

## 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

平成22年5月21日

**【瀬口民間事業支援調整室長】** それでは、ただいまから、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を開会いたします。

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。

本日も、本検討会のテーマにつきまして、専門家の方々をお招きし、意見を発表いただくことにいたしております。発表いただきます順番にご紹介を申し上げます。

まず、早稲田大学商学大学院教授、広田真一様でございます。

**【広田氏】** よろしく願いいたします。

**【瀬口民間事業支援調整室長】** 続きまして、東京フィールド法律事務所弁護士、境田正樹様でございます。

**【境田様】** 境田でございます。よろしくお願いいたします。

**【瀬口民間事業支援調整室長】** 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。

お手元の配布資料一覧の下のほうに記載してございますように、本日は、資料1から資料6の資料を用意させていただいております。各資料の右肩に資料ナンバーを振らせていただいております。資料の欠落等がございましたら、事務局までお申し出ください。

それでは、これからの議事運営につきましては、若杉座長にお願いしたいと存じます。よろしくお願いいたします。

**【委員】** 皆さん、改めておはようございます。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。

それでは、議事次第に従いまして、議事を進めさせていただきます。

本日は、会議の前半に、組織のガバナンスの観点から専門の方よりご意見をお伺いし、後半は、委員の方々による議論を行っていただく予定になっております。

なお、後半の議論におきましては、発表者の皆様にはご退席いただいた上で、委員のみで議論を行うこととしたいと存じます。

それではまず、専門家の方にご発表をいただく前に、資料1について事務局より簡単にご説明をお願いしたいと思います。よろしく。

**【事務局】** それでは、説明させていただきます。本日、専門家の皆様から、長期固定ローンの供給を行う組織のガバナンスモデルについてプレゼンテーションいただきますが、その前に、独立行政法人や現代の企業の組織形態、あるいはガバナンスのあり方について簡単に説明申し上げます。

資料の1ページをごらんいただきたいと思います。独立行政法人と、監査役設置会社、委員会設置会社、2つのパターンの株式会社の組織の比較が掲載されております。この説明に入る前に、監査役設置会社、委員会設置会社は何なのかということについて、簡単にご説明させていただきます。

資料の2ページをごらんください。まず、監査役設置会社でございますが、これはこれまで我が国で多くの企業で採用されてきた形態でございます。ガバナンス、マネジメントの面での特徴を申し上げますと、株主総会で選出されました取締役が合議で業務を執行する代表取締役等を選びまして、選んだ上で日常的な業務執行は代表取締役に任せるというものであります。そういう意味で申し上げますと、上の定義でございますけれども、株主の意向に沿うようにするための監視という意味でのガバナンスと、業務執行に係る意思決定あるいは業務執行そのものというマネジメントの機能が混在しているという格好になってございます。

これに対しまして、委員会設置会社は、2003年4月の商法改正により創設されたものでございまして、株主総会で選出された取締役は、基本事項の決定と執行役の選任等に専念いたしまして、業務執行一般については執行役に任せるという形態となっております。したがって、ガバナンスとマネジメントの機能が分離しているということでございます。さらに、そういう執行役等を監督するものとしたしまして、指名、監査、報酬、3つの委員会が設置されてございまして、しかも各委員会の委員の過半は社外取締役ということで、コントロール機能が高まっています。マネジメントの面では任されている範囲が広い一方、コントロールの機能は高いということで、アメリカの先進的なガバナンスの考え方を取り入れたものとなっております。

このことを前提に独法と監査役設置会社、委員会設置会社の比較をいたしますと、もう一回1ページに戻っていただきたいと思いますが、この図にございますように、非常に簡潔に申し上げますと、独立行政法人では、主務大臣に任命された理事長等の法人の長が、

業務執行、あるいは業務執行に係る意思決定を一手に引き受けていると言えるかと思いません。主務大臣が、株主総会が取締役を通じて行っているコントロール機能を含めて直接全部担っていると解しますと、ある意味、ガバナンスとマネジメントの分離が図られているとも言えますが、業務執行や、それに係る意思決定に対する監視的な機能というのは必ずしも強くないと思われます。

これと比較いたしまして、監査役設置会社をまず見てみますと、業務執行に係る意思決定につきましては取締役会の合議による決議で行われます。そういう意味では、取締役相互の監視機能が働くとされているところでございますが、取締役の中から選ばれた代表取締役等自身が業務執行を行うという点では、ガバナンスとマネジメントの機能が混在している面があるのではないかと考えてございます。

他方、独立行政法人と委員会設置会社を比較いたしますと、先ほど申し上げましたように、委員会設置会社は、業務執行やそれに係る意思決定が通常大部分は取締役以外の者である執行役に大きく委ねられています。業務執行を行う者に任されている点が多いというところについては、独法に似ているとも考えられますが、執行役の選任は合議制の取締役会で行われますし、先ほど申し上げました指名、報酬、監査に関する3つの委員会による厳しいコントロールがあるという点では大きく異なっているということかと思えます。

簡単でございますが、説明は以上でございます。

**【委員】** ありがとうございます。事務局の説明について、ご意見、ご質問等、いかがでしょうか。これからガバナンスについて議論が出てくるわけですが、基本的なモデルをご理解いただくということで事務局が用意してくださったものです。よろしいですか。

それでは早速、専門家の方々の意見の発表に移りたいと思います。よろしく願いいたします。

**【発表者】** どうぞよろしくお願いいたします。

私は、今日、資料2をお配りいただいておりますけれども、これに沿って説明をさせていただきます。タイトルは「株式会社のガバナンスと政策金融機関のガバナンス」となっております。株式会社のガバナンスの話を、これは非常に基本的な話で、〇〇先生がよくご存じのことなんですけれども、それを簡単に紹介させていただいて、その後、住宅金融支援機構にわりと似た政策金融機関のガバナンスのお話をさせていただきます。実は、株式会社のガバナンスと政策金融機関のガバナンスは若干オーバーラップしているところがありまして、そのあたりもちょっとお話しさせていただきます。

報告内容は、2というスライドに書いておまして、もし時間があれば、3の住宅金融支援機構のガバナンスとして、1番、株式会社、2番、政策金融機関のガバナンスからどういうことが考え得るかという私の、ある種これはチャレンジですけれども、それをさせていたいただきたいと思います。

まず、スライドの3枚目と4枚目ですけれども、株式会社のガバナンスということで、4枚目にはガバナンスに関しておなじみのエージェンシー問題を図にしております。これはコーポレートファイナンス、あるいはコーポレートガバナンスの標準的な見方なんですけれども、株式会社の所有者はとりあえずは株主だと考えまして、ただ、企業の経営者は必ずしも株主の利害にのっとって行動するとは限りませんので、モラルハザードと書いていますけれども、ですから、いかにして企業の経営を規律づけるかという問題があると。これがコーポレートガバナンスという問題です。

5枚目の資料なんですけれども、ここにはコーポレートガバナンスの手段がいろいろ書かれております。1つ、ステークホルダー型企業のガバナンスというのを標準的な考え方にプラスしてそのスライドに書いておりますのは、株式会社のガバナンスとして通常見られている見方が、どうも現実からすると若干違う角度から見られるんじゃないかということで、つまり企業のステークホルダーを株主だけだと考えずに、企業は社会の公器だという考え方がありますけれども、そういうふうな視点から見ると、これは政府機関のガバナンスとか、あるいは独立行政法人のガバナンスなんかとすごく関連してくるものですから、特に取締役会の役割というものが変わってくる可能性があるということで、この話をその後にしたしたいと思います。

6枚目のスライドですけれども、投票権によるガバナンスとあって、これは株式会社の標準的なガバナンスですけれども、V o i c e と E x i t ということで、この2つの代表的なメカニズムを書いております。

7枚目のスライドは、取締役会による株式会社のガバナンスですが、株主が選出した取締役が企業の経営を監督するということです。これは世界的に最もメジャーなガバナンスの手段と考えられておまして、ガバナンスというとボードというのがよく出てくる用語であります。ただ、現代の株式会社を見ますと、先ほどのご説明にもありましたけれども、業務の執行を行っている経営陣がそのまま取締役になっているようなケースがありまして、その場合には取締役会の経営の監督機能がどうも働きにくいと。それは経営陣である取締役が自分でみずからの経営を監督するということになってしまうからです。ですからそこ

から、ここにあります経営（執行）と監督の分離という話が出てきまして、つまり日々経営を行う経営陣と、それを監督する取締役会を別々にするというのがガバナンスを有効にするための1つの重要なポイントになってきます。

また、取締役が経営陣でなかったとしても、経営陣に近い存在である場合、例えば経営陣のかつての友人とか、あるいはかつての経営陣とか、そういった存在である場合には有効な監督ができるかどうか疑問ですので、取締役会によるガバナンスが有効に働くためには経営陣と取締役会を分離するというに加えて、取締役会のメンバーが経営陣から独立している必要があると言われていています。これがここに書いています独立（社外）取締役ということなのです。

そして、8枚目のスライドは、通常、株式会社というのは負債を発行して資金調達を行っている場合が多いんですけれども、株式会社としてのガバナンスがもし有効に機能しなかったとしても、負債を発行するというだけで規律が発生するということが知られています。これはなぜかといいますと、株式といったお金を出資してもらっても、それを返済する義務はないわけなんですけれども、負債の場合には元利合計を返済しないとイケないということです。ここから経営陣へのインセンティブ効果が生まれると言われていまして、経営努力を怠ると元利合計が払えなくなって倒産しますから、その場合には経営陣は退陣しないとイケないということで、それを避けるために経営陣は努力をします。あるいは、倒産までいかななくても、経営状況が悪くなると次の期から金利が上がりますから、それを避けるために経営努力するということが知られています。

9枚目のスライドですが、ここでちょっと後との関連で非常に重要なことは、この負債の規律が必ず元利合計を返済できるような企業には効かないということです。例えば、何らかのビジネスの性質とか、あるいは規制とか補助金などでいつも黒字になることが保障されている企業、その場合、いつも元利合計が支払えるということになりますから、どのような経営をしていても大丈夫だということになって、インセンティブ効果は働かない。あるいは、無限責任制の企業と書きましたけれども、もし元利合計を支払えなくなったら、株主がまたお金を出してきて、自分のお金で支払うと。つまり、株主が何らかの理由で倒産させないような、そういう状況では負債の規律は効かないということになっています。これが株式会社のガバナンスを通常の企業は株主のものであるというところから見た場合の話です。

10枚目のスライドに、ステークホルダー型企業と書いていますけれども、先ほどの図

に、前も左側に株主がありましたけれども、ほかに企業を取り巻くさまざまなステークホルダーがあるだろうということで、地域社会、顧客、従業員といったものが存在していると考えます。これをステークホルダー型企業とここでは呼んでいます。つまり、企業というのは株主のみならず社会のために存在するというので、よく日本では会社は社会の公器と言われる、そういった見方です。

11枚目のスライドに書いていますけれども、アメリカよりはむしろヨーロッパや日本で、ある種、妥当性があると。アメリカに比べると、ヨーロッパや日本でより受け入れられている考え方で、私、日本の企業の経営理念をちょっと調べてみたことがあるんですけども、それが12枚目のスライドに書いています。企業がだれの利益のために経営しているかということを経営理念から分析しますと、それぞれのステークホルダーが経営理念に出てくるケースが非常に多いということで、例えば日本の場合の、1986年というのが一番上にありますけれども、株主が経営理念に出てくるケースは13%ですが、従業員とか顧客、取引先が出てくるケースがそれぞれあって、特に従業員と顧客がすごく多いわけですね。

