

# 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

平成22年7月6日

## 目 次

はじめに	2
1 長期固定ローンの供給支援の必要性	6
2 政府支援の手法について	8
3 公的関与のある機関による証券化のあり方について	10
4 公的関与のある機関の資本のあり方について	13
5 公的関与のある機関のあり方（MBS市場との関係）	15
6 公的関与のある機関の組織形態のあり方（ガバナンス）	16
7 まとめ（具体の組織形態）	18

### 参考資料

## はじめに

独立行政法人住宅金融支援機構（以下、「機構」という。）は、平成19年4月に、財投資金を原資として住宅ローン融資等を長年にわたり実施してきた住宅金融公庫の廃止に伴い設立され、民間金融機関による円滑な長期固定ローンの供給を支援する証券化支援業務を業務の柱としている。

機構は、平成19年12月に閣議決定された「独立行政法人整理合理化計画」において、「特殊会社化を含め機構の在り方を検討し、2年後に結論を得ること」とされた。その後、平成21年12月の「独立行政法人の抜本的な見直しについて」の閣議決定において、「『独立行政法人整理合理化計画』に定められた事項については、当面凍結し、独立行政法人の抜本的な見直しの一環として再検討する」とされたところである。

このような状況の中、国土交通省は、市場関係者をはじめとする関係者の方々から機構の業務・組織に関する意見を幅広く聴取し、今後のあり方に関する論点整理を行うため、若杉敬明東京大学名誉教授を座長とする「長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会」を本年1月に設置した。（3ページ：「長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会 委員名簿」参照）

本検討会は、市場関係者等の意見を幅広く聴取し論点整理を進めるという設立の趣旨を踏まえ、

- ・ 検討会において、意見を発表する者の公募を行う。
- ・ 公募に対する応募が少なかった分野については、検討会委員が発表者の候補を指名し、意見発表の依頼を行う。

というかたちで、できる限り、関係者の意見を幅広く、かつ、ダイレクトに聴取することに努めた。この結果、計6回開催された検討会において、合計12グループの発表者による意見発表が行われた。（4ページ：「意見発表者一覧」、5ページ：「検討会開催状況」）さらに、必要に応じ、検討会の委員より、市場の観点からの論点について、意見発表が行われた。

こうした、市場関係者等からの意見発表を踏まえ、委員間で、機構の業務・組織のあり方を巡る様々なポイントについて議論及び論点整理が行われた。

本報告書は、以上のような市場関係者等の意見発表及び委員による議論をもとに、第6回検討会において、本検討会の論点整理としてとりまとめられたものである。

## 長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会 委員名簿

※敬称略、五十音順

	氏 名	所 属・役 職
座長	若杉 敬明	東京大学名誉教授 東京経済大学経営学部教授
委員	後藤 康雄	株式会社三菱総合研究所主席研究員
委員	中山 憲一	株式会社三菱東京 UFJ 銀行市場部門外貨資金証券部長
委員	松本 喜一郎	野村証券株式会社アセット・ファイナンス部 次長兼資産金融課長
委員	宮坂 知宏	クレディ・スイス証券株式会社債券本部証券化商品調査部長・ ディレクター
委員	家森 信善	名古屋大学大学院経済学研究科教授

※オブザーバー

氏 名	所 属・役 職
池田 唯一	金融庁総務企画局企画課長
河村 直樹	財務省大臣官房政策金融課 企画官

## 長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会 意見発表者名簿

(第2回：長期固定ローンの役割や必要性について、長期固定ローンの供給支援の必要性について(1))

氏名	所属・役職
辻 松雄	全国銀行協会業務部業務部長
堤 広志	株式会社三井住友銀行ローン事業部事業開発グループ グループ長
安藤 直広	日本住宅ローン株式会社代表執行役社長
岡野 誠	日本住宅ローン株式会社社長室長
深田 晶恵	株式会社生活設計塾クルー取締役

(第3回：長期固定ローンの役割や必要性について、長期固定ローンの供給支援の必要性について(2))

氏名	所属・役職
伊藤 智則	社団法人全国地方銀行協会、 横浜銀行経営企画部協会担当部長
竹内 一	社団法人住宅生産団体連合会住宅税制・金融委員長、 旭化成ホームズ株式会社顧問
戸嶋 猛雄	社団法人プレハブ建築協会企画担当部長
嘉屋本 義明	社団法人日本住宅建設産業協会次長・事業第二課長
大森 広司	有限会社オイコス代表取締役
※山口 敬一	全日本不動産協会愛知県本部本部長

(第4回：長期固定ローンの供給を支援する際の公的関与について)

氏名	所属・役職
岩本 康志	東京大学大学院経済学研究科教授
松本 康宏	新生証券債券調査部シニアアナリスト、部長
※淡河 範明	ホームローンドクター株式会社代表取締役

