○委員どうぞ。

【委員】 すいません、特に報告書に何かつけ加えたり削除したりという話ではないのですが、証券化支援業務の枠組みは、マーケットからの資金調達というところが根幹になっているということを改めて確認したいと思います。マーケットとは何かというと、それは投資家さんにお金を出していただくというところなんです。これがすべての源泉になっているところを踏まえて、投資家さんへの影響、マーケットへの影響について、制度を何か変えたり、制度を変える議論を行う際には、常に留意をしていくということが非常に重要だと思います。その辺のところがこの報告書の中でも押さえられているとは思いますが、改めて確認をしたいといったところでございます。

【委員】 ありがとうございます。ほかにはいかがですか。大体よろしいですか。

一応この案というのは、どういうふうこれから使われるかということをお皆さんにもう一度説明、案というか報告書の位置づけというか意義について、ご説明いただければと思うんですが。

【事務局】 今日お取りまとめいただきました報告書案につきましては、先ほどの座長のご指摘の修正、あと、一応最終チェックして、てにをはなどの確認をさせていただいて、発表者の方が使った資料、これにつきましては、そのまま報告書の参考資料としてよろしいかどうかという確認がまだとれてませんので、こうした事務手続を今後進めさせていただきます。できますれば、最終の確認は座長一任ということにさせていただければ、座長に確認した後、しかるべきタイミングでまた公表をさせていただくということを考えているところでございます。

【委員】 今私が伺いたかったのは、この報告書がどういうふうに政策の決定に資するかということをお伺いたかったんですが。

【事務局】 私のほうからご説明をさせていただきたいと思いますが、いずれにしろこのご報告書をいただいた後、政務三役に概要の報告だけはしておりますけれども、詳細にご説明をした上で金融支援機構の業務のあり方、それから組織のあり方につきまして、政務のところでご検討いただくということになるかと思っております。いずれにせよ、もう新聞等に出しておりますが、政府の独法全体についてどうしていくのかということがこれから年

末にかけて課題になってまいりますので、その中でこの支援機構のあり方については、この検討会の報告書をもとにしてご議論をいただいて、それで最終的な組織のあり方を決めていくということになろうかと思っております。最後に申し上げようと思っていたんですが、おそらくは、この議論の理解ではまず現状どうするのかということ、それから近い将来どうするか、それからもう少し先にどうしていくのかと、おそらくタイムスパンを持ってこの支援機構については組織の議論をしたほうがいいのではないかと考えております。金融市場自体がまだ完全に落ち着いた状態でもないと認識しておりまして、その段階でガバナンスの強化みたいな格好で、当面すぐにやらなきゃいけない、できるだけ早くやったほうがいい事項、それから次の段階で、例えば組織形態として、より市場になじみやすい、例えば特殊会社みたいな格好の会社形態にするほうがいいのかどうかという判断が2つ目に出てくる。その先に市場がある程度落ち着いて成熟してきた段階で資本自体が政府100%でいいのかどうかということをもう一度見直すとか。そういったタイムスパンを持った検討が必要ではないかと考えていまして、そういう観点から政務三役のところでご議論いただきたいと思っております。

【委員】 ありがとうございます。そういうような位置づけということでございますが、今、事務局からありましたように、今日皆さんからご承認いただきましたので、そういうことで最終的にとりまとめたいと思うんですが、文言の修正等の小さなことについては私にご一任いただきたいんですが、よろしいでしょうか。

そういうことを言った上で1つだけ気になることがある。言い忘れていたんですが、14ページ、検討会の議論の総括のところの14ページの一番下のところなんですが、2つ目のポチですが、「ただし、MBS市場の成熟段階においては、国100%出資の形態を継続すべきとする意見がある一方で、証券化を広く行う民間金融機関が育つ等競争的な市場環境が確保できる状況下においては」というのは、成熟段階では、こういう民間金融機関が育つとかそういう段階終わっているような気がするんですけども、矛盾してはいませんか。

【事務局】 よろしいですか。ここは、当然検討会における各委員のご発言をもとに淡々と整理したつもりでおるんですけども、たしか検討会におけるご発言で、MBSの育成が例えば支援機構だけが大きくなっていく形のMBSの成熟とそれに伴って別途例えば民間金融機関で同じような証券化が育ってきた場合ではケースが違うのではないかとご議論があったかと思えます。前者の場合、市場の独占などの問題がありますので、単純に

例えば民営化などをしたときには、またそこで弊害が生じるおそれがあるのではないかと
いうことを考えますと、将来における機構の競争相手といいますか対抗し得るところが育
つなどの競争的市場環境というのが民間資本の導入に当たっては重要ではないかというご
指摘、ご議論がありましたので、それを事務局として整理したつもりではございますが、
またその内容につきましては、委員の皆様方で適宜ご修正いただければと思っております。

【委員】 MBS市場の成熟というのは、どういうふうに定義するかによるわけですが
けれども、今のような説明だとMBS市場の成熟というよりも、機構が十分機能するよう
になった段階というふうに聞こえるんですけれども、それではまた違うんですかね。

