

住宅金融のあり方に係る検討会報告書
－住宅金融支援機構の組織形態を中心として－

平成 21 年 8 月 6 日

目次

はじめに	2
1 住宅金融における公的関与のあり方等について	7
2 米国におけるサブプライムローン等を巡る問題について	12
3 住宅金融支援機構の組織形態とMBS市場との関係について	15
4 住宅金融支援機構の組織形態とガバナンスとの関係について	19
5 まとめ	23

参考資料

はじめに

平成19年12月24日に閣議決定された独立行政法人整理合理化計画において、住宅金融支援機構については、「一般個人向け直接融資から撤退するなど民間金融機関の支援・補完に徹しているが、今後、更に、環境対応住宅政策の推進、住宅の耐震化、高齢者、子育て世帯等の社会政策的な配慮などの新たな住宅政策の方向性を踏まえ、特殊会社化を含め機構のあり方を検討し、2年後に結論を得ることとする」とされた。

これを受けて、国土交通省においては、住宅金融支援機構が今後果たすべき役割及び組織のあり方等に係る論点を整理すべく、住宅局長の私的諮問委員会を設置することとし、こうした論点の検討には、住宅金融における公的関与のあり方等幅広い課題に関する議論が必要であることから、当該委員会の名称を「住宅金融のあり方に係る検討会」とした。

本検討会は、平成20年3月に第1回検討会を開催して以降、平成20年の上半期においては、合計5回の検討会を開催したうえで、平成20年6月に、住宅金融における公的な役割、住宅金融を支援する機関のあり方等に関し、本検討会としての第一次論点整理をとりまとめた。

その後、平成20年下半期においては、米国のサブプライムローン・GSEに係る問題（第6回検討会）及び証券化商品の格付けの考え方等（第7回検討会）について専門家からのヒアリングを行った後、平成21年2月の第8回検討会より、住宅金融支援機構の組織形態のあり方等に関する議論を再開した。

住宅金融支援機構の組織形態のあり方等に関する議論は、住宅金融分野における公的関与のあり方等に加えて、適切なガバナンスの確保、既発MBSの信託受益権化による影響、相対低利ローンの安定供給等政策目標の実現等様々なテーマとリンクをしている。

このため、特定のテーマを巡る議論のみで、住宅金融支援機構の今後のあり方等についての結論を導くことは困難かつ不適切であると考えられ、本検討会においては、各テーマごとの議論を順次行い、論点等を明確化したうえで、総合的な視点からの議論に移ることとした。

具体的には、第7回までの検討会における議論及び第一次論点整理の内容も踏まえ、第8回検討会（住宅金融における公的関与のあり方）、第9回検討会（ガバナンスのあり方）、第10回検討会（既発MBSの信託受益権化による影響及び相対低利ローンの安定供給等）において、個別テーマごとの議論を行った。また、第8回検討会における議論の中で、米国におけるサブプライムローン問題等を巡る議論についての検証が必要との委員からの指摘を受け、米国のサブ

プライムローン問題等に関する検証（第 11 回検討会）も行った。

こうした個別のテーマごとの議論を踏まえ、第 12 回以降において、総合的な視点から、住宅金融支援機構の組織形態のあり方等について議論を進めたところである。

本報告書は、こうしたプロセスで進められた一連の議論を踏まえ、第 14 回検討会において、本検討会の結論としてとりまとめられたものである。

（参考 1）住宅金融支援機構の独立行政法人整理合理化計画について…P30

（参考 2）住宅金融のあり方に係る検討会第一次論点整理……………P31

（参考 3）第 8 回以降の検討会の進め方について……………P45

住宅金融のあり方に係る検討会 委員名簿

	氏 名	所 属・役 職
座長	八田 達夫	政策研究大学院大学学長
委員	浅見 祐之	大和証券SMBICストラクチャード・ファイナンス部部长
委員	浅見 泰司	東京大学空間情報科学研究センター教授
委員	大垣 尚司	立命館大学大学院法学研究科教授
委員	翁 百合	日本総合研究所理事
委員	櫻井 敬子	学習院大学法学部教授
委員	鈴木 美和	UBS証券会社債券本部金利商品部証券化商品調査部長（※）
委員	瀬下 博之	専修大学商学部教授
委員	富田 俊基	中央大学法学部教授
委員	野村 修也	中央大学法科大学院教授
委員	原 早苗	埼玉大学経済学部非常勤講師（金融オンズネット代表）
委員	野城 智也	東京大学生産技術研究所教授

※第1回～第8回 江川 由紀雄（ドイツ証券証券化商品調査部長）

住宅金融のあり方に係る検討会 ヒアリング出席者

(第6回：米国のサブプライムローン・GSEに係る問題について)

氏名	所属・役職
小林 正宏	住宅金融支援機構住宅総合調査室主任研究員
堤 伸幸	野村證券(株) デット・ソリューション部シニア・ストラテジスト
高田 創	みずほ証券(株)金融市場グループ 金融市場調査部長／チーフストラテジスト
石原 哲夫	みずほ証券(株)金融市場グループ 金融市場調査部／シニアクレジットアナリスト

(第7回：証券化商品の格付けの考え方等について)

氏名	所属・役職
北山 慶	ムーディーズジャパン(株) 代表取締役
張 毓宗	スタンダードアンドプアーズ エグゼクティブ・マネジング・ディレクター 在日代表兼アジア・太平洋地域総括責任者
山岡 隆正	スタンダードアンドプアーズ マネジング・ディレクター、レーティングスサービス 信用市場分析・格付基準担当
藺田 浩	スタンダードアンドプアーズ 上席アナリスト ストラクチャードファイナンス部
波多野 紳一	日興シティグループ証券(株) 資本市場本部 デット・シンジケート部長 マネジングディレクター

(第10回：証券化支援等を行う機関の組織形態とMBS市場等との関係)

氏名	所属・役職
坂根 直統	日本生命保険相互会社 資金証券部 担当課長
中山 憲一	(株)三菱東京UFJ銀行 市場部門 円貨資金証券部 中長期ALMグループ 次長
宮坂 知宏	クレディ・スイス証券(株) ディレクター 債券本部 証券化商品調査部長

住宅金融のあり方に係る検討会 開催状況

第1回	平成20年 3月24日（月）	：検討会の設置について、検討するにあたっての現状認識
第2回	平成20年 4月17日（木）	：市場重視型住宅金融の中での公的機関の役割
第3回	平成20年 5月12日（月）	：公的住宅金融機関の組織形態のあり方について
第4回	平成20年 6月11日（水）	：公的金融機関の役割、組織形態に関する論点整理
第5回	平成20年 6月30日（月）	：住宅金融のあり方に係る検討会第一次論点整理
第6回	平成20年10月 1日（水）	：米国のサブプライムローン・GSEに係る問題について
第7回	平成20年12月 4日（木）	：証券化商品の格付けの考え方等について
第8回	平成21年 2月 6日（金）	：今後の進め方、住宅金融における公的関与のあり方について
第9回	平成21年 3月17日（火）	：ガバナンスについて
第10回	平成21年 4月 8日（水）	：証券化支援等を行う機関の組織形態とMBS市場等との関係
第11回	平成21年 4月24日（金）	：米国のサブプライムローン・GSE問題について
第12回	平成21年 5月22日（金）	：これまでの議論の総括
第13回	平成21年 6月17日（水）	：最終取りまとめ（Ⅰ）
第14回	平成21年 7月22日（水）	：最終取りまとめ（Ⅱ）