(第5回：長期固定ローンの供給を支援する主体の組織形態について)

氏名	所属・役職
広田 真一	早稲田大学商学学術院教授
境田 正樹	東京フィールド法律事務所 弁護士 独立行政法人国立がん研究センター 理事長特任補佐

※事務局からヒアリング結果を紹介

## 長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会 開催状況

第1回	平成22年1月22日（金）	検討会の設置等について
第2回	平成22年2月22日（月）	長期固定ローンの役割や必要性について 長期固定ローンの供給支援の必要性について（1）
第3回	平成22年4月2日（金）	長期固定ローンの役割や必要性について 長期固定ローンの供給支援の必要性について（2）
第4回	平成22年4月23日（金）	長期固定ローンの供給を支援する際の公的関与について
第5回	平成22年5月21日（金）	長期固定ローンの供給を支援する主体の組織形態について
第6回	平成22年6月22日（火）	とりまとめ

## 1 長期固定ローンの供給支援の必要性

※（ ）内は委員名又は発言者名及び所属組織名（敬称略・詳細は3～4ページを参照）

### 【発表者の意見等】

- ・返済額を事前に固定したいというお客様のために、長期固定ローン商品の品揃えは必要である。（辻・全銀協）
- ・「供給支援」の観点では、金融機関により様々な立場がある。長期固定ローンの提供について機構のサポートが必要である銀行については、機構の支援への期待がある一方、長期固定ローンを自ら提供している銀行等もある。（辻・全銀協）
- ・ローン利用者のニーズは様々であるが、利用にあたって十分な選択肢を与え、長期固定ローンの借り入れを希望し、適している方には、円滑に長期固定ローンの提供が可能となることが重要だと考えている。（安藤・日本住宅ローン）
- ・変動型ローンは、金利上昇のリスクがあるが、消費者がよく理解せずに借りてしまい、目先の金利が低いために借り過ぎとなっているケースもみられる。（深田・生活設計塾クルー）
- ・リスクに関する説明ルールがないため、現場での確かな説明が行われていない。消費者に対してリスク等について丁寧な説明が行われるよう、金融機関、不動産事業者共通の横断的なルールの設定が必要である。（深田・生活設計塾クルー）
- ・住宅ローンに対するお客様のニーズは様々であり、幅広い選択肢が必要となるが、その中で長期固定ローンは選択肢の一つとなる。（伊藤・地銀協）
- ・変動金利型のシェアが伸びている一方で、ローン利用予定者の5割前後は長期固定ローンを希望している。住宅ローン利用者の中心は、20歳代後半～30歳代前半の一次取得層であり、長期にわたる安定したライフプランに、長期固定金利が円滑に活用できる環境の整備は重要である。（竹内・住団連）
- ・消費者の立場からみれば、返済額の変動のない長期固定ローンが普及することが望ましい。（大森・オイコス）
- ・住宅金融の分野で公的金融機関は最終的に必要ないと考える。住宅ローン証券化についても長期的な政府の介入は必要ではない。（岩本・東大教授）
- ・民間では長期固定ローンの提供が困難とされているが、住宅ローンの多くは繰上償還されていて、必ずしもみんなが長期資金を必要としているわけではない。（岩本・東大教授）
- ・長期固定ローンは、ローンを利用する際に選択肢として存在することに意義がある。（山口・全日本不動産協会）

#### 【委員の意見等】

- ・長期固定ローンへの一定の需要はあるものの、関係者のご説明をうかがうと、市場に不完全な部分があり、それを民間ベースだけでは供給し切れないというのが現状だと考えられる。こうした状況の中では、許容しうるコストの範囲で長期固定ローンの供給を政府は支援すべきと考える。（後藤委員）
- ・長期固定ローンが、住宅ローンの品ぞろえとして用意されていることは重要であり、政府による関与が必要であると考え。ただし、民間金融機関には長期固定ローンを供給する意思・能力・実績をもつものも存在しており、政府の支援は、民間金融機関による活動の補完にとどめることが重要である。例えば、経済対策として実施されているフラット35の金利1%引き下げは補完の領域を超えているのではないか。（中山委員）
- ・変動型ローンは、目先の金利が低いため、過度な借り入れを引き起こすリスクがあり、また、金利上昇時の不安ということも勘案すれば、長期固定の住宅ローンの供給のためのインフラは必要であり、全国的に円滑に供給するためには、政府による支援が必要ではないか。（松本委員）
- ・長期固定ローンの供給がほとんどない英国において90年代初めの金利上昇がローン利用者の破たんの急増につながったことなどを踏まえると、国民をこうした金利リスクにさらさないために、長期固定ローンが円滑に供給されることが必要である。（宮坂委員）
- ・銀行業界の方からも説明のあったように、個別の金融機関でローン供給に係るリスクのヘッジをするのは難しいことを踏まえれば、政府が長期固定ローンの円滑な供給の支援を行うことが必要である。（宮坂委員）
- ・住宅の取得促進は社会の安定等の外部性があり、また、長期固定ローンの供給は、民間に任せただけの場合、規模の経済が存することにより、十分なサービスが供給されないと考えられる。こうした点を踏まえれば、経済学の観点からは、政府による関与が必要と考えられる。（家森委員）
- ・住宅を取得する個人の立場からすれば、長期のローンが望ましい。かつライフプランという観点からは、将来の支出が確定している固定ローンのほうが望ましい。他方、銀行は銀行自身の合理的な行動として、預金の性格に見合った変動金利ローンを選好するのであるから、その行動を変えるためには何らかの外的な力が必要だ。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あろう。（若杉座長）
- ・国民の富の形成を通してより豊かな社会を実現するという観点からは、国民が、質がよく長持ちし、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。わが国の現状では、個人住宅は長期の資産として必ずしも価値が高くないのが主流である。この流れを変えるためには政府の関与が不可欠であろう。（若杉座長）