少し興味深いのは、日本においても2004年になりますと、つまり下から2行目ですけども、そうしますと株主の割合が23%出てくるわけですけども、やはり従業員、顧客のほうが多い。

あともう一つ、興味深かったのは、アメリカの企業の経営理念、1998年のものですけども、これも分析をしてみたんですけども、株主というのは57%の企業で理念に出てきて、そういった意味で株主が従業員なステークホルダーであるということはもちろんなんですけれども、結構従業員も47%、顧客も84%という形で出てきますので、アメリカにおいてもある種、企業は社会の公器だという面は現実にあるんじゃないかと思っています。

ちょっと11枚目のスライドに戻りますが、現実の株式会社というのはさまざまなステークホルダーに利益・満足を生み出す組織だと考えられますので、1つの考え方としてはガバナンスも各ステークホルダーの利益と満足度の点から行われる必要があるということなんですけれども、しかし、これは、そうなんです、言うは易し、行うは難しというところがあります。

それが13枚目のスライドですけども、何が難しいかというと、株主以外のステークホルダーの利益と満足の程度をはかるのが非常に難しいということです。例えば従業員に

関していいますと、給与とか賃金というのは数字でとらえられますけれども、彼らが仕事のやりがいなどをどれくらい感じているかということ客観的にはかることは簡単でないわけです。また、顧客に関して、顧客満足度がどの程度かとか、あるいは製品サービスの品質がどれくらいかとか、あるいは取引先とか地域社会がどのようなベネフィットを得ているかとか、あるいはコストを支払っているかというのも、数値化するには大きな困難が伴うわけです。それがここに書いていますno accounting measure, no market valueというところです。

そこで、1つの次善の策としまして、株主利益というのは数値化されやすいですので、その指標を経営指標として経営者を評価するというのがあるのではないかとことを経済学者のティロールとかジェンセンなんかも言っているわけです。しかし、それはもちろんそういう部分もあるんですけども、これは実は危うい部分がありまして、株主利益にバイアスのかかった経営がされてしまうということで、On the folly of rewarding A, while hoping for Bと書いていますけれども、これはカーという人の1975年の、多分社会学者だと思えるんですけども、有名な論文として、組織において製品のパフォーマンスを評価する場合に、組織の目標はほかにあると。つまり、この場合Bですけれども、Bにあるだけけれども、Aが単純でしかも数量的な指標であるため、それに基づいてどうしても評価しがちになると。そのため、組織の行動がAのほうにバイアスを持って、本来の目標のBからそれてしまうということを言っています、このあたりは組織の経済学でMITのホルムストロームとかギボンズなんか非常に精力的に理論的な研究をしているところです。

ですから、それでどうすればいいか。株主の利益は数値化できるけれども、ほかのステークホルダーの利益は数値化できないじゃないかということで、そこでどうするかというのが14枚目の、これはマーガレット・ブレアという人の主張なんですけれども、取締役を頼ろうというわけです。つまり、客観的指標ではなくて、人の力に頼ってガバナンスをしよう。まず、ここで1つのポイントは、取締役会を単に株主の代理人と考えずに、すべての代理人と考えよう。そして取締役会が、その企業がどのステークホルダーのために経営をされているのか、その目標がどの程度達成されているのかということ定量的、あるいは定性的に評価すると。ですから、そのためにステークホルダーの代表を取締役に入れてもいいというわけです。そして、そういった取締役会を、独立の社外取締役がコーディネーター、レフェリーの役割としてどれが企業にとっていいかということ判断する

ということで、実はこれは日本企業の取締役会に結構似ているんじゃないかと私は思っています。15枚目のスライドを見ていただきますと、これは2005年の3月期の一、二部上場の2,580社の取締役会の構成を見たものなんですけれども、平均で大體取締役の人数が9.1人いまして、それが一番右の数字です。内部者が5.6、関係会社0.8、取引先0.8、親会社0.9、大株主0.9、銀行0.5、そして社外取締役が0.9となっていて、つまり日本の取締役会というのは内部者がドミネートしているわけなんですけれども、しかし、さまざまなステークホルダーが1人ずつぐらい入っていて、そして社外取締役が1人入っていると。これは今の段階ですと社外取締役がもう少し多いんじゃないかと思えますけれども、ですからマーガレット・ブレアが言ったような、ある種バランスをとった形の取締役会になっているのではないかと思います。このことは後の政府機関とか、あるいは独立行政法人のガバナンスと関連してきます。

それで、次に政策金融機関のガバナンスということで、特に日本政策金融公庫に関してちょっと考えたことがありますので、そのことを報告させていただきます。

17枚目のスライドが日本政策金融公庫法ということで、政策金融公庫の目的が書いてあります。

18枚目には、そのガバナンスなんですけれども、そもそも政策金融公庫の目的が、政策金融の的確な実施と効率的な事業運営を両立したいということで、明確な経営責任と透明性の確保のために株式会社の形態が選択されたということなんですけれども、これはまた、今日、後でいろいろ議論されるかもしれませんが、株式会社にするということが必ずしもガバナンスの確保につながるのかどうかというのはいろいろ考えてみないといけない問題だと思っております。特に政策金融公庫の場合には100%政府所有の特殊会社なわけです。これは政策目的のためにそうするというわけなんですけれども、こういった株式会社というのは果たしてガバナンスが機能するのかというのは考察しないといけない。

そこで、19枚目のスライドですが、株式会社のガバナンスに投票権によるガバナンスというのがありましたが、VoiceとExitというのがありましたけれども、これは政府100%保有ですから、ともに機能しないということです。確かに100%所有する政府が規律づけをするということでもいいわけなんですけれども、そもそも政府の失敗があったからこそ財投改革がなされたという理解だと思うんですが、そこでまた政府が規律づけということが果たしてできるのかという問題。そして、100%所有ですから、株式は流通していませんから、テークオーバーは起こりませんので、投票権によるガバナンスは起

こらないと。

次、負債の規律ですけれども、これも実は先ほど9枚目のスライドで言った問題点がそのまま当てはまりまして、日本政策金融公庫の場合に収支差の補給金の問題がありまして、もし政府から収支差の補給金を受けるんなら、当面利益が赤字になる可能性はありませんので、ですから倒産の可能性はないですから、ガバナンスは効いてこないと。あるいは、無限責任制の問題と書いていますけれども、日本政策金融公庫法の第4条を見ますと、政府は、必要があると認めるときは、予算で定める金額の範囲内において、公庫に出資することができるというように書いてあります。ということは、つまり何らかの理由で財務状況が悪化したときに、政府が資本を注入してその倒産を回避する可能性が非常に高いと思われまして、そこからするとこれもガバナンスは効かないと。また、金利メカニズムを通じたガバナンスもどうも難しいと思われまして、それは公庫の調達に財政投融資資金の借入れとか、あるいは政府保証債をやっていると、公庫の財務状態自体が悪化しても調達金の上昇にはつながりませんので、負債の規律も効かないと。

そこで、21ページ目ですけれども、取締役会を見てみたんですが、取締役会に関しては22人のうちの20人が経営陣で、社外取締役は2人だけですから、経営の監督という意味での取締役会の機能はどうも有効に機能しそうにはないと。しかも、経営陣を見ますと、旧四機関の理事等が集まっているという感じですので、その面から見ても少し苦しいと。ですから、やはり監督機関としての取締役会を持つというのが日本政策金融公庫のガバナンスを有効にするためには重要なんじゃないかと私は思います。

それとともに、22枚目のスライドに書いていますのは、今までのところは株式会社として日本政策金融公庫を見たんですけれども、まさにこれは政策金融機関ですから、そのガバナンスの難しさというのがあると。それはDewatripontとか言っているんですけれども、政府機関というのは究極のステークホルダー型組織だというわけではなく、利益の目的のために存在しているのではなく、社会の目的のために存在していますから、その社会の利益を定量的にはかるのは難しいので、ガバナンスが極めて難しい組織だということになります。

そこで、23枚目ですけれども、そうするとまたさまざまな社会の目的があって、それぞれがどの程度うまく効果的に成果が上がっているかというのはいろいろ定量的なメジャーもありますけれども、結局、人の力によらざるを得ないということで、監督機関としての取締役会の期待ということになります。この場合も単に株主の代表と考えるんじゃない

て、すべてのステークホルダーの代理人と考えまして、政策金融の社会・経済的便益がそのコストをどれだけ上回っているかということのを定量的あるいは定性的に評価すると。定量的な面は、コストの定量化というのは政策コスト分析でされていますので、あとは便益面です。便益面に関して、例えば旧国民生活金融公庫というのが便益面の定量化を行って、ですからそういったそれぞれの経済的便益のある種の、完全じゃないとしても定量化を行って、そしてその定量的なデータと、あと定性的な人の判断ですね、取締役会の。それによってガバナンスをするというのがいいのではないかと。そのためには、やはりある種の専門家を入れなければなりませんので、取締役会にもある種の日本政策金融公庫のステークホルダーというのが入ってくるべきではないかと思えます。

じゃあ、今までのことからして、住宅金融支援機構のガバナンスとして私が気がついたところを少しお話しして終わらせていただきたいと思います。

まず、25枚目ですけれども、投票権によるガバナンスと書いていますのは、もし仮に株式会社化した場合にガバナンスが確保されるかということなんですけれども、これは日本政策金融公庫と全く同じことが言えます。株式会社化したとしても政府が100%所有していたらVoiceもExitも効かないということで、ですからその面からはちょっと期待はできない。一方で、負債の規律に関しては、これは実は現状でもそれなりに機能している可能性があるのではないかと考えていて、それは組織の信用状態がMB Sの調達金利にはね返ってくるというのであれば、やはりそれが1つのシグナルになりますから、それが上がってこないということがある種、経営者がしっかり経営をしているかということになりますので、ただ、調達金利にはね返ってくるためには政府からの補給金がないという条件で、これは今、どうもほぼ満たされているような感じがデータから見るとするんですけれども、ある種、負債の規律は今の段階でも機能している可能性があると思えます。

それで、最後の27枚目のスライドを見ていただきたいんですけれども、結局、政府関係の機関ですので、そうなるというんな意味でのステークホルダーの利益を必ずしも定量化するのは簡単じゃないので、ある種人の判断、ここでBoardと書きましたけれども、株式会社の場合、取締役会ですけれども、こういった法人の場合には理事会だと思うんですけれども、それによるガバナンスが期待される場所でして、1つの問題点はさっきからちょっとお話が出ていますけれども、やはり現行の執行機関である理事長あるいは理事会を監視するのがだれかということで、結局、外部有識者の評価委員会というので監視が

できるかどうかというのが1つのポイントになるのではないかと思います。ですから、経営執行を監督する人が必要であると。そして、これはまさにステークホルダー型組織のガバナンスですから、どのステークホルダーのためにそもそもこの組織が経営されているのかと。住宅を購入する国民のためなのか、あるいは金融機関のためなのか、それからハウスメーカーのためなのか、あるいは資本市場の参加者のためなのか、あるいはまたその他の国民のためなのか。その他の国民がいて、そしてまた住宅を買う国民もいますので。ですからそのあたりが、どのステークホルダーのために経営されているか、あるいは複数かもしれませんけれども、それを明らかにする必要があって、そしてそれぞれの目標はどの程度達成されているかとか、そのためのコストがどれだけかかっているかというのを完全ではないけれども定量的に把握する試みが必要である。それプラス定性的な評価というので、ある種の経営監視が行われればいいのではないかと思います。そのための1つのアイデアとしては、ボードに先ほど挙げたようなステークホルダーが入ってくると、それなりのステークホルダーの代表としての目が効いてきますから、有効なガバナンスがされる可能性があるのではないかと思います。