1 住宅金融における公的関与のあり方等について

(1) 住宅政策と住宅金融に関する基本的考え方について

住宅は住宅市場において供給され、個々人が市場を通じて確保することが期待される財であるが、一方で国民生活にとって不可欠な基盤であり、居住の安定確保は内政上の大きな課題である。

住宅に対する公的関与（＝政府による市場関与）は、市場を通じ良質な住宅を確保できるようにするための環境整備及び市場を通じ良質な住宅を確保することが困難な人々に対するセーフティネットの措置の2本の柱で構成されるが、住宅金融は住宅市場が円滑に機能する上で大きな役割を果たすものであり、住宅金融のあり方は住宅政策としても大きな課題となるものである。こうした観点から、国民が自らのライフプラン等に応じて多様な選択肢の中から適切な住宅ローンを利用できる環境を整備することは、重要な課題である。

住宅ローンの供給は、基本的に金融市場において、民間主体により供給されるものであるが、市場のみに委ねたのでは効率的な供給に支障を来すと考えられる場合にあっては、市場の効率性を確保し、相対的に低利な住宅ローンを安定的に供給する観点から、公的関与が必要となるものと考えられる。

(2) 長期固定住宅ローン市場の特性について

我が国における住宅ローン市場は、長年にわたり旧住宅金融公庫による財投資金を活用した融資が大きなシェアを占めてきたが、民間金融機関による住宅ローン融資の取組みの強化や旧住宅金融公庫から住宅金融支援機構への移行に伴う個人向け住宅ローンに係る直接融資業務の廃止等により、近年は、民間金融機関による融資が中心となっている。また、こうした住宅ローン市場をめぐる状況の変化に伴い、消費者に提供される住宅ローンの商品性も多様化が進んでいる。

こうした様々な住宅ローンのうち、変動金利型のローンや短期固定型のローンは、貸出時の金利水準が比較的低位だが、ローン利用者が金利変動のリスクを負うという特徴があり、銀行等の金融機関が、短期資金である預金を原資として融資を行っている。

これに対し、長期間にわたり金利及び毎月返済額の変動のない長期固定ローンの供給は、将来の金利リスクを回避し、計画的な住宅取得を希望する住宅取得者を支援するものであるが、短期資金である預金を主たる原資とする銀行等の金融機関が、長期固定ローンを、相対的に低利で、安定的に供給するのは容易でなく、金利リスク等を市場に負担させることが可能となる証券

化の枠組みを活用することが、安定的に長期固定型の住宅ローンを供給し、消費者が利用し易い環境を整備するためには必要不可欠である。

更に、長期固定の住宅ローンが競争的な環境の下で安定的・効率的に、各地域の消費者に対して供給されるためには、各地域の中小の金融機関を含む多様な主体が住宅ローン担保証券(MBS)市場を通じて住宅ローンの貸付原資を安定的かつ効率的に調達できるよう、MBS市場の育成とその効率性向上が重要である。

しかしながら、現時点では、メガバンクを中心に、自行の融資したローン債権に係る私募型のMBSの散発的な発行が一部行われているものの、住宅ローン債権を担保とする証券化には、①流動性の高い標準的な商品の発行による調達コスト減、②大数の法則をきかせた効率的な信用リスクの管理、③単位事務コストの低減 といった規模経済が存在することを背景とし、現時点では、スケールメリットの活用により広く証券化を担う民間機関は見当たらない状況である。

(3) MBS市場が成熟するまでの間の公的関与のあり方について

住宅金融支援機構は、独立行政法人移行前の旧住宅金融公庫であった平成15年度より、標準的な銘柄の公募型MBSの継続的な発行等を通じて調達した相対的に低利の資金を活用し、自立的経営の確保のために最低限必要なコストを乗せた水準に提示金利を設定した上で、各地域の多様な金融機関に対し、金融機関間のサービシングフィーに係る競争性を確保しつつ、ローン債権の買取等を通じた支援をオープンなカタチで推進している。

現在、証券化支援業務については、a) 貸し手から住宅ローン債権を購入して証券化する買取型並びにb) 民間による証券化を信用補完及び投資家に対する元利払保証により支援する保証型の2類型により行われている。こうしたバックアップ機能を担う主体には、安定的に市場から低コストの資金調達を行い得る高い信用力を有することが求められる。

市場に対する公的関与は、住宅金融支援機構のような公的主体が直接実施する手法に限られないが、上述のとおり、住宅ローンの証券化には規模経済が存在することを背景とし、現時点では、スケールメリットの活用により広く証券化を担う民間機関は見当たらないこと等を踏まえれば、公的関与のある機関(住宅金融支援機構(注))が証券化支援業務を推進することが必要と考えられる。

注)「住宅金融支援機構」の表記は、独立行政法人の形態を意味するものでなく、他の組織形態の法人に移行した場合は、当該移行後の法人を示すものである。(以下同

じ。)

(4) 様々な政策課題への対応

個人向けの住宅ローン融資を中心業務としていた住宅金融公庫が、平成19年4月に独立行政法人住宅金融支援機構に移行したのに伴い、個人向け住宅ローン融資等が廃止されたところであるが、政策的必要性は高いが民間金融機関のみでは十分な対応が困難と考えられる災害復興のための住宅融資、良好なまちづくりを支援する融資等の業務を実施している。

また、証券化支援の枠組みを活用して、省エネ性能等の高い住宅について金利優遇のインセンティブを与える優良住宅取得支援制度を国の財政支援を活用して実施し、住宅の質の誘導に貢献している。

高齢者の生活安定の確保、良質な住宅の供給促進、既存住宅ストックの有効活用、住宅・不動産市場の活性化等の政策課題について、住宅金融支援機構の活用も含め、住宅金融分野において今後どのように的確な対応を行うべきかについては、本検討会においては十分に議論を尽くせなかった面があり、今後引き続き検討していく必要がある。なお、住宅金融支援機構による、こうした政策課題への対応については、民間セクターの状況や他の政策手法との関係等を踏まえ、官民の適切な役割分担が確保されているか不断の検証を行うことが必要である。

(5) システミックリスクへの対応について

MBS市場の成熟している米国では、ファニーメイのような特別法の枠組みのもと指標性の高いMBSを発行している上場企業がシステミックリスクを顕在化させる危惧を引き起こした。