### 【検討会の議論の総括】

- ・住宅ローンに対する国民のニーズは様々であり、返済額の変動のない長期固定ローンは重要な選択肢の一つである。
- ・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かたち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、官民の適切な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。

## 2 政府支援の手法について

### 【発表者の意見等】

- ・機構が行う証券化や保証の付与は、引き続き一定のニーズがある。今後とも機構には民業の補完の役割を期待している。（辻・全銀協）
- ・金融市場の混乱の中でも、長期固定ローン供給の資金の確保が可能となっているのは、機構の証券化があるためである。（安藤・日本住宅ローン）
- ・長期固定ローンの供給支援を行う証券化事業は一定の役割がある。（伊藤・地銀協）
- ・民間金融機関独自の取組みについては、取扱い高の大きい金融機関であれば、証券化することは可能であるが、ローンを一定量まとめるのに時間がかかる。取扱い高の小さい銀行では、単独での組成は難しい。スワップの活用によるリスクヘッジも難しい。（伊藤・地銀協）
- ・地方銀行業界全体での証券化については、可能性はゼロではないが、金利、属性、審査基準、保証の有無等がばらばらである等の課題があり、現実にはできていない。（伊藤・地銀協）
- ・ALMリスクの制約がある中で、民間金融機関独自での長期固定ローンの安定供給には限界があるのではないかと心配している。低コストの長期固定ローンを継続的・安定的かつ大量に供給できる体制整備の支援が必要である。（竹内・住団連）
- ・生保等の機関投資家や個人の大口投資家が投資主体となり、民間で住宅ローン債権を証券化することにより、長期資金を供給することが可能であると考えられる。（岩本東大教授）
- ・ALMリスクの観点から、民間金融機関単独では、20年超の長期固定金利商品の取扱いは難しい。（淡河・ホームローンドクター）

### 【委員の意見等】

- ・ 現行の未成熟な証券化市場の育成が重要であり、また関係者から証券化支援に対する期待の声があがっている点を踏まえれば、マーケットをベースとした証券化支援という現行路線での支援が望ましい。（後藤委員）
- ・ 供給支援の形態としては、証券化、証券化の信用補完が望ましい。民間金融機関に対する規制や公的機関による直接融資は、民間にできることは民間に委ねるとする流れと逆行することになるので避けるべきである。（中山委員）
- ・ 全国あまねく、融資選別なく、安定的に相対的に低利な長期固定ローンの供給について政府が支援を行ううえで、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を市場に移転する証券化支援は、ベストに近い支援形態と考える。（松本委員）
- ・ 市場機能を活用して民間金融機関による長期固定ローン供給を支援する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。（宮坂委員）
- ・ 大規模な金融機関でなければ長期固定ローンの供給が難しい点を踏まえれば、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ためにも、証券化支援の手法による政府の関与が必要である。（家森委員）
- ・ 住宅ローンの証券化は必要であり、その際、民間の活力を利用するのが原則である。しかし、わが国のMBS市場は規模が小さく、発展段階というよりむしろ育成すべき段階であることを考えると、政府の支援は不可欠であると思う。（若杉座長）