以上です。どうもありがとうございました。

**【委員】** どうもありがとうございました。

それでは、約10分ありますので、委員の方々、どうぞ、ご質問とかご意見を出していただければと思います。

**【委員】** 詳しいご説明ありがとうございました。

1つご質問なんですけれども、21ページのスライドで、監督機関としての取締役会をもつべきとありますが、これは監査役設置会社たる株式会社ではなくて、委員会設置会社たる株式会社にすべきだという理解でよろしいのでしょうか。

**【発表者】** それは非常に重要なところだと思うんですけれども、私の理解では、必ずしも監督機関としての取締役会というのを分離する必要があるかどうかというのは、その組織によるんじゃないかと思っています。ですから委員会設置会社の場合、監督機関としての取締役会が非常にはっきりなっていますけれども、監査役設置会社の場合でも社外取締役がそれなりに入ってくると、形式的には分離はしていなくても、その人たちの目というのが、監視がいつも取締役会の中にあるということになりますので、そういう人たちが監査役設置会社の中でも社外取締役、独立取締役が存在しているということ自体が、監督機関としての取締役会の役割というのが出てくるのではないかと考えています。ですから、

私はその組織、組織によってどちらでも、適切なほうでいいんじゃないかと思います。

【委員】 もう1つよろしいでしょうか。19ページのところで、投票権によるガバナンスとございます。E x i tについては、日本政策金融公庫については株式が流通していないのでテークオーバーは起こらないということですが、もう一つの考え方として、そもそも政策金融をしているのでそれをやめない限りE x i tできないという考え方は成り立ちますでしょうか。要するに国の政策として政策金融を推し進めているので、それをやめなければE x i tできないわけですね。そうすると政策を手放さない限りE x i tできない。したがって、究極的な民間の企業と同じようなガバナンスができないと。要するに政策に縛られるというか、政策を行う限りはE x i tできないので、ガバナンスが民間の企業のように難しいと。したがって、政策金融公庫に限らず国としての金融政策をしているところは、結局は民間と同じようなガバナンスは無理なんだという考え方をすることは可能でしょうか。

【発表者】 私、その件に関して一番興味深いところというのは日本政策投資銀行でして、日本政策投資銀行は一応完全民営化という話に少なくとも少し前まではなっていました、そうなるとう株式はだれが持ってもいいということになりますから、その場合にはやっぱり政策金融機関としての役割は果たせないのではないかと思います。逆に、政策金融機関である以上政策目的はあるわけですから、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すので、それは民間のガバナンスとは異なってくる可能性があるんじゃないかと思います。

【委員】 今、〇〇委員は、このE x i tがだれがE x i tするかというと、政策投資銀行がE x i tというふうにお考えになっていますか。

【委員】 株式を売ることなので、政府が売却をしてE x i tすると考えています。ただ、政府が株を売った段階で、もう政策としてコミットしませんよという意思表示なのかなと理解したんですけれども。

【委員】 ですから、一般的には株主が株を持っていて、その会社の業績が悪ければ、V o i c eを出すこともあるし、売っちゃうということもあるわけです。そういうことを言っているわけで、ちょっと今ケースが違うんじゃないかなと感じたんですが。

【委員】 確かにおっしゃったように政府も、ある種、株を売ってE x i tといたしますか、ここでのE x i tと違うとしてもE x i tできるわけですね。その場合に、全部売っちゃうというのあれば、半分持つておくというのもあるでしょうし。ですから、半分持

っておくというのは政策目的みたいなものをその組織に期待をするという意味じゃないかと思えますけれども。

【委員】 その場合、変な話ですけれども、全部持っている場合に比べて半分持っている場合のほうが政府としての政策へのコミットは低いと、100%持っているよりも50%持っているほうが低いという解釈でいいんですか。

【発表者】 一般的にはそれでいいのではないかと思います。やっぱり半分しか持っていなかったとしたら、あと半分の株主の意向を反映した経営をしないといけなくなりますから、自分たちが思うような政策目的をそのまま遂行できるかどうかわかりませんので。

【委員】 どうぞ。

【委員】 大変わかりやすく参考になりました。ありがとうございました。

質問は2点あります。1つは、負債の規律づけに関して、当初の財投改革のときに財投機関債を発行させて、それで規律づけてはどうかという意見があったんですけども、それについて現時点でどういうふうにお考えかというのが1点目です。

2点目は、先生からご指摘のあったボードの強化という点で、私はすごく共感します。事務局からご説明がありましたが、今、理事長は大臣から任命されるということになっているんですが、ボードの権限を強化するということは、究極的には理事長を解任できないといけないということだと思えますけれども、そうすると今度はボードメンバーそのものを大臣が、大臣といいますか国として選任するという仕組みにすればいいのでしょうか。そのあたりについての何かお考えがあれば教えていただければと思います。

【発表者】 まず、〇〇先生がおっしゃった第1点目ですけれども、財投機関債に関しては、それを発行すること自体が市場に向かうので、市場の規律が効くんだというんですけど、財投機関債に暗黙の政府保証がついているかどうかという、そこが非常に重要なポイントでして、暗黙の政府保証がついているかどうかということに関しては、マーケットを見る限りはどうもついてそんな感じもあると。つまり、スプレッドは国債とそれほど変わりませんので、ですから暗黙の政府保証がついているかどうかということに関しては、だれもはっきりしたことは言わないんですけども、どうもついてるんじゃないかと思っているマーケット参加者が多いのではないかと思います。ですから、そうすると負債の規律というのは効かないということになります。それぞれの財投機関の経営状態というのはスプレッドに反映してきませんので。

もう一つはボードの話なんですけれども、非常に重要なことは、経営をする人と監督を

する人が別々になるということで、経営をする人が仮に理事長だとしますと、その理事長を専門家の目から見張る、経営を監督する、あるいは必要によっては解任するそういうグループが必要だということですので、ですから単純に考えればまずボードを選任して、そのボードが経営を執行する人を選ぶと。その経営を執行する人というのを理事長と呼ぶかどうかちょっとわかりませんが、監督する人をまず選んで、その監督する人が経営を執行する人に対してのある種のパワー、監督を行えるような状況にするというのが重要なのではないかと思います。

【委員】 ほかの方、いかがですか。どうぞ。

【委員】 ご説明ありがとうございました。

最後の27ページのBoardによるガバナンスというところで、住宅金融支援機構のガバナンスについての1つのご提案ということかなと思っっているんですが、こういったガバナンスの形態というのは現行の独立行政法人の組織形態を前提に導入が可能なものとお考えでしょうか。

【発表者】 現行の独立行政法人の組織の状況で可能かどうかというのはちょっとわかりません。ですから、おそらくその組織自体をどのような仕組みにしようかということ議論されるのではないかと思います、これはあくまでも理論的に考えてこのようなガバナンスが望ましいのではないかという提案です。これが望ましいかどうかは別として、もしこういったガバナンスを有効にするためにはどういう組織形態にしないといけないかということ議論されるということかなと思います。

【委員】 そうすると、形としてこういったガバナンスを導入するためには独立行政法人の形でないといけないとか、株式会社でないといけないとか、そういうことではなくて、こういったガバナンスが機能するような組織形態をまたもしかしたら新たに考えなくてはいけないかもしれないし、いろんな法律で手当しなくてはいけないかもしれない。そこはいろんな可能性をこれから検討するような前提でのお話ということによろしいでしょうか。

【発表者】 はい、そうです。もちろんこのストーリーが正しければの話ですけども。

【委員】 ほかに。どうぞ。

【委員】 ご説明ありがとうございました。

ステークホルダー型企業という考えは大変興味深く伺ったんですけども、素人の1つの解釈としては、これがうまくいく1つの条件というのは、一見別々のステークホルダーに見えて、中期的か長期的か、その期間は別として、それぞれの利害を追求することが最

終的には長期的な株主の利益につながる場合においてうまくいく。例えば、最近の環境経営とかがそれに近いと思うんですけども、環境に配慮している企業のほうが長期的には利益という意味でもうまくいくから、そこで初めて両立ができるという解釈が1つあり得るような気がするんですけども、それからしますと、例えば政策の追求のような非常にデリケートな判断が求められるような分野において、全く別々のステークホルダーを一緒に意思決定の場に集めてしまうと、逆に全く利害が長期的にも一致しない可能性が出てきて、そうすると意思決定が妨げられてしまうリスクがあるような印象を受けるんですけども、そのあたりはいかがなビジョンをお持ちか伺えれば大変ありがたく存じます。

**【発表者】** まず1つ目で、ステークホルダー型企業が繁栄するということと、長期的株主の利益が最大になるということが、ある種、同じようなものとして考えられるんじゃないかということですけども、それは、私はそう思います。単に長期的株主の利益の最大化というよりも、すべてのステークホルダーが長期的にものを考えれば長期的に繁栄するということはあると思うんですけども、しばしばありがちなのは、それぞれのステークホルダーの機関が違って、例えば株主でも、長期の株主がいる場合にはほかの、例えば長期の従業員、それから取引先なんかとうまい形でのコーディネーションをすることに、それが結局自分たちの長期の繁栄につながるわけですからいいんですけども、タイムスパンが違った場合にある種のモラルハザードが起こる可能性がありまして、ですから長期になればある種の問題は解決されるというのは、私は株主に限らずすべてのステークホルダーに関してそうだと思います。

そしてもう一つ、今、〇〇委員がおっしゃった問題というのは、要するにいろんなステークホルダーがいると意見がまとまらないんじゃないかという話ですけども、それはまさに経済学者のティロールが言っていることで、ですから意見がまとまらないので結局有効な判断ができないと言うんですけども、そこでマーガレット・ブレアは独立取締役の役割というのを非常に重視してまして、独立取締役というのがある種コーディネーター、レフェリーの役割をするということで、その人たちが中心になってまとめていくということを書いてまして、私は、それは現実的なんじゃないかなと思います。

**【委員】** ありがとうございます。まだいろいろご質問やご意見があるかもしれませんが、時間が限られていますので、また後で、委員の中からご質問などがあれば先生のところから事務局から連絡があるかもしれませんが、そのときにはよろしく願いいたします。どうもありがとうございました。

それでは、続きまして、次の発表をお願いしたいと思います。よろしく。

【発表者】 よろしくお願ひいたします。

今は弁護士であるんですが、あと独立行政法人国立がん研究センターの理事長特任補佐というのをこの4月1日から拝命して、実際に独立行政法人の運営に深くかかわっております。

私がなぜこのようになったかちょっと簡単にご説明しますと、私はもともと企業法務などを中心にしていて、多くの株式会社の顧問をやり、かつ一部上場企業の顧問をやって、取締役会のガバナンスとかコンプライアンスというのをわりと中心にやってきました。それで2007年の4月に、ご存じの方もいるかもしれませんが、Jリーグの川崎フロンターレの我那覇選手のドーピング問題というのがありまして、あの事件に選手サイドでかかわって、Jリーグに対してこれはドーピングじゃないという形で裁判を起こして、2008年に、これは国際スポーツ裁判所で取り消されて無罪にはなったんですけども。

そこで、Jリーグというか、社団法人、公益法人には実はガバナンスの仕組みというのがほとんどないんですね。これが極めて大きな社会的影響を与えることがあるということを感じて、その後、公益法人のガバナンスがどうあるべきかというのをいろいろと意見表明をしてきたんですが、去年の11月に独立行政法人のガバナンス検討チームというのが仙谷大臣のもとで立ち上がって、内閣府、厚労省、文科省、財務省、総務省の副大臣、政務官、その他有識者委員によって独立行政法人のガバナンスがどうあるべきかという、指名を受けましてそこのチームのメンバーに、そこでいろいろとガバナンスのあり方を提言させていただきました。