米国の経験を踏まえれば、広く証券化を担う機関が負うリスクのいたずらな肥大の防止等によりシステミックリスクが顕在化することを防ぐとともに、システミックリスクが顕在化した場合に、速やかにそれを解消することが必要である。このため、MBS市場の成熟の度合いに関わらず、広く証券化を担う公的関与のある機関における適切なリスク管理の実施等システミックリスクの顕在化を防ぐための枠組みを整えるとともに、民間機関による証券化に委ねる際には、システミックリスクの顕在化を防ぐための枠組みを整えるのに加え、万が一システミックリスクが顕在化した場合に、それを解消するための枠組みをあらかじめ整備しておくことが必要不可欠である。

これらの枠組みが整備されていない状況のもとでは、市場において信用力のある公的関与のある機関（住宅金融支援機構）が適切なリスク管理を行いつつ証券化支援業務を推進することは、システミックリスクの顕在化による

市場混乱を防ぐ一つ的手段と考えられる。

※システミックリスク：個別の金融機関の支払い不能等や、特定の市場または決済システム等の機能不全が、他の金融機関、他の市場または金融システム全体に波及するリスクのこと（出典：日本銀行HP）

(6) MBS市場成熟後の公的関与のあり方について

MBS市場が規模や指標性のある銘柄の流通等による流動性の確保等の観点から成熟化が進んだ段階においては、すなわち規模の経済が十分に達成された後は、官民の適切な役割分担の確保の観点から、また、住宅金融支援機構の負うリスクのいたずらな肥大を避ける観点から、住宅金融支援機構による証券化支援業務の枠組みについても見直しを行うことが必要である。

この見直しの具体的内容については、引き続き検討が必要と考えられるが、現在は国が全額出資をしている住宅金融支援機構に対して民間資本を導入する手法は、米国の経験等に照らせば、政府の監視機能の抜本強化も併せて必要となること等を踏まえれば、慎重な検討が必要であり、むしろ、民間に委ねることが可能となった分野について、システミックリスクの顕在化の回避及び顕在化した場合の解消に配慮しつつ、住宅金融支援機構の業務範囲を縮小する手法が適当と考えられる。

MBS市場の育成段階においては、MBS発行残高の積み上げ等を通じ、MBS市場における規模経済の発現を促すことが重要であるため、MBS市場からの資金を活用して供給される住宅ローンについては、その利用者や利用額について制約条件を少なくすることが望ましい。

こうした観点から、現行の住宅金融支援機構の証券化支援業務では、返済負担率等の基本的な要件を満たせば、所得水準に関係なく、フラット35の活用が可能となっており、また、1戸当りの融資上限額も8千万円に設定されている。

しかしながら、MBS市場の成熟化が進んだ段階においては、システミックリスクの顕在化を防ぐとともに、仮に顕在化した場合にそれを解消する枠組みを整備しつつ、住宅金融支援機構の業務範囲を縮小することが適当と考えられる。例えば、民間機関による証券化を育成する観点から、証券化支援業務より供給する長期固定ローンの対象について、ローンの対象とする世帯の所得水準や1戸当り融資限度額等の観点から、住宅政策上の支援の必要性の高いものに限定することにより、住宅金融支援機構の業務の範囲を縮小する方法が考えられる。

こうした、住宅金融支援機構の業務範囲を縮小し、民間機関による証券化

に委ねていくプロセスのあり方については、今後のMBS市場の状況や民間金融機関の状況等を踏まえながら、引き続き検討していくことが必要である。

(7) 非常時における対応について

住宅市場、住宅ローン市場あるいはマクロ経済の混乱時には、住宅金融支援機構は、証券化支援業務や融資業務等の枠組みを活用し、通常時と異なる対応を行うことが必要となるケースが想定される。例えば、今般の経済状況の悪化に対応し、良質なまちづくりを支援する融資制度の枠組みを活用し、住宅供給事業者向けの資金支援を実施しているほか、民間金融機関において住宅ローンに係る融資審査が厳格化しているとの指摘がある中、職業等による画一的な融資選別のないフラット35について優良な住宅向けの金利優遇制度の拡充等を実施している。

今後とも、こうした市場混乱時等に、住宅金融支援機構が住宅金融に係る適切な資金供給の支援を的確に行うことが重要であるが、非常時において実施する措置は時限を明確にする等、通常時における対応と非常時における対応とを整理したうえで実施することが必要である。

- (参考4) 長期固定ローンの供給について……………P46
- (参考5) 住宅ローンの証券化に係る規模経済について……………P49
- (参考6) 住宅金融支援機構による証券化について……………P50
- (参考7) 住宅金融支援機構の業務……………P52
- (参考8) 公的機関による証券化支援の範囲について……………P53

2 米国におけるサブプライムローン等を巡る問題について

(1) 米国のサブプライムローン問題等の経緯

米国においては、いわゆる住宅バブルの発生により住宅価格が継続的に上昇し、金利が低水準で推移したことを背景として、比較的所得水準が低い世帯にも住宅取得に対する意欲が高まり、2004年より、サブプライムローンの供給が増加した。

サブプライムローンは、過去5年以内に破産の履歴がある、返済負担率が50%を超える等我が国では通常住宅ローンの借入れが行えない世帯に対して供給され、証券化により民間金融機関の資金調達とリスク移転が行われた。

サブプライムローンの大部分は短期固定型ローンであり、返済額が固定されている間に住宅価格（担保価値）が上昇し、より条件のよいローンへ借り換えることを期待した利用者が多いといわれている。しかしながら、2006年以降、金利上昇に伴い毎月の返済額が急増するとともに、住宅価格の下落のため、より有利な条件のローンへの借換えが困難化し、延滞・貸倒れが急増した。この結果、サブプライムローンを組み込んだ証券化商品の価格が急落し、世界的な金融市場の混乱につながった。

このサブプライムローンの貸し倒れの増加は、住宅価格の下落を加速させた結果、米国において住宅ローンの証券化市場の支援、住宅ローン市場の流動性の維持等を担うファニーメイ及びフレディーマックの両社について、住宅価格の下落による信用リスクの拡大が経営に与えた影響が経営不安へとつながり、2007年後半以降下落傾向にあった株価が2008年7月に急落し、米国連邦政府による公的資金の注入が行われ、公的管理へと移行した。

(2) 米国の住宅金融に係るシステムの問題点

サブプライムローン等の問題を巡る経緯を踏まえれば、米国の住宅金融に係るシステムとして以下のような問題点があったと考えられる。

- ①サブプライムローンのリスクの極めて高い者への貸付け
- ②サブプライムローン借入者に対する情報提供の不足
- ③サブプライムローンに係る証券化商品の格付けの不透明性等
- ④GSE（ファニーメイ等）における信用リスク対応の不備
- ⑤GSE（ファニーメイ等）における利潤追求の要請と政策目的実現との整合の困難さ
- ⑥GSE（ファニーメイ等）に対する政府による監視の不備 等