### \* オブザーバーの意見

- ・ 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。（金融庁）

### 【検討会の議論の総括】

- ・ 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。

### 3 公的関与のある機関による証券化のあり方について

#### 【発表者の意見等】

- ・機構が行う証券化や保証の付与は、引き続き一定のニーズがある。今後とも機構には民業の補完の役割を期待している。（辻・全銀協）
- ・経済対策として実施された制度改定の検討経緯がやや不明確であり、民間金融機関の意向が制度改定の検討に反映される仕組みが必要である。（辻・全銀協）
- ・長期固定ローンを自ら提供している銀行等もあり、フラット35と営業上の競合が生じている実態に配慮が必要である。緊急経済対策にもとづく金利1%引下げは民間プロパーローンと比較しても競争優位となり得るので、影響を懸念する声もある。この金利引下げが来年以降も引き続き延長されるかどうかについては、事前に十分議論が尽くされる必要があるのではないかと。経済対策としては、機構の商品に加え、民間プロパーローンを利用されるお客様にもメリットのある制度の実施が望ましい。（辻・全銀協）
- ・金融市場の混乱の中でも、長期固定ローン供給の資金の確保が可能となっているのは、機構の証券化があるためである。（安藤・日本住宅ローン）
- ・昨年の経済対策で、フラット35の融資率が100%に引き上げられたことは、リスクの高い貸し出しとなり、問題である。（深田・生活設計塾クルー）
- ・住宅ローンに対するお客様のニーズは様々であり、幅広い選択肢が必要となるが、その中で長期固定ローンは選択肢の一つとなる。長期固定ローンの供給支援を行う証券化事業は一定の役割がある。（伊藤・地銀協）
- ・機構が提供する証券化商品については、民間独自の証券化への取り組みにも配慮した対応が必要である。民間金融機関の経済合理性を歪めない金利設定が必要である。商品設定にあたっては、民業圧迫にならないよう取扱期間、適用範囲などの点で配慮することが必要である。（伊藤・地銀協）
- ・フラット35の手数料水準についても、民間金融機関におけるコストに配慮することが必要である。（伊藤・地銀協）
- ・低コストの長期固定ローンを、継続的・安定的かつ大量に供給することができる機構の証券化支援の仕組みは必要である。その際、できる限り低金利でローンが提供できるようにするための努力が重要である。（竹内・住団連）
- ・近年、民間金融機関の融資選別が厳しくなっており、こうした融資選別によって住宅取得機会を失うことがないローン（セーフティーネット）の供給を支援する観点からも政府支援が必要である。（竹内・住団連）
- ・フラット35は潜在的なニーズが多いので、金利を下げたり使いやすくしたりすれば活用は増加する。（大森・オイコス）
- ・フラット35は金利上昇のリスクのないことについて消費者にPRをすることも重要である。フラット35の金利の多様化も検討に値するのではないかと。（大森・オイコス）

- ・ 現在の大規模なかたちでのMBS発行を機構がそのまま続けていくことは疑問である。最終的には、証券化支援業務を縮小するか、あるいは民営化することが必要である。（岩本・東大教授）
- ・ 証券化の分野で、民営化した機構と競合する民間会社が育ってくるのが期待されるが、仮にそうした会社が出てこなかった場合は、民営化は独占民間企業をつくることになってしまうので、公的な関与がある形のまま残さざるを得ないと考える。（岩本・東大教授）
- ・ 旧公庫時代の債権の証券化を進めて市場の厚みを増すことが最大の証券化支援である。（岩本・東大教授）
- ・ 長期固定ローンの安定供給のためには、公的な金融機関である住宅金融支援機構が必要である。（山口・全日本不動産協会）

#### 【委員の意見等】

##### <MBS市場の育成段階について>

- ・ 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育成段階においては必要である。（後藤委員）
- ・ 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。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かたちで、今後も現行の業務を存続すべきと考える。  
（中山委員）
- ・ 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。（松本委員）
- ・ 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。（宮坂委員）
- ・ 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。  
（家森委員）
- ・ 住宅ローンの証券化市場は、現段階では未成熟であることから、機構のような国の関与がある公的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考え。（若杉座長）

### <MBS市場の成熟段階>

- ・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はずしていくことが必要である。（後藤委員）
- ・MBS市場の成熟が進んだ段階では、公的関与のあり方を見直すことが必要である。市場の成熟度合いについては、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育ってきているかという観点で判断する必要がある。（中山委員）
- ・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。ただし、法的規制がないにも関わらずスケールメリットを活用した証券化に取り組む民間金融機関が見当たらない状況を踏まえれば、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と考えられる。（松本委員）
- ・MBS市場が成熟してきた段階において、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。（宮坂委員）
- ・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。（家森委員）
- ・MBS市場が成熟した段階では基本的には国の関与は必要ない。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るならば、機構は存続すべきである。ただし、その存在意義を明確にすることが前提である。国がやるべきことがあるならば、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私の基本原則であるが、明確な意義や目的がある場合には、民間資本の導入も考えられる。（若杉座長）