【事務局】 MBS市場の成熟につきましても、この検討会のご議論の中では、まだ明
確にこれがクライテリアになるかということまでは多分議論が至らなかったのではないかと
思っております。その点につきましては、たしか〇〇委員のほうから規模の点からもちろ
ろいろいろご指摘があった一方で、この報告書の中にもございますように〇〇委員のほうから
は、投資家の行動形態のところから判断すべきではないかという、おそらくいろいろなほ
かにもさまざまなクライテリアがあるのかと思いますけれども、それを明確にどれで判断
すべきかということまでは、まだ議論が至らなかったのかなというのが今回の検討会の
議論ではないかと考えております。

【委員】 どうぞ。

【委員】 私がこれまでの説明で育成段階、成熟段階、どういう違いがあるかを私なり
にイメージしておいたのは、今は機構のMBSの発行残高がどんどん増えていってますの
で、個々の投資家様のポートフォリオの中でも機構のMBSの投資ウエートがどんどん増
えていっている状態です。一応、投資運用の原則からすると、分散投資というのが安全だ
と言われてますので、その中で1つの銘柄のウエートがどんどん増えていくというのは、
言ってみればまだ安定的な局面ではなくて、どんどん保有リスクを増やしている、固有銘
柄の保有リスクを増やしている状態なので、それが育成段階。これがMBSの発行と償還
がバランスしてきますと、投資家の投資ウエートも機構MBSの投資ウエートも増える一
辺倒ではなくて恒常的になって、時には減らそうとか、時には増やそうとかいうよう
な巡航的な投資ウエートになってくると思いますので、そういうときは成熟段階なのかと
いうように個人的にはイメージをしておりました。

【委員】 私ちょっと表面的なんですけど、14ページの今のMBSの成熟段階という
「成熟段階」という言葉とその後の民間金融機関が「育つ」というのとが育つと成熟が同

時というのはちょっと違和感を感じたんですが、特にご意見なければ。皆さん違和感が無いということであればいいと思うんですが。

【委員】 よろしいですか。

【委員】 はい、どうぞ。

【委員】 おそらくこの文脈ですと、成熟段階に関しては、まだこの委員会でも議論が尽くされていないし、深まっておらず、〇〇委員のご見解と私は違うところもあり、今の市場が成熟していないということだけが合意されているのだと思います。一方で、競争的な市場環境が確保できる状況とは、成熟段階と必ずしも同義ではなく、民間が今弱いという点について合意したうえで、将来そのような状況が仮想されるということであって、同じ状況を指してはいないと私には読め、議論の総括としては中立ではないかと考えます。

【委員】 だから成熟といっても別に完全な市場ができているわけじゃないんだということですね。

【委員】 そうですね。

【委員】 そういうことで皆さんよろしいですか。

同じことは、一番最後の20ページにもあるんです。20ページの上から5行目。それは今の14ページの趣旨を反映しているわけですが、そういうことで成熟段階といってもすべて何もかも完全になった状態じゃないということであるならば、そういう共通のご理解であるならばいいと思うんですが、よろしいですか。ではそういうことでこの点は、私も納得しましたので。

そういうことで、この後細かいことについては私にご一任いただけましたので、その務めは果たします。そして、その後事務局に預けるということにしたいと思います。どうも皆さんありがとうございました。

それでは、本日は最終回ですので、佐々木審議官、よろしくお願いします。

【佐々木審議官】 大変恐縮でございますけれども、局長がよんどころない事情でちょっと退席させていただきましたので、本日最後の検討会ということでございまして、一言お礼を申し上げさせていただきますと思います。

1月から精力的にご議論いただきまして、委員の皆様からお話ありましたように私どもといたしましても、大変充実した議論の中で非常にいい報告書をまとめていただいたと思っております。心から感謝申し上げたいと思います。これからのことにつきましては、先ほど事務局から申し上げたとおりでございますけれども、このまとめていただきました

報告書をもとにいたしまして、これからの政策展開について議論をさせていただきたいと思っております。検討会は本日終わりますけれども、これを機にといっは何でございませけれども、今後ともいろんな側面でまたご支援ご協力、またご示唆いただきたいと思っていますのでよろしく願いいたします。どうもほんとうにありがとうございました。

【委員】 佐々木審議官、どうもありがとうございました。

それでは、これで閉会となりますけれども、私からも改めて委員の皆さん、それからオブザーバーの皆さんにお礼を申し上げたいと思います。どうもありがとうございました。

最後に事務局から連絡があるようですので、事務局にマイクをお返しいたします。

【瀬口民間事業支援調整室長】 先ほど座長のほうからも確認させていただきましたとおり、本報告書の本文の文言修正につきましては、座長にご一任いただきましたが、最終とりまとめの内容につきましては、後日各委員にご報告をさせていただきます。

それでは以上をもちまして閉会させていただきます。本日はお忙しい中、ご出席をいただきましてまことにありがとうございました。半年間大変ありがとうございました。

— 了 —