(3) 日本のMBS市場への影響

米国のサブプライムローン問題に端を発した国際的な金融市場の混乱は、我が国の金融市場に波及し、各種の債券市場に大きな混乱をもたらした。MBS市場も例外でなく、住宅金融支援機構による月次の機構MBSの発行は、平成15年11月以来、毎月発行（条件決定）され、対10年国債とのスプレッドは、平成19年度までは、40～60bp程度の水準で推移していたが、平成20年10月頃より、国際的な金融市場の混乱の影響により、投資家需要が徐々に減退し、スプレッドも拡大が続いた。さらに、平成20年12月においては、こうした市場環境の急激な悪化に加えて、同時期に既往債権を担保とするS種MBSを月次の機構MBSに先行して発行したことも影響し、月次の機構MBSの発行が初めて延期される事態となった。

12月に証券化を予定していた債権は、翌月の平成21年1月に全額証券化することができたものの、対国債スプレッドは100bpを超える水準まで拡大した。その後、対国債スプレッドについては、徐々に縮小傾向にあるものの、直近の平成21年6月における条件決定発行分は71bpと、依然として比較的高い水準となっており、住宅金融支援機構の証券化支援業務により供給される長期固定ローン（フラット35）の金利水準の上昇につながっている。

また、こうした市場の混乱により、平成20年度の保証型のMBSは、第3四半期までは住宅金融支援機構の信用補完を受けて約1,400億円（月当たり平均155億円）の堅調な発行額であったものが、平成21年度第1四半期には約195億円（月当たり平均65億円）と4割程度の水準まで減少した。民間MBSも平成20年度の発行額が、前年度に比べ半減した。

(4) 米国におけるサブプライムローン問題等から得られる教訓

上記(2)の問題点及び(3)の日本のMBS市場への影響を踏まえれば、米国におけるサブプライムローン問題等から以下のような教訓が得られると考えられる。

- ・ 住宅ローンの返済負担能力を慎重に審査した上で、返済に無理のない貸付けが行われることが、住宅ローン市場の混乱を避けるため、また、居住の安定の確保のために重要である。
- ・ 住宅ローンを利用しようとする者に対して、住宅ローン商品の金利リスク等に係る情報が的確に提供されることが、返済に無理のあるローンの貸し付けの防止等の観点から重要である。
- ・ 機構MBS等証券化商品の発行にあたっては、信頼のできる情報を透明性の高いかたちで市場関係者等に提供することが重要である。
- ・ 証券化に係る住宅ローンの信用リスクの管理にあたっては、住宅価格の

急落時も十分に見込んだリスク評価を行ったうえで、当該リスクに見合う住宅ローンの金利設定を行うとともに、リスクが顕在化した場合に経営不安が生じないよう必要な自己資本を確保することが必要である。

- ・ 政策目標の実現と利潤追求との不整合が、証券化支援等政策的に重要な事業の推進に影響を与えることのないようにすることが必要である。特に、証券化支援等を担う機関が、利潤追求のために政策的必要性が低くリスクの高い業務を行うことを回避する等により、システミックリスクが顕在化することを防ぐべきである。
- ・ システミックリスクが顕在化した場合に、それを解消するための枠組みをあらかじめ整備しておくことが必要である。
- ・ 住宅ローンの証券化を担う公的機関の実務が適切に行われることを確保する観点から、政府による監視が的確に行われる必要がある。
- ・ 金融市場から資金調達を巡る状況が大きく変化する中、相対低利の長期固定ローンの供給を支援するという住宅金融支援機構の目的を踏まえ、従来にも増して、幅広い視点から、適切なリスク管理のもと、より低利の資金調達を円滑に行うための取り組みを進めることが必要である。

(参考 9) 米国のサブプライムローン・GSE問題について……………P54

(参考 10) 欧州主要国の住宅ローンの証券化市場……………P61

3 住宅金融支援機構の組織形態とMBS市場との関係について

(1) 現行のMBS発行方式について

住宅金融支援機構による現行のMBSは、投資家への元金償還のスピードが担保となる住宅ローンの利用者からの返済金に係る元金償還のスピードと連動するパススルー方式の債券として発行される。担保となるローン債権は、信託されるものの、所定の事由（信託受益権行使事由）に該当するイベントが起こり、住宅金融支援機構が発行した債券が当該信託に係る信託受益権へと変換する事態（以下「信託受益権化」という。）にならない限り、当該ローン債権は住宅金融支援機構がオンバランスで保有する扱いとなっている。

本方式は、住宅金融支援機構自らが発行主体となることにより、住宅金融支援機構の信用力を活用するのに加えて、万が一のセーフティネットとして、住宅ローン債権も担保としているため、比較的低利での資金調達が可能となっている。

また、担保となるローン債権はオンバランスで保有されており、債券が信託受益権化されない限り、返済が困難となっているローン利用者に対して、返済期限の延長等の返済困難者対策を円滑に実施することが可能となっている。

本発行方式は、①比較的 low 利での資金調達を可能とするとともに、②信託した住宅ローン債権に係る返済困難者対策（返済条件の変更）を円滑に行うことができ、住宅政策上の目的に即したMBS発行が可能となるため選択されたものであるが、現在の住宅金融支援機構の組織形態では会社更生法が適用されないことが、本方式の活用を可能としている。

(2) 既発のMBSの信託受益権化について

住宅金融支援機構の組織形態が、既発の機構MBSの信託受益権化につながるかたちで変更された場合の影響について、投資家等の市場関係者の意見を聴取したところ、以下のとおりの指摘があった。

- ・ 信託受益権は、債券によるMBSと異なり、民商法上の有価証券でないため、流動性が大きく劣り、また、流動性の低い金融商品の保有を制限するルールを持つ投資家も少なくないこともあり、セカンダリー市場での大幅な価格下落は不可避であり、保有する投資家に相当程度の損失をもたらす恐れがある。
- ・ 相当程度のボリュームが定期的に発行されている証券化商品の商品性

が、償還の途上段階で発行体の経営悪化以外の理由で大幅に転換することは、我が国では前例がなく、投資家も通常は想定していない事態と考えられる。

- ・ このため、新たなMBS発行方式をどうするのかにかかわらず、発行体としての機構（及び公募型MBS）への信頼は極めて大きな打撃を受け、新規に発行されるMBSのスキームの安定性に対する信用は大きく下落する。
- ・ 既発のMBSの信託受益権化は、住宅金融支援機構のMBSだけでなく、民間主体が発行するMBSに係る市場にも重大な悪影響を与える。

以上のとおり、既発の機構MBSを信託受益権化した場合、流動性の低下等により既発の機構MBSの市場が混乱するだけでなく、民間MBSの市場にも悪影響を与えるほか、その後の住宅金融支援機構によるMBSの新規発行が困難になる恐れがあることを踏まえれば、既発のMBSの信託受益権化につながる組織形態の変更は避けることが望ましいと考えられる。（※）

※ 「既発のMBSの信託受益権化の回避」は、住宅金融支援機構の組織形態を特定するものではない。

(3) 新規のMBSの発行方式について

住宅金融支援機構の組織形態の変更は、既発のMBSの信託受益権化を巡る問題に加えて、新規のMBSの発行にも影響を与えうる。具体的には、通常の株式会社のように会社更生法が適用される組織に移行した場合、発行体と担保とする住宅ローン債権の両方の信用力の活用等が可能な現行のMBS発行方式を継続することが困難となる。