そこでいろいろな提案が、実際、この4月から独法になった国立がんセンターとか循環器病センター、精神・神経センター、国立国際医療センター、長寿医療センター、成育医療センター、すべてのセンターで我々の案が取り入れられました。それで、そういった案を提案したおまえが実際に独立行政法人の中に入ってガバナンスをちゃんとやれということになりまして、この4月1日から理事長特任補佐ということで、理事長と二人三脚で今ガバナンス改革に取り組んでおります。という経緯です。

それで、せっかくですので、最初に住宅局の方が説明された資料1の2ページ目の、独立行政法人と株式会社の組織の概要をちょっとごらんいただき、かつ、資料3の「独立行政法人改革」に関わってという私の資料を見ていただきながらご説明したいと思います。

まず、株式会社のガバナンスというのは、私なんかもうやっぱり中にいて、一番何がポイ

ントかという、株主代表訴訟という制度なんです。株主代表訴訟というのは、取締役というのは会社法の中でいろんな責任・義務を負わされているんですが、そういった義務違反などがあった場合に、それによって会社に損害を与えたとなると、株主が取締役個人に対する責任追及ができるという制度なんです。これは平成5年に法改正がされて、裁判の手数料が8,200円に安くなったんですが、そこで数がぐっと増えて、平成8年、9年、10年あたりは年間100件から200件という数が増えた。大和銀行事件というのが、皆さんご存じかもしれませんが、ニューヨーク支店のディーラーが先物取引で1,000億円以上の損失を大和銀行に与えた。このときに、本社の東京の経理担当の取締役だと思えますが、その方がちゃんとした監視監督をしなかったということで、個人で1,000億円以上の損害賠償を命ずるという判決がおりたんですね。これは上場企業の取締役とか監査役、会計監査人を震え上がらせて、ガバナンスをしていないと全財産を失うと。失ったどころじゃ済まない話なんです、そういったことが皆さんにとってガバナンス改革をしようというモチベーションになりました。したがって、最近の多くの上場企業はそういう意味でガバナンス体制が相当しっかりしてきたのかなという気がします。

あと、ポイントは、株式会社の場合、代表取締役に業務執行権というのがすべて集中する仕組みにはなっているんですが、この代表取締役というのは取締役会が選ぶんですね。取締役会が代表取締役に対する監督義務があるものですから、各取締役も代表取締役のあらゆる業務執行をちゃんと日常的にチェックしてなきゃいけないです。私、取締役会を欠席したから知りませんか、病気で最近1カ月休んだから知りませんかというのが通用しないというのがこのポイントなんです。ですから、これが非常に株式会社の中ではガバナンスの原因になった。

あと会計監査人です。会計監査人も単にお金の管理をするだけじゃなくて、不正があったらそれをきちんと正す義務があるわけです。ですから、帳簿を見ていて、このお金の流れがおかしいんじゃないかとなると、ちゃんとそれを責任追及しないと自分がやられちゃうというところもあります。

では、これに対して独立行政法人はどうかというと、まず独立行政法人の理事長というのは主務大臣が任命します。それで理事長が理事という、取締役会でいえば取締役を選任すると。だから、理事会みたい組織がないんですね。理事会が理事長をチェックするという仕組みがまずない。あと、会計監査人と監事、これは株式会社と違うんですが、株主代表訴訟のような仕組みがないんですね。だから放漫経営をしたり、何か任務違背があ

ったりしても、全くだれからも個人として責任追及はされない。これがやっぱりガバナンスができていない1つの大きな原因になっていると思います。そういったところをまず正さないといけないのではないかという提言をいたしました。

それで、私の資料3の2枚目の真ん中の「ガバナンス改革案の実行」を見ていただきたいんですが、まず我々は、独立行政法人の中では、(1)で、株式会社と同じように機関相互によるチェック&バランスの仕組みを導入しないとだめなんじゃないかということで、法律には理事会なんていうものはないんですが、理事会を常設機関にしましょうと。あと、投資だとか、支配人とか何とか部長の人事だとか、そういった重要事項についての意思決定権限は理事長に全部任せるというのではなくて理事会の議決を要するようにしましょうと。それから、理事の任命権は理事長にあるんですけども、そうするとイエスマンばかり集まっても監督ができないというので、これは理事長には専属させないようにする。それから、監事もなかなか機能していないというのがありますので、監事が監事室というのをつくって自らがスタッフを採用して中を調べさせるという、監事の権限を強化するという。あともう一つは、これはすべての独法かどうかちょっとわかりません。私が調べた限りでは、独立行政法人の中で事務局とか運営部というところがあって、そこにヒト・モノ・カネという事務部門のすべてが集中しているという仕組みになっているんです。株式会社の場合、人事部長が取締役を兼ね、経理部長が取締役を兼ね、総務部長が取締役を兼ね、調達部長が取締役を兼ねみたいな形で、ヒト・モノ・カネが1人に専属しないという仕組みによってチェック&バランスを図っているんですが、こういったところがないので、これを、部をちゃんと分けてくださいという提言をしました。

あとは、(5)と(6)は実際には採用されなかったんですが、独法というのは所管省庁の中の所管部署というところが実質すべてをコントロールしているという仕組みがあるんですね。そうすると、理事長の任命権は大臣にあるといっても、別に大臣と理事長ってそんなに親しいわけじゃなくて、所管部署がある程度よくわかっている人を理事長に据える。しかもわかっている人を理事に据えると。こういったことがあるのがガバナンスが効かない原因ではないかということで、役員選考に関する権限も主務大臣ではなくて、主務大臣に加えてでもいいんですが、内閣府の担当大臣だとか、そういった形で、ダブルでチェックするような形の選考過程を設けてはどうかということを提案しました。

それから予算・決算管理に関しても、結局、所轄官庁の所轄部署がすべて握っていますから、財布を握られていると独立した行政法人といえ、ほとんど独立していないというこ

となので、ここの部分も一部内閣府に移管してはどうか。

それから、不正を行った役員に対する責任追及に関する規定がない。これがやっぱり、株主代表訴訟がないというのが非常に1つの問題なので、これに類似した制度を設けてはどうかということを提案申し上げました。

あとは、現行の独法会計基準というのが企業会計原則を準用しているとはいえ、難解なルールがいっぱいあって普通の人が見るとわからない仕組みなので、独法というものを国民にちゃんとわかってもらうためには完全に一般企業会計原則を採用してはどうか。こういった提案をしました。

それで、このうち(1)、(2)、(3)、(4)については、この4月1日から独法化された先ほど申した6つの、がんセンターなどナショナルセンターでは採用されることになりました。ここは1つ、やはり総務省のほうから、理事長にすべての権限が集約しているという法律なのに、これをある意味、分属させるわけですから、これは法律に反するんじゃないかという疑義も出されたんですが、仙谷大臣が、いやいや、今の独法というはなかなか問題があるので、これは新しい独法の形なんだということで、取り入れようと。法律を変えるわけにいかないの、理事長の選考過程の中で公募したんですが、公募の要件の1つとして、理事会を設けること。重要事項に関しては、理事会の決議を経ること。それから、事務部門に関してはきちんとヒト・モノ・カネの所管部署を分けることといった条件を出して、これを飲んでいただける方は応募してくださいという形で公募しました。それで実際これに基づいてがんセンターの総長、循環器病センターの総長は理事長になっています。

こういった形で、今、4月1日から、独法になってそういったガバナンスをしているんですが、あと、私が中に入って、仕組みだけつくったってガバナンスというのはできないんです。そこで問題があって、資料3の1ページ目の下のほうにそこら辺が書いていますが、問題点の2つ目というところですが、理事長が責任のある自律的運営をしようとしても、独法が主務官庁の所轄部署による植民地支配から脱却することができないという問題があります。1つは、がんセンターの場合は違いますけれども、理事長とか理事の人はやっぱり主務官庁の意向が大きく働くと。それから、ヒト・モノ・カネのそこの事務部長というのは本省からの出向者があたるんですね。そうすると、本省の意向を受けてしまうという傾向がどうしてもあります。

あとは、次のページにあって、理事長が事業体としての価値を高めようといろんな諸施

策を、例えば組織を活性化するためにああしようとか、それから職員のパフォーマンスを上げるためにちょっと手当をつけようとか、こういった社会貢献の活動をしようとか、戦略的な投資をしようとしても、いろんな圧力があって、なかなかそういうのもできないということで、手足を縛られているというところがあります。

あと3つ目の問題は、財務の硬直性がインセンティブを喪失させているということです。まず理事長がある一定の収益の獲得を目標として掲げて、職員の努力とか創意工夫とか費用の節減とか効率性の追求によって目標を達成したとしても、その収益の使途はもう制限されているんですね。ここで使いたいと思ってもなかなか使えない。また職員のインセンティブにもならないと。しかも、もうけると次の分、収益増加分は運営費交付金が削減されるというのが運用としてある。これはなかなかモチベーションが上がらないという1つの要因にもなっています。

あと、最後の「政治改革において求められるもの」ですが、私が政治改革の実現というか、独法改革の実現に必要と考える要素は、リーガル・リテラシーです。あと2つ目が、リーダーのマネジメント能力というのがすごく大きいと思います。嘉山先生というのは山形大学の医学部を劇的に変えたという定評のある方で、横に毎日いますけれども、やっぱりものすごい細かいところまで毎日全部チェックしています。お金の流れ、人が何をやっているか、ここに問題があるのではないか、徹底的に追求して改善を毎日しています。これだけのマネジメント能力がないとなかなか改革は難しいと。

とりわけ、今回我々はやっぱり仙谷大臣がずっとついていたというのが大きいです。最後、仙谷大臣のメッセージですけれども、新生ナショナルセンターですね、我々のがんセンターは。これは既存の独法という法律にとらわれなくていいんだと。新しいガバナンスをモデルケースにして、次の法改正ではナショナルセンターをモデルにした法改正ができるようにやろうじゃないかというメッセージがあります。あと、ナショナルセンターというのは難治性の病気を抱える国民にとっては最後の希望の光なんだ。だから、そういった苦しんでいる国民にほんとうに貢献できるナショナルセンターに生まれ変わるようにしようということを直接関係者にいつも話されているんですね。すると、実際運営をしている我々サイドとしても、こういうメッセージだからこうしようというのが言えるし、所轄官庁の方々ともそういった形でコミュニケーションがとりやすくなります。だから、そういったところのリーダーシップというのが実際の改革にはすごく重要になったなというのが私の実感です。

以上でございます。

【委員】 ありがとうございます。

それでは、やはり約10分ですけれども、皆さん、ご質問やご意見どうぞ。どうぞ。

【委員】 どうもありがとうございました。

レジュメの1ページの下の方ですが、独法が主務官庁によるいわば植民地支配から脱却することができないというお話がありまして、これも程度の問題とかやり方の問題もあるとは思いますが、独立行政法人が政策目標の実現を担う機関という側面があるということ考えた場合に、植民地支配という言い方は悪いのですけれども、要するに主務官庁からの政策執行を実現するための支配があることが何でいけないのだろうと率直に思いまして、この辺についてはどうお考えでしょうか。

【発表者】 例えば、がんセンターでいえば難治性のがん患者を治すために先進的な医療をすとか、あとは全国のがん拠点病院に対して均一かつ均てん化、どの病院でもある程度きちんとしたがん治療を受けられるようにしましょうという、いろんな目標があるわけです。それをさて実行しようとしても、結局、本省に全部お伺いを立てないとなかなか進まない。しかも実質、事業体というのは、人事部長であったり総務部長であったり調達部長であったり、そういう人たちは理事長の意のままに動いてくれないと困るわけです。ところが、そっちがこっちを向いておらずに、あっちを向いているわけです。そこが非常にもどかしい。