### 【検討会の議論の総括】

#### <MBS市場の育成段階について>

- ・我が国のMBS市場は未だ育成段階というのが現状であり、そのような段階においては、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ふ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。

#### <MBS市場の成熟段階>

- ・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よ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、様々な指摘があったが、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、その意義や目的を明確にした上で、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。

#### 4 公的関与のある機関の資本のあり方について

##### 【発表者の意見等】

- ・ 現在の大規模なかたちでのMBS発行を機構がこのまま続けていくことは疑問である。最終的には、証券化支援業務を縮小するか、あるいは民営化することが必要である。（岩本・東大教授）
- ・ 証券化の分野で、民営化した機構と競合する民間会社が育ってくるのが期待されるが、仮にそうした会社が出てこなかった場合は、民営化は独占民間企業をつくることになってしまうので、公的な関与がある形のまま残さざるを得ないと考える。（岩本・東大教授）
- ・ 米国のファニーメイ等の破たんの原因は、民間上場企業の組織形態をとりつつ、政府の住宅政策における政策実行機関としての役割を担う中途半端な半官半民という形をつくった結果、公社・市場・政府のもたれあいによりモラルハザードが誘発されたことである。民間資本の入った企業であるため、政府の管理も及びにくく、収益を追求し、安易な拡大路線がとられてしまった。  
（松本・新生証券）
- ・ こうした米国の経験を教訓とすれば、長期固定ローンの供給を支援する主体の組織形態としては、政府の管理下にある100%政府出資の組織とすべきである。  
（松本・新生証券）

##### 【委員の意見等】

- ・ 米国におけるファニーメイ等の破たんの教訓を踏まえれば、政策目的を担う機関に民間資本が導入されると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態となる。機構は、市場を通じた業務を行い、様々な形態で外

部から事実上の監視を受けていると考えられ、資本による規律の必要性が比較的低いことも踏まえれば、政府100%出資が望ましいと考える。（後藤委員）

- ・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。（中山委員）
- ・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。（松本委員）
- ・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。こうした市場の構造を踏まえれば、政府100%出資が望ましいと考える。（宮坂委員）
- ・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必然性は当面少ないと考えられる。ガバナンスの強化という点では、負債による規律付けも考えられるので、資本部分での民間からの規律付けが不可欠とは考えられない。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。（家森委員）
- ・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。（家森委員）
- ・資本主義の大原則は資本がガバナンスを有するということである。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。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作り、かつ機能させることが必要である。（若杉座長）

#### 【検討会の議論の総括】

- ・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、過度にリスクを取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、少なくとも当面は（MBS市場の育成段階）、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。

## 5 公的関与のある機関のあり方（MBS市場との関係）

### 【発表者（委員）の意見等】

- ・既発債が受益権に転換された場合、MBS市場は大混乱となる。こうした混乱は機構に対する投資家の信頼を喪失し、新規のMBS発行が困難となることが予想されるほか、民間MBS市場にも影響を与え、我が国における住宅金融機能に大打撃を与える。（中山委員）
- ・現在の機構のMBS発行方式は、会社更生法の適用がない組織形態であることを活用して、相対的に低利での資金調達、低利での長期固定ローン供給を可能にしている。仮に、機構が会社更生法の適用のある組織になった場合、現行のMBS発行方式の見直しが必要となる。また、過去に発行したMBSとの間で市場の分断が起こる等の影響も想定され、結果として、相当程度、調達金利及びローン金利が上昇するおそれがある。（宮坂委員）

### 【委員の意見等】

- ・機構の将来の組織形態については、受益権行使事由の適用によりMBS市場を混乱させたり、低利での安定的な資金調達に支障を与えるようなことがないようにすることが必要である。（後藤委員）
- ・MBS市場に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。（中山委員）
- ・安定的、継続的なMBSの発行に対する投資家からの信頼確保のためには、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重要である。具体的には、公的な組織形態の維持、補給金の制度化、（MBSでなく）SBに対する政府保証の付与などが考えられる。また、株式会社又は会社更生法の適用のある組織に機構が移行すると、受益権行使事由が生じることによって、既発MBS市場に大混乱をもたらし、我が国のMBS市場の育成に重大な打撃をもたらすおそれがある。このため、仮に機構が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。（松本委員）

- ・MBS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は避けることが望ましい。（宮坂委員）
- ・既発行のMBSの受益権行使事由に抵触しないような組織形態とすることに留意する必要がある。これまでの専門家の意見を聞く限り、現在の機構のMBS発行のスキームは、民間との競合も少なく、低利で資金調達することを可能にしており、現状のスキームを維持できるようにすることが望ましい。（家森委員）
- ・機構に対して無条件に政府保証を付けることは、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が多い。政府の明示的、あるいは暗黙の保証ではなく、支援機構の財務とリスクマネジメントで信用力を維持するべきである。（家森委員）
- ・経営に対する監督、つまり狭義のガバナンスが機能させられるならば、企業形態は本質的な問題ではない。しかし、市場が成熟した段階になったとき機構を民営化するのであるならば、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せることが望ましい。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に、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をとることが必要と考える。（若杉座長）