仮に、住宅金融支援機構が会社更生法の適用される組織に移行する場合、移行後のMBS発行方式についてどのようなものが想定されるかについて、主要な証券会社にヒアリング調査したところ、信託受益権としてMBSを発行する方式、SPCを立ち上げたうえで当該SPCからの社債として発行する方式等様々な方式が想定されうることであったが、いずれの方式についても、米国のサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融市場の混乱の影響が出る昨年夏以前の時点想定する等様々な前提条件を置いたとしても、現行方式に比べ一定の調達金利の上昇は避けられないとする結果であった。

こうしたヒアリング調査に加えて、本検討会においては、証券アナリストに対するヒアリングを行い、MBS発行方式の変更に関して意見聴取を行ったところ、会社更生法の適用される組織に移行する場合に想定されるMBS

発行方式については、いずれの方式についても相当程度の調達金利の上昇につながるとの指摘があった。

また、MBS発行方式の変更を伴わない形で組織変更が行われた場合でも、従前の組織と新たな組織の信用力に対する見方の違いに応じて、従前の組織によるMBSと新たな組織によるMBSに対する市場の受け止め方に差が出る可能性がある。その影響については、会社更生法の適用がある組織形態の変更によって既発のMBSの信託受益権化が与える影響ほど大きくないが、一定程度あるとの指摘があった。

住宅金融支援機構が、通常の株式会社等の会社更生法が適用される組織に移行した場合、発行体と担保となる住宅ローン債権の両方の信用力を活用した現行のMBSの発行方式を他の方式に変更することが不可避である。

こうした発行方式の変更は、調達金利及び住宅取得者に提供される長期固定ローンの金利の相当程度の上昇につながると考えられることを踏まえれば、会社更生法が適用される組織への移行は避けることが望ましいと考えられる。(※)

また、会社更生法の適用のある組織への移行を伴わない組織形態の変更を行う場合には、MBS市場の受けとめ方の変化の影響について配慮することが重要であると考えられる。

※ 「会社更生法が適用される組織への移行の回避」は、住宅金融支援機構の組織形態を特定するものではない。

(4) 金融商品取引法に基づく開示義務等について

通常、有価証券の発行を行う場合は、金融商品取引法に基づき、所定の事項を記載した有価証券届出書を内閣総理大臣に提出して開示すること、募集行為は届出後15日経過後から開始すること等が義務づけられている。

一方、住宅金融支援機構の発行するMBSについては、市場関係者の必要とする裏付け資産（ローン債権）に関する情報等を幅広く開示しているが、金融商品取引法に基づく開示義務の対象とはなっていない。仮に、住宅金融支援機構によるMBS等の発行が、本開示義務の対象となった場合、起債スケジュールに一定の制約が課せられることとなる。

また、市場関係者からは、誤解を生じさせる情報による勧誘行為（禁止行為）とみなされるリスクを回避するため、これまで行ってきた発行前のMBS等に関するアナリストレポートの提供等、様々な市場関係者間でのコミュニケーションが柔軟に行いにくくなる面があり、機構MBSの円滑な販売やMBS市場の育成に支障が生じるおそれがあるといった指摘がされている。

住宅金融支援機構が引き続き市場から低利の資金調達を行うことができるよう、こうした点にも留意することが必要である。

また、投資家の分析に係る事務負担を軽減できるよう、MBSの発行方式の改善を検討する必要がある。

- (参考 11) 住宅金融支援機構MBSの仕組み……………P65
- (参考 12) 受益権行使に伴う市場への影響について……………P66
- (参考 13) 現行MBS発行方式の変更に伴う影響に関する調査の実施……………P67
- (参考 14) 金融商品取引法上の届出義務等について……………P75

4 住宅金融支援機構の組織形態とガバナンスとの関係について

(1) 証券化支援業務等を実施する機関に求められるガバナンス

住宅金融支援機構は、住宅政策上の目標実現に即した業務の実施が必要となることから、国民に相対的に低利で長期固定の住宅ローンの供給を行うことを支援する等の政策目標に即した業務が着実に実施されることが確保され、適切な情報公開が行われること等が重要である。

また、住宅金融支援機構の実施している証券化支援業務等は、複雑で変動しやすい金融市場に対応した業務であるため、市場に臨機応変に対応するための機動的判断が求められるほか、市場からの信頼が不可欠であることを背景に、適切なリスクコントロールを行う仕組みも必要となる。

こうした、証券化支援業務等の特性を踏まえれば、当該業務を行う機関のガバナンスの構成要素ごとに求められる条件は以下のとおりと考えられる。

①法人の目的、業務範囲等の決定

- ・ 政策上行う必要のある業務の範囲、目的等が適切に定められていること

②業務執行に係る意思決定のプロセス

- ・ 迅速かつ機動的に専門的な意思決定がなされること
- ・ 相対的に低利で長期固定の住宅ローンの供給を支援する等の政策目標に沿った業務執行を行うための意思決定が確保されること

③業務執行の監視

- ・ 法人がリスクにさらされ、事業の継続が危うくなることを回避するための監視が行われること
- ・ 行った業務の実績に対し、政策目標の達成の観点からの監視が行われること