1つ、何でもかという、独立行政法人というのはそもそも事務部門が弱いんですよ。というのは、例えば株式会社が何十年もかけて多くの投資をして経験値の中で培ってきた事務部門のノウハウはそれなりにすごいもので、こんなのは持ち合わせていないんです。そうすると、本省のほうがお金をかけてそれなりにいろんなところから知恵を出して、あるモデルを提示してくるわけです。それにのっからないと事務が回らないんです。だから、そういったところが非常に限界としてあるなというところなんです。ですから、そこが非常にもどかしいというところなんです。

でも、おっしゃるとおりで、これはあくまでも国の委託に基づいて政策をやるので、いい連携は当然やらなきゃいけないし、もちろんいいことも、いいことというか、非常に役に立つし、助かることも多いんです。ただ、一方、手足も縛られているという、非常に微妙な状態に今あるなというのが私の実感なんです。

【委員】 委員、どうぞ。

【委員】 詳しいご説明ありがとうございました。

お話の中で6つの高度専門医療センターに対して6つのご提案をされて、そのうち4つが取り入れられたということですが、その結果、独立行政法人という形態のままでも改革のしよによってはある程度ガバナンスの向上が図れるんだというご見解でしょうか。

【発表者】 はい、そのとおりでございます。

【委員】 じゃあ、必ずしも株式会社にしなくても、独法としてまだ工夫の余地はあるんじゃないかと。

【発表者】 おっしゃるとおりです。

【委員】 ほかにいかがですか。どうぞ。

【委員】 今の〇〇委員の質問と関連しますが、理事長選考要件に改革を織り込むというアイデアは今後も継承される、持続可能な運用方法であるというふうにお考えですか。それとも将来的には法制化するということがあるべきだとお考えでしょうか。

【発表者】 先生のおっしゃるとおり、これはあくまでも暫定的なもので、法律に反しますし、理事長選考の要件とはいっても、じゃあ理事会でこれを変えちゃって、そういった形の運用もされるかもしれませんし、やっぱりきちんと法律を変えてガバナンスができる仕組みを導入すべきだと私は思っています。

【委員】 ほかにいかがですか。どうぞ。

【委員】 ご説明ありがとうございました。

差し支えない範囲で結構なので、もし参考情報があれば伺いたいんですけども、今、ガバナンスという非常に抽象的な表現で我々考えて、お話も伺っているんですけども、外から入られて具体的にどういうところが改善の余地があったとか、あるいはほかの独法でも結構ですけども、改善の余地があるというイメージをお持ちでしょうか。例えば、コストの削減なのか、それとも政策目標と実際にやっていることが合致してないとか、いろいろあり得ると思うんですけども、先生の中から見て、どのあたりが改善の余地がある分野があるかというのを伺えればと思います。

【発表者】 これは1つ、ナショナルセンターというか、高度医療センターの場合は、7年前ですか、国立大学が独法化されましたので、国立大学の附属病院は非常にガバナンスが進んでいるんです。それに対比すると、まだまだ改善の余地があります。それはおっしゃるとおりで、コストの削減はもちろんありますが、もっと工夫をすれば、例えば収益を上げる仕組みだとか、患者の利便性だとか、研究開発の成果が上がるだとか、中に入る

いろいろな課題があります。今まではがんセンターといってもなかなか改革が思うようにできない、いろんな足かせがあったり、あとは公務員の人員削減法の中で人が配置できない、育てられない。あとは全国の143ある国立病院機構と6つのナショナルセンターの間に人事交流があるんですが、もちろん人事交流というのはいいい面もあるんですが、結局ある程度専門的な知識なりが備わって経験が備わった人がどんどん2年交代で変わっていったらうんですね。そうするとそこにノウハウとか知識が集積されない。そこも1つ大きな問題なんです。だから、そういったところを改善していけば非常にいいパフォーマンスを上げることができるんだらうなと思っております。

【委員】 どうぞ。

【委員】 今回、理事長について公募で選ばれたということで、法律上とやや齟齬があるのかもしれないということでした。理事長を選ぶというプロセスが非常に重要になるということだと思います。同時に、理事を選ぶというプロセスがあると思うんですけども、現状でなくても結構なので、理想的には理事も例えば公募したほうがいいのでしょうか。それとも、業務執行上でいえば、理事に指示できるように理事長が理事の任免権を持ったほうがいいのか、〇〇先生のお話との関連でいえば、監督機関を別に設けたらいいのか、そのあたりについてはどう思われますか。

【発表者】 今回のナショナルセンターの場合は、ガバナンスチームと理事長との間で協議をして決めると。やっぱり完全にフリーハンドにするとイエスマンだけだからだめでしょう。でも理事長に任命権がある以上、それを完全に第三者が選ぶというわけにもいかないんで、ある程度のリストアップをしてその中から選びましょうという形を今回はとりました。

じゃあ、今後どうしたらいいのかというのは、それはまだよくわかりません。公募だからほんとうにいい人が来るかというのも、これまたよくわからないところもあるんです。ですから、そこについては、例えば病院経営の専門家、研究の専門家、法律の専門家、会計の専門家、経営の専門家みたいな人の枠を設けて、それぞれをリストアップしてその中から選ぶと、いろいろやり方はあるかもしれませんが、そこは今検討している途中です。

【委員】 ちょっと私から1つなんですが、先生の説明からすると、理事長がやっておられることがマネジメントですよ。その理事長がいいマネジメントをするようにするというのがガバナンスということになるわけですけども、今のご説明だと、理事長のやるマネジメントが人事の点とか予算の点で独立していないということですよ。ですから、

ガバナンスというよりもマネジメントの問題のように思うんですが、それをガバナンスと呼んでいるような気がするんですが、そういうふうに理解してよろしいですか。

【発表者】　　そうです、おっしゃるとおりです。

【委員】　　そうすると、本来ならばナショナルセンターとして国としてはこういうことをやってほしいという目標とか何かがあるわけですね。それがあるとおっしゃいましたけど、それを達成するために理事長にすべてお任せするというのが本来のあり方ですよ。でも、それが、理事長のマネジメントが独立性がないということが今一番大きな問題だとおっしゃっているわけですね。ですから、結局、独法のあり方自体が問題なんですね。支援がないということもおっしゃったわけですが。

【発表者】　　所轄官庁、担当部局のその方たちが例えば同じような事業をずっと何十年もやっているわけです。そうすると、そこで培っているノウハウとかもいろいろあるわけなんですね。あとやっぱり独法というのは所轄官庁があるわけですから、責任も持たなきゃいけないので、いいコミュニケーションをとらなきゃいけないですよ。ところが、そのコミュニケーションがうまくいってればいいんだけど、それは必ずしもうまくいっているとは限らないという、そこが問題。だから、そこをうまく調整できると一番いいんだらうなというのが。

【委員】　　それだったらむしろ、そんな独法なんかにしなくて所轄官庁がきちんと責任を持ってやるような仕組みのほうが伺っているといいような気がするんですけど。

【発表者】　　でも、私は、やっぱり独立した事業体の中で、ほんとうにこれはもう実感していますけれども、職員の目の色が違うんです。おれたちは独法になったんだ、自分たちでこのセンターをよくするんだという、その意識が全然違って、国という大きな組織の中の一公務員だということと、独法の中の、例えば出世をしたらこの人事はおれが全部責任持たなきゃいけないんだという形で人事をやっている人とは全然違うんです。だから、この独法というか、こういった独立した中でできるのがあれば、その制度自体私はすごく意義があるとは思っています。

【委員】　　独法になってから時間がまだ間もないということもあって、いろいろ改善する余地があるので、それをこれから改善していかなきゃいけないということですね。

【発表者】　　はい。

【委員】　　ありがとうございました。ちょっと時間のこともありますので、大変恐縮ですが、以上とさせていただきます。

それでは、お二方からご報告をいただきましたが、大変お忙しい中ありがとうございます。先ほども申し上げましたように後からまた質問とか行くかもしれませんが、その節はぜひよろしく願いいたします。冒頭でもお伝えしましたように、発表者の皆様にはここで、大変失礼ですけれども、ご退席いただくこととなります。どうもありがとうございました。

(発表者退席)

【委員】 それでは、これより委員のみで会合を進めたいと思います。まず、前回の検討会でご報告いただくことをお願いしていましたが住宅政策と公的住宅金融のあり方の変遷について、事務局より説明をお願いしたいと思います。よろしく願いします。

【事務局】 それではお手元の資料4でございます。前回の検討会におきまして、現在の住宅金融支援機構の証券化支援の枠組み、こういった枠組みに至った背景となる住宅政策の経緯につきまして次回ご説明をというご指示をいただいております。その宿題の答えでございます。

資料を1枚めくっていただきますと、1ページ目でございます。私どもの住宅政策を振り返りますと、特に平成に入ってから大きな節目の1つとなっておりますのはこの審議会の答申でございます。この瞬間にすべてが政策が切りかわったというわけではございませんが、大きな節目となったという趣旨でございます。1つ目が平成7年の答申でございます。この答申でございますが、過去、住宅政策、特に戦後の住宅の絶対的不足の時代におきましては、公営住宅、あるいは公団住宅、それから公庫の直接融資という国の直接のコミットによる特に新規の供給、住宅供給の促進というものが政策の柱になってきたわけでございますが、平成7年におきましては、端的に申し上げますと市場機能の重視と。つまり、国の直接のコミットよりも市場機能をうまく生かして住宅政策を進めていくという考え方の転換を打ち出したというのが1つの大きな節目になってございます。

その後、平成12年に次の大きな節目の答申が出てございます。こちらのほうは、端的に申し上げますと、ストック重視ということ。これまでは住宅の量的な不足をいかに解消していくかというのが住宅政策的な大きな目標になってきたわけでございますが、絶対的な量につきましてはある程度充足してきたということも背景にございまして、量的な面よりも、より質的な面に目を向けていく必要があるのではないかということが打ち出されているわけでございます。

こういった2つの大きな答申を踏まえまして、平成17年の9月でございますが、これ

は住宅政策の基本的な考え方を最終的に取りまとめました住生活基本法、それからその法律に基づきます住生活基本計画、これは平成18年にできてございますので、その前提となる答申ということで、今申し上げました市場重視、あるいはストック重視、質の向上といったようなものを盛り込んだ答申が平成17年に行われているということでございます。

よりミクロに見た経緯が次の2ページでございます。一番左から見ますと、特に住宅の絶対不足の時代、先ほど申し上げましたように公庫、公営住宅、公団住宅という、国の非常にコミットの強い政策ツールが戦後の住宅政策の三本柱という形で運営されてきたわけでございます。これが先ほど申し上げましたように量から質という流れ、それから政府の直接のコミットから市場機能の重視という2つの大きな流れで転換してきたということでございます。

量から質へということにつきましては、例えば上から4つ目ぐらいの列にございますように戦後、特に高度成長期などにつきましては、住宅建設5カ年計画ということで量的充足の目標ということを政策目標に積極的に掲げてきたわけでございますが、右にいらっしゃいますとわかりますように質の目標に大きく転換してきていると。政策ツールもそういったものに転換しているということでございます。

また、政府のコミットから市場重視ということにつきましては、この住宅金融以外のところを見ますと、例えば公的住宅につきましても従来は公営あるいは公団という直接供給のみでございましたけれども、公営住宅のラインの下のところでございますように例えば特定優良賃貸住宅、高齢者向け優良賃貸住宅ということで民間を活用した住宅供給のようなもの、それから一番下の列にございますように住宅性能表示に代表されるような市場の取引のためのインフラといったようなものに政策的な重点が動いてきたということでございます。こうした流れの中で一番上の住宅金融の支援につきましても、従来は財投を使った直接融資という国の直接のコミットであったものが、平成15年から証券化支援というものを先行的に始めて、平成18年の住生活基本法、その直後の平成19年4月に直接融資につきましても廃止をした上で証券化支援のほうに完全に移行したという流れでございます。