#### 【検討会の議論の総括】

- ・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。（※）

（※）「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。

## 6 公的関与のある機関の組織形態のあり方（ガバナンス）

#### 【発表者の意見等】

- ・機構の組織形態については、民営化を前提とする場合は、株式会社化が望ましい。仮に、民営化しない場合でも、民間と類似した機能を果たしている組織は、ガバナンスやパフォーマンス比較の点で、民間とのイコールフィッティングが大事であり、株式会社の形態が望ましい。（岩本・東大教授）
- ・企業のガバナンスは、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

執行を監督する形が望ましい。(広田・早大教授)

- ・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。

(広田・早大教授)

- ・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。(広田・早大教授)
- ・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。

(境田・東京フィールド法律事務所)

- ・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。

(境田・東京フィールド法律事務所)

#### 【委員の意見等】

- ・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り、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のではないか。また、機構の場合は、的確な情報提供等を通じて、市場からの規律付けを活用することも期待できる。(後藤委員)
- ・現在の機構は、金融機関として縦割りの意識が強く、最適ナリスク管理を実現するうえで、ガバナンス・マネジメントに改善の余地がある。例えば、金融の専門家の知見をもっと活用することが考えられるが、独立行政法人の枠組みの中で評価委員会の役割等を見直すことも考えられるのではないかと。(中山委員)
- ・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重要だが、長期固定ローンの資金調達を担うMBS市場への影響を最小限に抑える観点からは、従来どおりの独立行政法人の枠組みを維持した上で、ガバナンス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。(松本委員)
- ・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と。(宮坂委員)
- ・大臣が日常的な業務について監督するのは難しいため、経営体の中にいて情報を持

つ理事会が、責任を持って業務執行の監督をするべきである。他方で、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。（家森委員）

- ・財投機関債の発行による規律付けも重要である。政府保証が付されていない証券を市場に流通させると、当該証券の価格を通じて、市場のリスク評価能力を業務の監督に活用できる。（家森委員）
- ・住宅政策が国家的な政策課題である以上、当該法人の情報開示については、民間金融機関の情報開示以上のものが望まれる。（家森委員）
- ・現在の独法には、法律上、理事会の設置が義務づけられておらず、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。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。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。ただし、委員会設置会社という形態をとればそれで良いということではない。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なのであるからその精神を活かすことが重要である。逆に言えばそれさえできるならば企業形態は必ずしも本質的な問題ではない。（若杉座長）

#### 【検討会の議論の総括】

- ・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。
- ・これを実現するための具体的方法としては、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めざ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。

## 7 まとめ（具体の組織形態）

#### 【委員の意見等】

- ・低利での安定的な長期固定ローンの提供が機構の担う政策目的であることを踏まえれば、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、的確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うると考える。（後藤委員）
- ・MBS市場の混乱を防ぐために、受益権行使事由に該当する会社更生法の適用

となる組織への移行、民間出資の導入は避けることが極めて重要である。具体の組織形態は、独立行政法人でも株式会社も想定されるが、現行の枠組みである独立行政法人の枠組みでガバナンスを向上していくことが望ましい。

(中山委員)

- ・機構の担う政策目的と証券化支援事業の枠組みに照らせば、長期固定ローンの資金調達を担うMBS市場を安定的に機能させることが最も重要である。その意味においては、的確なガバナンスの確保に資する組織形態の議論においても、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は必要条件と言えるが、さらに、制度変更に伴うMBS市場へのストレスを最小化するという観点からは、現行の組織形態の変更を前提とするアプローチではなく、独立行政法人の枠組み維持を前提として、ガバナンス確保のために新たな手当てを施すアプローチを採ることが望ましい。(松本委員)
- ・より低利での長期固定ローンの円滑な供給という政策目的を勘案すれば、MBS市場の育成に支障を来さないよう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。これらが確保されるのであれば、株式会社への移行も想定されるが、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。(宮坂委員)
- ・総合的に判断すると、現在の独立行政法人の枠組みを利用して、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(おそらくは、理事会と監査役会の強化)を置くことが考えられる。(家森委員)
- ・株式会社の本質は営利を目的として事業を行うところにあるので、将来における民間資本の導入を想定するのであれば、MBS市場に混乱を起こさないための措置を講じたうえで、委員会設置型の株式会社とすることが考えられる。将来における民間資本の導入を想定しないのであれば、独立行政法人の枠組みの中で、委員会設置型株式会社における取締役会による執行監視の機能をもつ仕組みへと見直すことによりガバナンスの向上を図ることが考えられる。(若杉座長)