④情報公開システム

- ・ 市場からの信頼を得ることのできる適切な情報公開による透明度の高い経営を実現すること
- ・ 政策実施機関としてのアカウンタビリティを果たすこと

(2) 法人形態間のガバナンスの比較について

各法人形態間のガバナンスの違い等は、下表のとおり総括することができる。

	独立行政法人	株式会社	合同会社	一般社団法人・ 一般財団法人
法人の目的、 業務範囲等の 決定	①法人の目的・業務内容は、個別法で限定的に法定されており、また、その業務目標についても、主務大臣によって定められる（中期目標）。 ②法人の行う一定の行為には、法人の長による決定に加えて主務大臣の認可等が必要とされる。	①法人の目的・業務内容は、発起人（出資予定者）が作成する定款に大枠として記載され、その範囲内であれば業務の範囲及び業務目標の設定については、取締役会に委ねられている。	①社員となろうとする者の出資によって設立される法人であり、会社の基本的枠組みに係る事項については、出資者たる社員によって決定される。	①一般社団法人は、社員となろうとする者の定款作成によって設立される法人であり、法人の基本的枠組みに係る事項については、社員名簿に記載された社員によって構成される社員総会で決定される。 ②一般財団法人は、設立者の財産拠出によって設立される法人であり、法人の基本的枠組みについては、設立者が定款に定める方法によって選任された評議員で構成される評議員会で決定される
業務執行に係る 意思決定の プロセス	①業務執行に係る意思決定は、個別法等で定められた範囲内で、法人の長が行う。 ②法人の行う一定の行為には、法人の長による決定に加えて主務大臣の認可等が必要とされる。	①業務執行に係る意思決定は、定款等で定められた範囲内で、取締役会による決議により行われる。 ②社外の人間を社外取締役とすることにより、第三者的立場の者を意思決定に参画させることが可能	①業務執行の意思決定は、定款等の範囲内で、社員が行い、社員が複数存在する場合は社員の過半数をもって当該意思決定がなされる。 ②業務執行は社員のみで行われ、社外の者が業務執行の意思決定に参画できるシステムはない。 ③社員が加入する場合は、定款の変更が必要（定款に別段の定めがある場合を除き、総社員の同意が必要）。退社は任意であるが、一定の場合は法定退社となる。	①一般社団法人は、業務執行の意思決定は、定款等の範囲内で、理事（理事会が置かれた場合は理事会）が行い、外部役員を置くことも可能 ②一般財団法人は、業務執行の意思決定は理事会で行われ、外部役員を置くことも可能。
業務執行の監 視	①業務執行に係る意思決定は法人の長が行う。 ②監事は、業務の能率的かつ効果的な運営を確保する観点から監査を行い、監査の結果に基づいて法人の長又は主務大臣に意見を提出でき、法人の長又は主務大臣は、一定の場合に、それぞれその任命に係る役員を解任できる。 ③財務諸表等のチェックについては、会計監査人による監査に加え、会計検査院による検査を受ける。 ④政策目標の実施状況のチェックについては、独法評価委員会（主務大臣が任命した外部有識者により構成）による業務実績に関する評価により行われる仕組みとなっている。	①取締役に他の取締役の監視義務があり、この懈怠によって会社が損害を被った場合は、取締役は連帯して責任を負う。 ②監査役は、取締役が行う業務執行の適法性の観点から監視を行い、取締役の法令・定款違反行為に対して差止請求をすることが可能。 ③財務諸表等のチェックについては、会計監査人の監査を受ける。（委員会設置会社、大会社又は任意に会計監査人を設置した会社の場合）	①定款で業務執行社員を定めた場合、当該業務執行を行う社員相互に監視義務があり、この懈怠によって会社が損害を被った場合、当該業務執行社員は連帯責任を負う。 ②監査制度及び会計監査人制度は、法律上義務づけられない。	①役員等は、他の役員等と相互に監視義務を負っており、この懈怠によって法人が損害を被った場合、当該役員等は連帯責任を負う。 ②一般社団法人（理事会設置法人の場合）及び一般財団法人では、監事の設置が義務づけられ、理事の業務執行を監査する。理事に目的範囲外行為等があるときは、当該理事に対して当該行為の差止請求が可能。 ③一定の規模（負債 200 億円以上）の法人は、会計監査人の設置義務があり、会計監査を受ける。

<p>情報公開システム</p>	<p>①独法には、事業概要、財務状況等の情報開示が法令により義務付けられている。 ②独法等情報公開法の情報公開請求制度により、誰でも法人文書の請求を行うことが可能。</p>	<p>①会社法の規定により、計算書類の開示が義務づけられている。 ※金商法上、有価証券を発行する会社は、四半期又は半期毎に有価証券報告書の提出が必要。 ※上場している会社は、四半期毎に決算短信の提出が必要。</p>	<p>①財務諸表等の公告義務はない。 ②社員及び債権者は、当該法人に対し、財務諸表等の閲覧請求権を持つ。</p>	<p>①財務諸表等の公告義務がある。 ②一般社団法人の社員及び債権者、一般財団法人の評議員及び債権者は、当該法人に対し、財務諸表等の閲覧請求権を持つ。</p>
-----------------	--	---	--	---

(3) 証券化支援等を行う組織に求められるガバナンスについて

住宅金融支援機構においては、証券化支援等の業務が、政策目標の実現に即し、かつ、効率的で適切に実施されるガバナンスが確保されることが望ましいと考えられる。

また、職員がより効率的かつ適切な業務の推進に取り組むようにするためのインセンティブを付与することは重要であり、その具体的方法について、今後、引き続き検討が必要である。

さらに、住宅金融支援機構のガバナンスについては、どのような組織形態が選択されたとしても、最終的にリスクを負担する者とリスクの負担に係る判断を行う者とが分離し、リスクを負担しない者が無責任な判断をするような事態を回避することは確保されるべきであるとの指摘があった。

なお、具体のガバナンスのあり方については、以下のとおり委員の間で意見が分かれた。(したがって、以下の各意見の概要は、個別の委員の意見を記述したものであり、本検討会のコンセンサスとなっているものではない。)

1) 株式会社型のガバナンスを基本とすることが望ましいとする意見

- ・ 株式会社型のガバナンスは、独立行政法人のように個別法等の枠組みの範囲内でトップが意思決定するのでなく、株主総会で選ばれた取締役で構成される取締役会での合議制による意思決定を中心としているため、取締役相互の監視機能等により、業務の推進に関して適切な意思決定が確保されやすい。
- ・ また、外部の者を社外取締役に迎えることにより、社外の専門家等の知見を柔軟に活用することができる。
- ・ さらに、意思決定の場である取締役会への出席が義務づけられている監査役は、業務執行に対する監視を的確に行う役割を担っている。
- ・ 市場との関連も深く、民間の金融機関とも類似した業務を行う住宅金融支援機構は、複雑で変動しやすい金融市場に柔軟に対応してよりの確かつ効率的に業務を進めるために、こうした株式会社型のガバナンスを導

入することが望ましい。

- ・ 株式会社型のガバナンスによっても、例えば、国が全額出資すること等により、政策目標の実現に向けた動機付けを与えることが可能である。

2) 独立行政法人のガバナンスを基本とすることが望ましいとする意見

① 現行の独立行政法人のガバナンスが望ましいとする意見

- ・ 独立行政法人は、法律によってその目的や業務の範囲が設定され、国会による予算統制のもとで、定められた業務をいかに効率的かつ適切に推進させるかが最も重要な事項であり、こうした観点から、主務大臣による法人の長の任命、中期目標の設定や第三者の評価委員会による事後評価等が行われる仕組みとなっている。
- ・ これに対して、一般の株式会社では、業務執行に係る意思決定が取締役・取締役会に幅広く委ねられた仕組みとなっている。
- ・ こうした違いは、独立行政法人が国の政策目標の実現のための政策遂行機関であるのに対して、株式会社は、基本的に株主への利益配当のために利潤を最大限追求する組織としてデザインされているために生じているものであり、住宅金融支援機構の役割は政策実現であることを踏まえると、現行の独立行政法人におけるガバナンスはある程度理にかなったものと考えられる。

② 特定の業務について、外部の専門家の知見を活かしたガバナンスを導入することが望ましいとする意見

- ・ 災害復興住宅融資のように政策目標実現の側面が強い業務と証券化支援業務のように高い効率性が求められる業務を併せて推進している住宅金融支援機構について、株式会社型のガバナンスを一律に導入する必要性は低く、証券化支援業務のように、市場環境に応じて、機動的に、業務の推進に大きな影響を与えうる専門性の高い判断を求められる分野については、そのガバナンスを向上させるため、外部の専門家の知見を活用する仕組みを導入することが望ましい。