次の3ページでございますが、こういった流れで平成18年にできました住生活基本法、住生活基本計画の中でも今申し上げました市場重視という考え方が盛り込まれ、その目標に沿ってこの支援機構につきましても業務を進めるということが規定されているわけでご

ございます。

こうした中で、次の4ページでございますが、これは過去のこの検討会でもご説明しましたけれども、長期固定のローンというのが国民の潜在的ニーズが強いという状況の中で、最後、5ページでございますけれども、現在の証券化支援の枠組み、市場重視型の証券化支援という枠組みを推進して、さらにこの中で、例えば質のいいものにつきまして金利誘導するという形で、質の誘導もあわせて図っているということでございます。

資料4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。この件について、何かご質問ありますか。

ちょっと確認させていただきたいんですが、現在の市場機能ストック重視ということは、ストック重視というのは財産として価値のあるような住宅をつくるという意味ですね。

【事務局】 そういったことも当然含んでございます。

【委員】 ですから、例えば長期のお金で借りていても、返せない、途中で手放すことになっても、ちゃんとそれが市場価値を持っていればあまり困らないとか、そういうことにもなるわけですね、このストック重視であれば。

【事務局】 そうです。政策的にまだ十分達成できていない部分もあると思いますけれども、当然そういう方向を目指して今、住宅政策全体を進めているということでございます。

【委員】 そういう住宅の普及を、市場機能を生かしてやっていきたいという趣旨というところでよろしいわけですね。

【事務局】 はい。

【委員】 どうもありがとうございました。この件についてはよろしいですか。じゃあ、どうもありがとうございました。

それでは、前回及び今回の専門家の方々のプレゼンを踏まえて委員による議論に移りたいと思います。議論に先立ちまして、事務局より本日の議論の論点についておまとめいただいておりますので、説明をお願いしたいと思います。それでは、よろしく願いいたします。

【事務局】 それでは、お手元の資料5の一枚紙をごらんいただければと思います。この検討会、前はプレゼンテーションのみということで、こういった議論の場はなかったかと思います。前々回、この前の段階の論点につきましてご議論いただいております。ざっくり申し上げますと、長期固定ローンの供給というのは政府の政策としてのコミットが

必要なのではないかと。その際に証券化という手法、例えば過去に行っていました直接融資などの手法ではなくて、証券化を支援する手法というのはその中でいい手法ではないかと。ただし、そういった政府の関与をするに当たっては、官と民との間の適正な役割分担といったものにきちんと配慮しなければいけないのではないかと。このようなご意見をいただいていたかと思えます。

今日ご議論いただきたいのは、そういったご議論を踏まえた上で、公的関与のあり方、それから組織形態のあり方をどう考えるかという点でございます。まず1つ目のポイントでございますが、証券化支援を行う場合の公的関与のある機関による証券化、これをどう考えるかということでございます。公的関与のある機関、現在は住宅金融支援機構ということでございますけれども、この関与、この機関による証券化の必要性をどう考えるかということでございます。

これは前回〇〇先生のプレゼンテーションでも、MBS市場の発達段階によっていろいろ考え方が分かれるのではないかとということで、①、②ということで2つのステージを設定させていただいてございます。1つ目は、MBS市場、日本でもまだ育成段階でございます。言ってみれば、規模の経済をまだ十分に発現できていない段階でございますけれども、こういった段階の議論としてどう考えるかということ。それから、MBS市場がある程度成熟してスケールメリットが発現した段階でどう考えるか。この2段階で議論をしていただければと考えてございます。

それから、2番以降でございますが、公的関与のある証券化機関の組織形態のあり方につきましては、2つの視点といいますか、クライテリアがあるのではないかと考えてございます。その1点目といたしましては、資本の関係でございます。政府の100%保有する形態がよろしいのか、あるいは民間の資本、民間の出資といったものが必要と考えるのか。こういった点につきましてお考えをお聞かせ願えればと思えます。2番以降につきましても、先ほど申し上げました①、②、MBS市場の育成段階によってという時間軸も適宜活用してご意見をいただければと思っております。

それから3番、4番がまた組織形態の観点でございます。3番につきましては、前回の検討会でいろいろプレゼンテーションなどをいただいた市場とのかかわりという点でございます。公的関与のある証券化機関の組織形態、株式会社、独立行政法人その他さまざまな選択肢が考えられるわけでございますけれども、MBS市場における円滑な低利資金の調達等市場とのかかわりの観点から、どのような条件を満たす必要があるかと

いうこととでございます。これは前回、〇〇委員、それから〇〇委員からご報告をいただきました、例えば企業再建のトリガー、受益権行使事由のトリガーの問題、あるいは新規のMBS発行方式への影響と、このような観点からどのように考えるかという点につきましてご意見をいただければと考えてございます。

それから4番は、今日まさにプレゼン、あるいはご議論いただきましたガバナンスの観点でございます。公的関与のある証券化機関の組織形態について、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という点でございます。

今申し上げましたポイント、さまざまに相互連携をしていると考えられますが、こうした点を踏まえまして、5番といたしまして、最終的に具体的な組織形態としてはどのようなものが望ましいとお考えでしょうか。この5つの点につきまして、各委員のご意見を伺えればと考えてございます。

【委員】 ありがとうございます。そういうことで、今までいろいろヒアリングなんかもしてまいりましたけれども、その結果として我々の結論というか、1つの結論じゃないにしても、何かまとめた意見を出さなければいけませんので、そういうことで議論したいと思います。どうぞ自由に議論していただければと思います。どうぞ。

【委員】 例えば1番だけに限ってとか、全部でしょうか。

【委員】 できれば早いほうから、上のほうからいきましょう。でも、そんなに制約しませんので。

【委員】 では、1番に関してですが、私は初めMBSに関して、民間の方がもっと積極的に関与していただけるものだと思っておりましたが、今回までのヒアリング等を受けて、現在、民間の経済主体においてMBSの担い手が見当たらないような状況であると認識しました。また、ヒアリングの範囲では、住宅金融支援機構の存在のために民業の発展を阻害しているという意見は皆無でした。どの程度までの公的関与が支援機構に必要なかは不確定な部分があるにせよ、支援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ように、1番の①に関しては考えます。

②については、これは前回のヒアリングの結果に近いんですけども、住宅金融支援機構に対抗できるような規模の民間金融機関が育ってきていたら、公的関与が不要であろうというのは原則的に合意できるだろうと思うんです。あるいは、支援機構のみによっても、MBS市場が十分に成熟されたという段階において、その成熟度に合わせて公的関与の度合いを弱めるということは、理論上は可能であろうし、それは目指す方向だと思います。

ただ、民営化なり、公的関与の度合いを弱めていくプロセスの条件を明確にしておかないと、市場が疑心暗鬼に陥って、結局、MBS市場が育たないという本末転倒になり得るということで、成熟段階においてどうするかについてはある程度明確な、こういうような条件が整わないとできませんということを決めておく必要があるのではないかと思います。

他方、仮に一社のみで市場が形成されている場合には、独占化したりして、コストが高どまりするとか、新しい金融技術への適用が遅れるというようなスキームの硬直化などの弊害が生じないようにという点も留意する必要があるかと思います。

1についてはこんなところです。

【委員】 ありがとうございます。今そういうご意見をいただきましたけれども、いかがでしょうか。どうぞ。

【委員】 結論としては〇〇委員と非常に似ていると思うんですけども、私、ふだん金融市場に接しているので、マーケットの観点から申し上げますと、まず①の育成段階につきましては、前回のプレゼンテーションで私が申し上げましたとおり、今、機構のMBSの残高が増加している段階で、まさに育成段階なものですから、そのときに株式会社化するとか、劇的な変化があると非常にマーケットにマイナスの影響があるので、育成段階は今の現状なるべく変えないようなことがいいのではないかと思います。

②の成熟段階については、少し先のことなので、そこについてどうすべきかという私自身の意見を形成するのは難しいんですけども、昨年の住宅金融のあり方に係る検討会で議論の取りまとめが公表されていて、その内容が見直しをすべきであると。公的関与のあり方を少し縮小するとかローンの上限を下げたりとか、そういうことをすべきであるという意見が出ていたので、そういう見直しが必要なのではないかなと思います。ただし、金融市場に携わる者としては、それまでもご投資して残高を持っている投資家の方々がたくさんいらっしゃるの、そういう方へのマイナスの影響の分が極力ないような形で見直しの議論がなされてほしいなと思います。

【委員】 ほかにいかがですか。どうぞ。

【委員】 私も意見としてはおおむね似たような形でございますけれども、育成段階という意味で、民間でスケールメリットを活用したMBSの発行を通じて広く証券化を担うという主体がないという以上は、政策目的達成のために公的な関与が必要だという単純な理解でそういうふうに思っております。

成熟段階については、どう定義するかという問題もあると思いますが、例えば民間によ

ってそういったスケールメリットを活用したMBSの発行が安定的に行われるという状況が確認できたという場合においては、そこは公的関与のあり方をその段階で、マーケットへの影響も踏まえながら見直すということはあるのではないかと考えております。

以上です。

【委員】 ほかにはいかがですか。

【金融庁】 すみません、オブザーバーの立場からで。

【委員】 どうぞ。

【金融庁】 今回の議論に私どもとしてもそう大きく異論を持つものではないのですが、我が国の金融資本市場の観点からすると、将来的には民間金融機関がより主体的な役割をこの証券化市場において果たしていくということが重要なんだと考えておまして、そうした場合に、ここでいいますと育成段階という段階において一定の公的関与が存在するとした場合でも、証券化に関する公的関与が市場の価格形成メカニズムから乖離しているというようなもので仮にあったとした場合には、民間の金融機関が主体的に参画していくということが将来に向けても難しいということになるだろうと懸念されるので、現状において証券化に係る公的関与がないわけにはいかないだろうという委員の方々のご意見には反対するものではないんですけれども、やはり将来を見据えて市場の価格形成メカニズムを十分尊重した運用が成熟段階の前からも必要なのではないかと、私どもの意見でございます。

【委員】 ありがとうございます。専門の方々に伺いたいんですが、MBS市場、今はまだ十分大きくないということですが、これからどんどん大きくなるという、つまり規模の経済が働いて民間に任せるような規模になるという見通しはどのくらいあるんですか。

【委員】 私のざっくりとした個人的な印象なんですけれども、前回、私がプレゼンテーション資料で用いたグラフが、2ページの機構さんの発行しているMBSの発行額とその残高の推移がございまして、今、足元で10兆円をちょっと下回るぐらいの残高になっておりますが、これは今後発行が続きますと恒常的には20兆円ぐらいになるのかなと思っております。理由としては、年間2兆円ずつ発行して、大体MBSの平均残存が10年ぐらいと言われておりますので、2兆発行して残高が10年ですので20兆とすると、あと倍ぐらいは増えていくかなと。そこで恒常的に償還と新規発行が釣り合って、20兆ぐらいで横ばって行くのかなという印象は個人的には持っております。