#### 【検討会の議論の総括】

- ・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法人形態については、①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、②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。

長期固定ローンの供給支援のあり方に関する検討会における  
市場関係者等による意見発表等の概要

## 【全国銀行協会】【(株)三井住友銀行】(第2回・2月22日)

発表者： 辻松雄 全国銀行協会業務部長

堤広志 株式会社三井住友銀行

ローン事業部事業開発グループ長

### 【参考1】

- ・住宅ローンの金利水準は歴史的な低水準。しかし、過去には高水準の時期もあり、金利変動リスクの説明が重要である。
- ・返済額を事前に固定したいというお客様のために、長期固定ローン商品の品揃えは必要である。
- ・住宅ローンは、住宅購入というお客様の人生の一大イベントのお手伝いという側面があると認識。また、個人の金融知識・理解度は事業者と異なるため、より一層丁寧な説明が重要。
- ・機構が行う証券化や保証の付与は、引き続き一定のニーズがある。今後とも機構には民業の補完の役割を期待している。
- ・民業の補完という観点については、金融機関にも様々な立場がある。長期固定ローンの提供について機構のサポートが必要である銀行については、引き続き機構が提供するフラット35への期待がある。
- ・一方、長期固定ローンを自ら提供している銀行等もあり、フラット35と営業上の競争が生じている実態に配慮が必要である。緊急経済対策にもとづく金利1%引下げは、民間プロパーローンと比較しても競争優位となり得るので、影響を懸念する声もある。この金利引下げが来年以降も引き続き延長されるかどうかについては、事前に十分議論が尽くされる必要があるのではないかと。
- ・経済対策としては、機構の商品に加え、民間プロパーローンを利用されているお客様にもメリットのある制度の実施が望ましい。
- ・機構の事業について、経済対策として実施された制度改定の検討経緯がやや不明確であり、民間金融機関の意向が制度改定の検討に反映される仕組みが必要であるなど、改善を求める声がある。

## 【日本住宅ローン（株）】（第2回・2月22日）

発表者： 安藤直広 日本住宅ローン株式会社代表執行役社長

岡野 誠 日本住宅ローン株式会社社長室長

### 【参考2】

- ・ モーゲージバンクとは、基本的には預金を持たない非預金金融機関が、住宅ローンの証券化等を活用しながら、住宅金融を中心業務として行っている業態であり、他の金融機関に比べ、販管費・システム負担を抑えることで、サービシングフィーの低減を図り、低金利を実現している。
- ・ モーゲージバンクによるフラット35の取扱いシェアは、買取申請件数で全体の50%超、融資金額では65%超に達している。
- ・ 日本住宅ローンでは、昨年1月までは保証型も扱っていたが、サブプライムショック以後、証券化マーケットが厳しい状況になり、取扱いを中止した。金融市場の混乱の中でも、長期固定ローン供給の資金の確保が可能となっているのは、機構の証券化があるためである。
- ・ ローン利用者のニーズは様々であるが、長期固定ローンの借り入れが適している方には、円滑に長期固定ローンの提供が可能となることが重要だと考えている。

## 【（株）生活設計塾クルー】（第2回・2月22日）

発表者： 深田晶恵 株式会社生活設計塾クルー取締役

### 【参考3】

- ・ 最近の住宅ローン利用者の動向として、毎月の返済額だけで判断する人が大半。結果として、当初の返済額が低く抑えられる変動金利を利用している。
- ・ 変動型ローンは、金利上昇のリスクがあるが、消費者がよく理解せずに借りてしまい、目先の金利が低いために借り過ぎとなっているケースもみられる。
- ・ リスクに関する説明ルールがないため、現場での的確な説明が行われていない。消費者に対してリスク等について丁寧な説明が行われるよう、金融機関、不動産事業者共通の横断的なルールの設定することや金利上昇リスクが具体的に示されるようにすることが必要である。
- ・ 昨年の経済対策で、フラット35の融資率が100%に引き上げられたことは、リスクの高い貸し出しとなり、問題である。