(参考 15) 証券化支援業務等に必要なガバナンスについて……………P77

(参考 16) 株式会社と独立行政法人のガバナンス比較……………P79

(参考 17) 合同会社・一般社団法人・一般財団法人の比較……………P85

5 まとめ（住宅金融支援機構の組織形態のあり方について）

住宅金融支援機構の組織形態のあり方について、本検討会における議論は、以下のとおり総括することができるが、これらを踏まえた具体的な組織形態については、別紙のとおり意見があった。（別紙の各意見の概要は、個別の委員の意見を記述したものであり、本検討会のコンセンサスとなっているものではない。）

1) 住宅金融における公的関与のあり方等について

○住宅政策と住宅金融に関する基本的考え方について

住宅金融は住宅市場が円滑に機能する上で大きな役割を果たすものであり、住宅金融のあり方は住宅政策としても大きな課題となるものである。こうした観点から、国民が自らのライフプラン等に応じて多様な選択肢の中から適切な住宅ローンを利用できる環境を整備することは、重要な課題である。

○長期固定住宅ローン市場の特性について

長期間にわたり金利及び毎月返済額の変動のない長期固定ローンの供給は、将来の金利リスクを回避し、計画的な住宅取得を希望する住宅取得者を支援するものであるが、短期資金である預金を主たる原資とする銀行等の金融機関が、長期固定ローンを、相対的に低利で、安定的に供給するのは容易でなく、金利リスク等を市場に負担させることが可能となる証券化の枠組みを活用することが、安定的に長期固定型の住宅ローンを供給し、消費者が利用し易い環境を整備するためには必要不可欠である。

○OMBS市場が成熟するまでの間の公的関与のあり方

住宅ローン債権を担保とする証券化には、①流動性の高い標準的な商品の発行による調達コスト減、②大数の法則をきかせた効率的な信用リスクの管理、③単位事務コストの低減 といった規模経済が存在することを背景とし、現時点では、スケールメリットの活用により広く証券化を担う民間機関は見当たらないこと等を踏まえれば、公的関与のある機関（住宅金融支援機構）が証券化支援業務を推進することが必要と考えられる。

注）「住宅金融支援機構」の表記は、独立行政法人の形態を意味するものでなく、他の組織形態の法人に移行した場合は、当該移行後の法人を示すものである。（以下同じ。）

○様々な政策課題への対応

高齢者の生活安定の確保、良質な住宅の供給促進、既存住宅ストックの有効活用、住宅・不動産市場の活性化等の政策課題について、住宅金融支援機構の活用も含め、住宅金融分野において今後どのように的確な対応を行うべきかについては、本検討会においては十分に議論を尽くせなかった面があり、今後引き続き検討していく必要がある。なお、住宅金融支援機構による、こうした政策課題への対応については、民間セクターの状況や他の政策手法との関係等を踏まえ、官民の適切な役割分担が確保されているか不断の検証を行うことが必要である。

○システミックリスクへの対応について

米国では、ファニーメイのような特別法の枠組みのもと指標性の高いMBSを発行している上場企業がシステミックリスクを顕在化させる危惧を引き起こした。米国の経験を踏まえれば、広く証券化を担う機関が負うリスクのいたずらな肥大の防止等によりシステミックリスクが顕在化することを防ぐとともに、システミックリスクが顕在化した場合に、速やかにそれを解消することが必要である。このため、MBS市場の成熟の度合いに関わらず、システミックリスクの顕在化を防ぐための枠組みを整えるとともに、民間機関による証券化に委ねる際には、システミックリスクの顕在化を防ぐための枠組みを整えるのに加えて、万が一システミックリスクが顕在化した場合に、それを解消するための枠組みをあらかじめ整備しておくことが必要不可欠である。

これらの枠組みが整備されていない状況のもとでは、市場において信用力のある公的関与のある機関（住宅金融支援機構）が、適切なリスク管理を行いつつ証券化支援業務を推進することは、システミックリスクの顕在化による市場混乱を防ぐ一つの手段と考えられる。

○MBS市場成熟後の公的関与のあり方について

MBS市場が規模や指標性のある銘柄の流通等による流動性の確保等の観点から成熟化が進んだ段階においては、すなわち規模の経済が十分に達成された後は、官民の適切な役割分担の確保の観点から、また、住宅金融支援機構の負うリスクのいたずらな肥大を避ける観点から、住宅金融支援機構による証券化支援業務の枠組みについても見直しを行うことが必要である。

この見直しの具体的内容については、引き続き検討が必要と考えられるが、現在は国が全額出資をしている住宅金融支援機構に対して民間資本を導入する手法は、米国の経験等に照らせば、政府の監視機能の抜本強化も併せて必要となること等を踏まえれば、慎重な検討が必要であり、むしろ、民間に委ねる

ことが可能となった分野について、システミックリスクの顕在化の回避及び顕在化した場合の解消に配慮しつつ、住宅金融支援機構の業務範囲を縮小する手法が適当と考えられる。

例えば、民間機関による証券化を育成する観点から、証券化支援業務により供給する長期固定ローンの対象について、ローンの対象とする世帯の所得水準や1戸当り融資限度額等の観点から、住宅政策上の支援の必要性の高いものに限定することにより、住宅金融支援機構の業務の範囲を縮小する方法が考えられる。

こうした、住宅金融支援機構の業務範囲を縮小し、民間機関による証券化に委ねていくプロセスのあり方については、今後のMBS市場の状況や民間金融機関の状況等を踏まえながら、引き続き検討していくことが必要である。

2) 住宅金融支援機構の組織形態とMBS市場との関係について

○既発のMBSの信託受益権化

住宅金融支援機構による現行のMBSは、投資家への元金償還のスピードが担保となる住宅ローンの利用者からの返済金に係る元金償還のスピードと連動するパススルー方式の債券として発行される。担保となるローン債権は信託され、所定の事由(信託受益権行使事由)に該当するイベントが起こった場合、住宅金融支援機構の発行した債券が当該信託に係る信託受益権へと変換する仕組みとなっている。

仮に、住宅金融支援機構の組織形態が、既発のMBSの信託受益権化につながるかたちで変更された場合、投資家や証券会社の専門家に対するヒアリングによれば、既発の機構MBSの市場が混乱するだけでなく、民間MBSの市場やその後の住宅金融支援機構によるMBSの新規発行にも悪影響があると指摘されていることを踏まえれば、既発のMBSの信託受益権化につながる組織形態の変更は避けることが望ましい。

※ 「既発のMBSの信託受益権化の回避」は、住宅金融支援機構の組織形態を特定するものではない。

○新規のMBSの発行方式について

現行の住宅金融支援機構によるMBS発行方式は、住宅金融支援機構自らが発行主体となることにより、住宅金融支援機構の信用力を活用するのに加えて、万が一のセーフティネットとして、住宅ローン債権も担保としているため比較的低利での資金調達が可能となっている。

また、担保となる住宅ローン債権はオンバランスで保有されており、債券が信託受益権化されない限り、返済が困難となっているローン利用者に対して、返済期限の延長等の返済困難者対策を円滑に実施することが可能となっている。こうした特長を有する現行の発行方式は、現在の住宅金融支援機構の組織形態では会社更生法が適用されないため、その活用が可能となっている。