【委員】 少子高齢化でそれがまた落ちちゃうということは？

【委員】 そこまではとても私の頭では計算しきれなくて、あくまでもほんとうにざっくりとした試算でございます。

【金融庁】 すみません、あまりたびたび発言しないように気をつけたいと思いますが、今の点は、何が将来的に適正な、あるいは安定的な規模かというのは、証券化市場の観点からももちろんあると思いますが、先ほど〇〇委員がおっしゃったように、やはり裏づけとなる住宅ローンが、あるいはその背後にある住宅というのがいかに良質なものが確保していけるかという住宅政策の観点から決まっていく部分も非常に多いし、また、それがしっかりしてないと、証券化市場の観点からしてもあまり裏づけがしっかりしない商品が増えてしまうということになるので、そちらサイドからの議論というのも必要なだろうと私どもは考えます。

【委員】 ありがとうございます。

【委員】 市場の発展段階を定義するのはちょっと難しいし、私は規模の経済うんぬんということではないと思っています。つまり、今、育成段階にありますので、公的関与が必要というふうな結論に異論はありません。けれども、MBS市場が、10兆が20兆になれば成熟したという話でもありません。今の問題は、前々回も発言しましたがけれども、最終的な住宅ローン債権のロスがこのフラット35の買い取りというシステムにおいては住宅金融支援機構、ひいては国家が担っており、このコストとベネフィットをどうとらえるかということにあります。最終ロスを公的部門ではなく民間でとれるような、プライシングをして劣後部分への投資家があらわれたときがほんとうの成熟段階であって、このときは民間のMBSの発行体も、逆に規模を伴って証券化が可能になるということだと考えています。ですから、市場のサイズが幾らであるまでは公的関与があっていい、という数値を示すのは難しいと考えています。

【委員】 将来、例えば機構がやめてしまうのか、それとも機構が民間会社になるのか、可能性はあると思うんですが、もし民間会社になるような可能性が非常に大きいのであれば、つくるときからそういうことがしやすいような組織にしておいたほうがいいかなということちょっと思って今伺っているんです。ですから、2や3にも関係してくるわけですね。

【委員】 その観点でいくと、機構自体が民営化するかどうかというよりも、今、住宅機構が行っているビジネスモデルに類似したビジネスが民間から別途出てくるかどうかと

いうところのほうが重要だと思います。要するに、民間は収益が稼げると思えばビジネスとして取り組むと思いますし、これは収益としてはあまり稼げないと思えばビジネスに参入しないという、単純なそういった発想だと思いますので、そうするとビジネスとして民間が同じようなビジネスモデルで今の住宅金融支援機構のビジネスモデルと競争的なビジネスを立ち上げてきて、それがうまくほんとうに収支が合うような状況になってくれば、見直し、あるいは公的関与の縮小ですとか、そういったことを考えるタイミングかどうかというところを検討する段階なのかなと思います。

今、民間との競合ということでもよくお話が出ていますけれども、厳密にいうと、住宅金融支援機構さんをご自分でローンを出されているわけではなく、全国のさまざまな金融機関と提携をして住宅ローンを買取ってそれを証券化しているというビジネスモデルですが、こういったビジネスモデルを今やっている競合的な事業主体というのはほかに存在しないのではないかと私は思っています。そういう意味で現在は他に担い手がいないということだと思いますので、将来、競合的なそういったビジネスを民間でやるところが出てきて、そこがほんとうに競合できるような状態になってくれば、公的な関与は見直すということがあり得るのかなと思います。

**【委員】**　そういうときは、機構がそれまでの間、ビジネスのノウハウとかいろんなものを蓄積できるわけですが、そういうのがうまく何とか民間に移転できるということですか。

**【委員】**　そこはどうでしょう。おそらく情報公開の問題とも絡んでくると思いますが、公的な機関ですので、国民に対して情報公開することにどの程度制約があるのかということには私にはわかりませんが、そこは民間のそういった競合する事業者の登場を促すという観点からいろいろやり方というのはあるのかもしれないと思います。具体的なイメージはないですけども。

**【委員】**　いずれにしろ〇〇さんのご意見は、あまり先にどうするかとか、機構自体を株式会社にするとか民営化するとかいうよりも、今どうすべきかということを考えればいいんだという……。

**【委員】**　現状が何でそういう現状なのかということを考えるのが現実的かなと思っています。将来どうなるかというのは、それはもちろんわかりませんが、何で今、競合する人たちが出てこないかというと、やはりリスク、リターンが、同じようなビジネスをやったときに、合わないと思っている方がおそらく多いからではないのかなという気が

しています。

したがって、それがリスク、リターンに合うかもしれないという形になってくれば競合者が出てくる可能性もあると思うのですが、その部分で、今は現実的にそれがないということだと思います。住宅金融支援機構自体が民営化するということは、そのリスク、リターンが見合ってくるという話だと思うのですが、そのとき住宅金融支援機構自身がそうなるのか、あるいは別途競争相手が現れるのかというのは、これはそのときになってみないとわからないというのが正直なところです。

【委員】 皆さん、今、政府の関与が必要、公的な関与が必要であるということについては、おおむねこれまでご意見を伺っていると共通のようなんですけど、じゃあ具体的にどのような形かというところはまだこれから議論なんですけれども、ほかに、何かご意見ありますか。

【委員】 いえ、論点1に関しましては皆様とほぼ一緒に、育成段階では公的関与があったほうがいいたろうし、成熟段階では外していいだろうと。ただ、難しいのは2から5で、ここはいろいろ論点があり得るかなと。私は以上のとおりでございます。

【委員】 それでは、2とか3について、ご意見をぜひ伺いたいですけれども。

【委員】 2番と3番についてということですが、2番については、非常に単純ですけども、住宅金融政策、あるいは住宅政策を担う機関として住宅金融支援機構を位置づけるということであれば、単純に資本構成は全額政府出資というのが望ましいと思います。

民間の出資の導入につきましては、1つは民間の資本は成長のためのリスクをとるための資本ですので、やはり企業行動としてはリスクをとる行動に出やすいという側面があるかと思います。そうすると、そのリスクがうまくリターンを得ていけばいいのですが、リスクが顕在化してしまうとファニーメイ、フレディマックのようなことが起こって、それが国民負担につながるということありますので、そういう意味ではリスクをとって成長を目指すような資金は入れないほうが政策目的に限定して目標達成にフォーカスしていけるのではないかなと考えております。

【委員】 投資という点からいうと、民間としては出資してもローリスク、ローリターンなので、それよりはもっと別のところに運用したほうがいいということになるということですね。

【委員】 通常はそうだと思います。別の面で民間のビジネスに何かすごくプラスがあるとかいうことであれば、それ自体の投資にはリターンを求めないというケースがあるこ

とも、これは否定しませんが、一般的にはやはりお金を入れるからにはリターンを得ないと株主からのアタックを受けるというのが通常かと思います。

【委員】 どうぞ。

【委員】 現実問題として先ほどの先生のご説明でもあったように、財投機関債ですら暗黙の政府保証があるかもしれないというふうにマーケットが思われているという以上、仮に民間に100の内30を出していただいて、政府が70しか出してないとしても、いざという時に政府に請求書が回ってくると、結局、政府は出さざるを得ないでしょう。したがって、政府の出資を幾らにするということは表面上の話であって、実質的には現状、政策目的で実施されている機関であるという以上、政府が潜在的に責任主体になっているといえます。出資比率は、法律上は、問題でしょうが、経済学的にいうとあまり問題にならないような気がしました。

【委員】 今回の〇〇先生のご意見にちょっとコメントさせていただきますと、投資家の立場からいくと、政府出資が100でないと、これは経済学的とは関係なく、リスクフリーとは考えにくくなるので、リスクウェイトの扱いが異なってきます。おそらくスプレッドは広がる方向になると思います。

ついでに2番と3番についてコメントさせていただきますと、現段階、先ほどの議論にある今の育成段階においては、なるだけ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りますので、必要条件として流動性、指標性を持ったMBSを定期発行することだと考えています。ですから、3番の答えとしては、定期発行できるような公的、こういう独法における今のような発行形態が望ましいと考えておりますし、2番については政府出資が必要、100%が現段階は適当と考えます。

【委員】 今回の議論に関連して、政府保証とか投資家様の見方に関連した意見なんですけれども、市場を見ていて、市場の見方というのが、私なりの理解だということかなと思います。政府関係機関が、財投機関でございますけれども、債券を発行しています。投資家は元本と決まった約定利息をもらいます。元本と約定利息が支払われる確からしさについては、政策を担っている当該財投機関の政策の重要性と政府の当該政策へのコミットの強さのバランスで、これは確実に返ってくるのかなとか、ちょっと確実さが劣るなという判断していると思うんです。例えば政策の重要性というのは、政策金融は端的なものだと思うんですけれども、弱者を救済するとか、民間だけでは自前で出せない長期固定住宅ローンのサポートをするとか、民間でできないから政府がやるんでしょと、そこに重要性

を見出していると思うんですね。重要なものにどれだけ政府がコミットしているかというところは資本とか出資ではかるしかなくて、それだけ重要なものだから当然100%出資でやっているんでしょうという、市場ではそういう評価をしているんじゃないかと思うので、現状、住宅金融支援機構は100%政府出資ですけども、仮に民間が入ると、その政府のコミットが少し弱くなったのかという判断につながって、MBSの спреッドが拡大するような可能性はあるかもしれません。その場合はフラット35のローン金利がその分高くなるので、低利な固定ローンの調達ということにちょっと支障が出る可能性は出てくるかもしれません。

【委員】 今の〇〇さんのご意見に非常に同意するところがありまして、やはり政府のコミットメントというのは市場参加者にいかにわかりやすく示すかによってファンディングコスト、つまり政策コストが変わってくるというところを我々は認識したほうがいいのではないかと思います。要するに、それは明示的な政府保証債の利回りと、明示的には政府保証がない財投機関債の利回りには格差があるというところに端的に表れていると思います。そういう意味で政府出資100%ということも、政府のコミットメントを想定させることの1つだとは思いますが、ほんとうに政策コストをより下げようと思えば、もっと明示的に政府のコミットメントをさまざまな形で示していくというところがあるかだと思います。それが極端になると米国のジニーメイのように政府機関というふうにしてしまうという方法はあるでしょうが、ただ、先ほどのように民間のRMB S市場の育成ですとか、民間でできることは民間でというところも踏まえると、それがいいと言うつもりはありません。

ただ、やはり明示的なコミットメントという意味では、事業仕分けのときもありましたけれども、出資金うんぬんということもありますが、補給金に対するコミットメントですとか、あるいはMBS自体に政府保証というのが民間との競合の面からもいろいろ問題があるのかもしれないというところはありますけれども、例えば別途の超過担保のファンディングのSB、今、財投機関債という形ですけども、こういうところには証券化支援事業に対するコミットメントをマーケットに示すという意味で例えば政府保証をつけるとか、そういったようなマーケットにわかりやすいコミットメントというのがあればあるほど政策コストは下がるということには言えるのではないかなと思っています。

【委員】 ありがとうございます。

【委員】 ちょっと教えていただきたいんですけども、もともとの財投改革のときに、

財投機関債を入れて財投機関を規律づけようということが始まったんですけれども、先生はあまりそれは効いてないんだとおっしゃっていました。マーケットのプロの方々がいらっしゃるんでお尋ねしたいのですが、ガバナンスをかけるときにマーケットを使えるものなら使いたいと思うんですが、そのあたりの可能性を教えてくださいませんか。もう一つ、事業仕分けのお話が出たので、ああいう形で例えば出資金が戻されるということは、マーケットにとってはネガティブな情報になり得るのかという点もあわせて教えていただけたらと思うんですけれども。