証券会社の専門家に対するヒアリングによれば、仮に、住宅金融支援機構が会社更生法の適用される組織に移行する場合、移行後のMBS発行方式としては、信託受益権としてMBSを発行する方式、SPCを立ち上げたうえで当該SPCからの社債として発行する方式等様々な方式が想定されうるが、いずれの方式についても、米国のサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融市場の混乱の影響が出る昨年夏以前の時点を想定する等様々な前提条件を置いたとしても、現行方式に比べ一定の調達金利の上昇は避けられず、また、こうした前提条件をおかない場合、相当程度の調達金利の上昇につながると指摘されている。

こうした発行方式の変更は、調達金利及び住宅取得者に提供される長期固定ローンの金利の相当程度の上昇につながると考えられることを踏まえれば、会社更生法が適用される組織への移行は避けることが望ましい。

※ 「会社更生法が適用される組織への移行の回避」は、住宅金融支援機構の組織形態を特定するものではない。

○金融商品取引法に基づく開示義務等について

仮に、住宅金融支援機構の発行するMBS等について、金融商品取引法に基づく開示義務の対象となった場合、起債スケジュールに一定の制約が課せられることとなるほか、市場関係者間でのコミュニケーションが柔軟に行いにくくなる面があると、市場関係者から指摘されており、引き続き市場から低利の資金調達を行うことができるよう、こうした点にも留意することが必要である。また、投資家の分析に係る事務負担を軽減できるよう、MBSの発行方式の改善を検討する必要がある。

3) 住宅金融支援機構のガバナンス

住宅金融支援機構においては、証券化支援等の業務が、政策目標の実現に即し、かつ、効率的で適切に実施されるガバナンスが確保されることが望ましい。

具体的には、住宅金融支援機構は、住宅政策上の目標実現に即した業務の実施が必要となることから、国民に相対的に低利で長期固定の住宅ローンの供給を行うことを支援する等の政策目標に即した業務が着実に実施されることが確保

され、適切な情報公開が行われること等が重要である。

また、住宅金融支援機構の実施している証券化支援業務等は、複雑で変動しやすい金融市場に対応した業務であるため、市場に臨機応変に対応するための機動的判断が求められるほか、市場からの信頼が不可欠であることを背景に、適切なリスクコントロールを行う仕組みも必要となる。

4) 住宅金融支援機構の組織形態

住宅金融支援機構の今後の組織形態は、官民の適切な役割分担に配慮しつつ、相対的に低利な長期固定ローンの供給の支援等の政策目標を、できる限り低利での市場からの資金調達を通じて、適切かつ効率的に実現するため、上記 1)～3) を十分に踏まえたものとする必要がある。

(別紙) 住宅金融支援機構の今後の具体の組織形態について

※本別紙の内容は、個別の委員の意見を記述したものであり、本検討会のコンセンサスとなっているものではない。

- 1) 独立行政法人以外の法人形態が望ましいとする意見（株式会社型のガバナンスを導入できる組織形態が望ましいとする意見）
 - ・住宅金融支援機構の業務を効率的、機動的かつ適切に推進するためには、取締役相互の監視機能が働き、必要に応じ社外取締役の設置も可能で、監査役の権限も強い株式会社型のガバナンスを導入することが望ましい。
 - ・株式会社型のガバナンスを導入しつつ、既発のMBSの信託受益権化を避け、かつ、会社更生法の適用を避けて新規のMBS発行への影響を抑えるとともに、政策目的に即した業務の推進を確保することが可能であれば、独立行政法人という法人形態に固執する必要性はなく、利潤追求を求める者以外の者による出資を基本としつつ、各法人形態の特徴を合理的に組み合わせていくべきである。
 - ・したがって、a) 特別法に基づき会社更生法の適用除外となる株式会社、b) 特別法に基づく合同会社、一般社団法人又は一般財団法人、c) 特別法に基づく独立行政法人でも株式会社でもない新たな法人形態（株式会社型ガバナンスを導入）の中から、最も適切と考えられる法人形態とすることが望ましい。

- 2) 独立行政法人の法人形態が望ましいとする意見
 - ① 現行の独立行政法人の枠組みを活用した的確な業務の推進（現行の独立行政法人のガバナンスが望ましいとする意見）
 - ・政策目標の確実な実現を図るためには、政策の遂行に伴い必要となるコストを負担する政府がその政策遂行機関である独立行政法人の監視等を行う現行の独立行政法人の枠組みは理に適ったものである。
 - ・住宅金融支援機構は、相対低利の長期固定ローンの供給等という政策を効率的に遂行するための機関であり、その政策目的を低コストで実現するためには、公的関与の度合いが強く、市場において低利での資金調達が可能となる独立行政法人という組織形態が望ましい。
 - ・こうした点も踏まえ、国の定める中期目標や各法人の定める中期計画において、各法人の業務においてめざすべき方向性を明確にしたうえで、その達成状況を中立な評価委員会で監視する等の独立行政法人の枠組みを活用して政策目標に即した的確な業務推進を図るべきである。

②外部の専門家からなる委員会の設置等（独立行政法人の法人形態を基本としつつ、特定の業務について、外部の専門家の知見を活かしたガバナンスを導入することが望ましいとする意見）

- ・ 現行の独立行政法人の組織形態では明らかにガバナンス上支障があるという状況でない限り、投資家のアクセプタンスに影響を与える恐れを踏まえれば、いたずらに組織形態を変更することは望ましいことではない。
- ・ ただし、資金調達等市場との関連が密接な分野については、外部の専門家の知見を活用する仕組みを導入することが望ましい。
- ・ したがって、独立行政法人の枠組みのもと、外部の専門家の知見を活かしたガバナンスの導入を図るため、a) 外部の専門家からなる委員会の設置、b) 一部業務について独立行政法人の出資による株式会社等への移行が望ましい。
- ・ このうち、b)については、既往債権管理業務、融資業務等を現行の独立行政法人の枠組みに残しつつ、特別法に基づく独立行政法人の出資による株式会社等（会社更生法の適用なし）に証券化支援業務等に移行したうえで、独立行政法人に比べ、給与等を柔軟に設定することができる点等を活用し、当該株式会社等において、外部の人材の活用を行う方法が想定される。

※こうした具体の組織形態に係る意見に関連し、以下のような指摘があった。

- ・ 独立行政法人の枠組みは、業務の機動性を欠く等の問題もあるのではないか。
- ・ 株式会社は基本的に株主の利益のための組織として制度設計されており、政策目標の実現のためのツールとして活用する場合は、この点に十分留意すべきである。
- ・ 独立行政法人の枠組みで長期固定ローンの供給支援に係る業務を推進する場合、世代間の公平性の確保に留意し、適切なリスク管理等により、現在の世代に対するローン供給に関連したコストを、結果として次の世代が負担するような事態は避けることが重要である。
- ・ 住宅金融支援機構の組織形態のあり方を議論すること自体が、市場からの低利での資金確保を通じた安定的な業務運営の推進に影響を与える恐れがあることに留意すべきである。