【委員】 私、証券化商品は見ているんですけれども、財投機関全般についてはあまり詳しくないので、ほんとうに雑駁な個人的な見解ですけれども、おそらくそういう財投機関の中にもいろいろな政策の担い手がいて、政策金融を担う担い手もいれば、事業性の非常に高いものを担う担い手もいると思うんですね。空港とか道路とかだと思えますが。私の個人的な見解では、事業性の高いもののほうが事業のリターンが上がりやすいので、ひょっとするともっと民間の資本を入れて、民間的なガバナンスも強めて、効率化を高めることで政府にはできないような利益を上げることができるんじゃないかなと、個人的には思っています。すみません、私はあまり専門家ではないので、財投機関についてより詳しい方は別の意見を持っていらっしゃるかもしれませんが。

金融については、先ほど言ったように不況のときの弱者救済とか、民間の銀行が出せないような長期固定ローンというのはなかなか民間だけでは委ねられない分野なので、財投機関でも事業性の高いものと、より政策重要性の高いものにばらせるんじゃないかなと思うので、多分、個別ごとの議論が必要なのかなとは思っています。

【委員】 先ほどの財投機関債の話でございますけれども、先ほど〇〇さんのほうからお話があったこととも関連すると思いますけれども、例えば暗黙の政府保証というものがあるかどうかということについては、これは別に暗黙の政府保証が保証されているわけではないので、実際それに投資する人がどう思うかということだと思うのですが、おそらく民間の企業なり投資家さんが財投機関債に投資する場合も、気持ちとしては暗黙の政府保証があるのかなと思っても、明示的なものがない以上は、やはり投資家の株主に対してきちんと説明ができないといけないということなのだと思います。そうすると、株主に対して暗黙の政府保証がありますとはおそらく言えないと思いますので、ほんとうの明示的な政府保証がついているものと、何らかの投資にあたっての差として、プラスアルファの利回りを求める必要が出てくるということはあるかだと思います。

ただ、そのプラスアルファの度合いというのがほんとうに暗黙の政府保証も何もないということであれば、民間と同様のリターンを求めるということになるでしょうけれども、そこに最終的に政府が支援する蓋然性が高いと思えば、政府保証債との差は縮まってくるということだと思います。おそらく今、純粋な民間の社債よりも政府保証債のほうにより近い金利で発行できているというのは、マーケットの人たちが何かあったときには政府が支援する蓋然性が高いというふうに考えているということのあらわれではないかなと思います。そういう意味では、全く差が生じないかといえば、多少の差は生じるとは思うのですが、それはただ単にその機関が収益を上げているかどうかとか、そういった問題よりは、先ほど〇〇さんがおっしゃったような政策的な重要性ですとか、あとは財務内容においての民間企業と見比べた場合の差というところが微妙に、非常に微妙なところだと思いますけれども、反映されているのではないかなというのが私の見解です。

【委員】　　じゃあ、ちょっと時間も限られているんですが、最後に皆さん委員の方々に考えておいていただきたいことがあるんですけども、国が関与して出資も国でやるということについては皆さんご異論がないようなんですが、形として独法にするのか株式会社にするかというオルタナティブがあるわけですが、今まで議論してきましたように独法の場合ですと、理事長は主務大臣が選んで、そしてそれを監視するボードみたいなものがないという、それを今日お話しいただいたわけですが、そういう点でいうと株式会社のほうが形の上では明確だということがあるわけですね。

もう一つは、実際に理事長が機構の経営を任されているわけですが、理事長がずさんな経営をするチャンスというのはどのくらいあるのかということなんです。ローンを買ってくるほうでも、それから証券化した商品を売るほうでも、マーケットのメカニズムが働いていけばそんなに非効率なことはできないわけですよ。ですから、独法でも株式会社でもいいかもしれないというわけですが、今の証券化の機構の仕事というのはそういう点で、今、事業仕分けでいろいろやられていますけれども、ああいうところはやっぱりガバナンスが効いてないからその理事長とか経営者が勝手なことをやっている面があるわけですけども、この機構の場合にはそういうチャンスがあるんですか、ないんですか。ビジネス自体として非効率なことをやっていくというチャンス。

【委員】　　チャンスがあるかないかは私も存じ上げませんが、一般的に金融機関ですので、金融機関は我々もそうですけれども、リスクをとるという行動が比較的行いやすい事業環境にあると思います。したがって、もちろんその辺の歯止めが効かなくなれば、

これは別に機構さんに限らず、信用力の非常に低いところにローンを出すとか、余資運用のところでリスクの高い証券に投資するとか、ファニーメイ、フレディマックでもあったようなことというのは、ガバナンスが全く効いていないとかモラルハザードがあるということがあれば起こり得るとは思います。

私ども、特に市場関係者の立場から申し上げますと、組織の形態でガバナンスの形態というところは、ガバナンスはもちろん効いたほうがいいに決まっていると思っていますので、その形態はベストな方法がいいとは思っていますけれども、組織形態の点で言いますと、1つは先ほど言った政府のコミットメントがより明示的な形での組織形態が望ましいというところが1点目です。2点目は、前回出ましたけれども、会社更生法の適用除外というところは既存のMBSの投資家さんへの影響を踏まえると確保していただきたいという点です。もう1点は、前回もちょっと申し上げましたけれども、金融商品取引法上の開示規制の適用除外という形が今ありますけれども、ここは維持していただいたほうがよろしいのではないかと、その3点が確保できる形であれば、形態が独立行政法人がいいのか、また別のものがあるのかということは大きくこだわるとはなくて、最適なガバナンスができる形態であればマーケット関係者には極端な影響はないのではないかなと考えております。

【委員】 仮に株式会社にしていろんなそういう条件をつけると、会社法上の会社でやっていけるのか、特殊会社にするのか、多少そういう問題が起こってくると思うんですけども、その辺はまた後で……。

【委員】 株式会社でいろいろな特例をつけた株式会社にするのであれば、素人的にはそういった特例も全部ひっくるめて別の新しい組織形態に関して法律をつくるとか、住宅金融支援機構の法律で独立行政法人の状態のままそういったことが実現可能な法律をつくるということでも目的が達成できるように思います。形式を株式会社にどうしてもしなければいけないという理由があまり私にはわからないのですが、そこはやり方として、どうしてもこっちでなくてはいけないということはないのかなと思っております。

【委員】 先ほどの〇〇さんのお話では、機構が陥る間違いがあるとしたらリスクをとりすぎちゃうことだということでしたけれども、そういう場合でしたら出すことができる証券化商品はこれだけの、ここまでの格付けじゃなきゃいけないとか、そういう形でコントロールすることは可能なわけですか。

【委員】 そこは住宅金融支援機構さんが何かに投資する場合の基準というのは、リス

クをとってリターンを求めるということをしないのであれば、リスクのない国債とか確実に元利払いが行われるようなものに限定すべきということはあると思います。それをどの辺のレベルまで認めるのかというところは議論があるとは思いますが、その投資基準をきちっと定めて、そのとおりに運用するという体制、この辺はもうガバナンスをきちんと効かせるというようなことでよろしいのではないかと思います。

【委員】 私も似たような意見なんですけれども、投資基準に限らず、先ほどの先生のプレゼンテーションでも、独立行政法人のままでもいろいろな改革を施すことによってガバナンスが高められるのかなという印象を受けたものですから、投資基準に限らずさまざまなことについて現行の制度の中で独立行政法人の中でガバナンスを高める工夫というのは可能なのではないかなと思いました。

市場に接している者の立場でいうと、現状の市場になるべくマイナスのインパクトを与えてほしくないなと思うものですから、株式会社になった場合の影響は前回申し上げたとおりなんですけど、独法でできる最大限のことをして、それでもまだ問題があるのであれば株式会社化というのでもやむなしかなと思いますけれども、先ほどの先生のお話を聞く限りでは、まだまだ独法でも改善することがいっぱいあるんじゃないかな、できるんじゃないかなとは思いました。

【委員】 私の疑問は、独法で仮にやっているとすると、外部からのガバナンスというチャンスがないわけで、今のままの仕組みでいったとして、そういうものが仮になくても結構経営の規律が働くんだ。なぜかという、それはローンを買ってくるのもマーケットのレートで買ってくるんだろうし、発行するものもマーケットで、ちゃんと市場の規律が働くので、あまり理事長以下、経営陣が変なことをするおそれがないというのであれば、今のような、多少、ガバナンス的には欠陥があるかもしれない独立法人でもいいような気がするんですね。

ですから、その辺が、機構のこれからやっていくビジネスがどれだけ市場原理にさらされているか。今、仕分けでいろいろ言われているのは、どこかが市場の原理が欠けているところがあるので、そういう市場の規律が働かないのでいろいろ変なことをやっているというはあるわけですね。ですから、やっぱり市場にどのくらいさらされているかというのがすごく重要だと思うんですが、それがあれば国が独法でも株式会社でもあまり違いはないんじゃないかという、ちょっと問題提起なんですけれども、そういうことで皆さんお考えいただいて……。

【委員】 今、先生がおっしゃったことに全く同感でございます、単なる言いかえにすぎませんけれども、機構のビジネスはほかの独法と比べて自ら経常的な支出をしたりとか、あるいはバランスシートでリスクをとっているというビジネスではありませんので、先生のおっしゃることに全く同感です。

【委員】 では、時間が来ましたので、議論がまだ途中かもしれませんが、遅くなってしまって恐縮なんですけれども以上としたいと思います。

事務局から何か連絡事項がありましたら、時間が迫っていますけれども、どうぞお願いします。

【事務局】 まず、資料6でございますが、今も出ました事業仕分けでございます。4月23日に行われまして、その結果でございます。詳細は後ほどごらんいただければと思いますが、この検討会で中心にご議論いただいています証券化支援業務に関しましては、業務の必要性につきましては大変重要であるというご認識をいわゆる仕分け人の方々からいただきましたが、出資金につきまして、当初、ある程度の計画個数を想定して出資金を積んで、それが計画個数を達していないものにつきましては一部返納の余地があるのではないかとご指摘をいただいております。この具体の返納額などにつきまして、今後、私どものほうで検討していくという状況になっているところでございます。

それから、今後のこの検討会の進め方でございます。次回、6月22日が最終回ということでございます。最終回でございますので、今回はこの検討会の報告書の取りまとめにつきましてご議論いただきたいと考えてございます。ですから、次回の検討会の、なるべくそれよりも前の段階で事務局のほうでたたき台を取りまとめさせていただいて、それを踏まえてまたご議論いただくということを考えてございます。

そのたたき台を作成するに当たって、今日、資料5で5つの論点を提示させていただきましたが、まだちょっと時間が足りないということもございまして、委員の先生方のお考え、すべてこの場でご発言いただけない部分もあるかと思っておりますので、まずは事務局のほうで各委員に個別にお伺いしまして、この論点に関する考え方をまたじっくり伺わせていただきたいと思っております。この検討会につきましては、冒頭から申し上げていますとおりプレゼンをしていただいた外部からのスピーカーの方々も含めまして、幅広い視点から論点を整理していくということを目指してございますので、この報告書につきましてもそういったスタイルでまとめさせていただきたいと考えてございます。

事務局からは以上でございます。

【委員】　　そういうことで、どうもありがとうございました。

次回についての連絡事項がありましたらお願いします。

【瀬口民間事業支援調整室長】　　次回、第6回の検討会は、6月22日の10時からの開催を予定しております。詳細につきましては、後日、委員の皆様にもメール等でご連絡をさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

また、今、事務局のほうから申し上げましたように、次回の検討会までの間に最終の取りまとめに向けての各委員の皆様のご意見等を改めてお伺いする時間をちょうだいしたいと思っておりますので、それにつきましてはまた個別にご相談させていただきますので、よろしくお願いいたします。

本日は長時間にわたるご議論をいただきましてまことにありがとうございました。以上をもちまして、本日の検討会を終了いたします。

— 了 —