## 【(社) 全国地方銀行協会】(第3回・4月2日)

発表者： 伊藤智則 社団法人全国地方銀行協会

横浜銀行経営企画部協会担当部長

### 【参考4】

- ・住宅ローンには地方銀行も力を入れており、国内銀行における最近10年の住宅ローン実績（残高）増加額の約6割を地方銀行が占める。
- ・近年、地方銀行におけるフラット35の取扱いは減少傾向にあったが、商品性（金利水準等）の見直しにより、今後、増加する可能性もある。
- ・地方銀行においても、独自の長期固定ローンを提供しているが、全ての銀行で対応できているわけではなく、公的機関による一定の補完がなされている。ただ、足下では、変動金利の商品も含めて期間の短い固定金利に人気がある状況である。
- ・住宅ローンに対するお客様のニーズは様々であり、幅広い選択肢が必要となるが、その中で長期固定ローンは選択肢の一つとなる。長期固定ローンの供給支援を行う証券化事業は一定の役割がある。
- ・機構が提供する証券化商品については、民間独自の証券化への取り組みにも配慮した対応が必要である。民間金融機関の経済合理性を歪めない金利設定が必要である。商品設定にあたっては、民業圧迫にならないよう取扱期間、適用範囲などの点で配慮することが必要である。
- ・フラット35の手数料水準についても、民間金融機関におけるコストに配慮することが必要である。
- ・民間金融機関独自の取組みについては、取扱い高の大きい金融機関であれば、証券化することは可能であるが、ローンを一定量まとめるのに時間がかかる。取扱い高の小さい銀行では、単独での組成は難しい。スワップの活用によるリスクヘッジも難しい。
- ・地方銀行業界全体での証券化については、可能性はゼロではないが、金利、属性、審査基準、保証の有無等がばらばらである等の課題があり、現実にはできていない。

【(社) 住宅生産団体連合会】【(社) プレハブ建築協会】

【(社) 日本住宅建設産業協会】(第3回・4月2日)

発表者： 竹内一 社団法人住宅生産団体連合会住宅税制・金融委員長

旭化成ホームズ株式会社顧問

戸嶋猛雄 社団法人プレハブ建築協会企画担当部長

嘉屋本義明 社団法人日本住宅建設産業協会次長・事業第二課長

【参考5】

- ・ 団塊ジュニア層を中心に国民の住宅取得意欲は根強いが、年収の減少による住宅の購買力の低下、年功序列型の賃金制度の崩壊などにより、団塊ジュニア世代の世帯持家率は低くなっている。
- ・ 変動金利型のシェアが伸びている一方で、ローン利用予定者の5割前後は長期固定ローンを希望している。住宅ローン利用者の中心は、20歳代後半～30歳代前半の一次取得層であり、長期にわたる安定したライフプランに、長期固定金利が円滑に活用できる環境の整備は重要である。
- ・ ALMリスクの制約がある中で、民間金融機関独自での長期固定ローンの安定供給には限界があるのではないかと心配している。低コストの長期固定ローンを継続的・安定的かつ大量に供給できる体制整備の支援が必要である。
- ・ 低コストの長期固定ローンを、継続的・安定的かつ大量に供給することができる機構の証券化支援の仕組みは必要である。その際、できる限り低金利でローンが提供できるようにするための努力が重要である。
- ・ 近年、民間金融機関の融資選別が厳しくなっており、こうした融資選別によって住宅取得機会を失うことがないローン(セーフティーネット)の供給を支援する観点からも政府支援が必要である。

## 【(有) オイコス】(第3回・4月2日)

発表者： 大森広司 有限会社オイコス代表取締役

【参考6】

- ・変動金利のシェアが多い理由として、現在では金利が低いことや不動産会社が購入予算を上げる、あるいは金融機関が収益につながるプロパーローンの利用を促すため、変動金利の利用を勧めることが挙げられる。
- ・消費者の立場からみれば、返済額の変動のない長期固定ローンが普及することが望ましい。
- ・フラット35は潜在的なニーズが多いので、金利を下げたり使いやすくしたりすれば活用は増加する。
- ・フラット35は金利上昇のリスクのないことについて消費者にPRをすることも重要である。フラット35の金利の多様化も検討に値するのではないか。
- ・フラット35を促進すると民業圧迫という問題が出てくるのではないかという点について、現状ではフラット35の融資額の規模が民間ローンと比較するとまだまだ小さいことやフラット35に係る民間金融機関の手数料を見直すなどの工夫を行うことも考えられるので、民間ローンとフラット35が共存することは可能ではないか。

## 【(社) 全日本不動産協会愛知県本部】

(第3回・4月2日、ヒアリング結果の紹介)

ヒアリング対象者： 山口敬一 全日本不動産協会愛知県本部長

【参考7】

- ・長期固定ローンの安定供給のためには、公的な金融機関である住宅金融支援機構が必要である。現在は民間金融機関の融資が出にくい情勢にあり、投資の呼び水として政策金融機関が先鞭を切って融資をすることが重要。
- ・長期固定ローンは、ローンを利用する際に選択肢として存在することに意義がある。
- ・家を建てることは国民の夢につながる。社会を安定化させるためにも国民の持ち家取得を推進すべき。

## 【岩本康志 東京大学大学院経済学研究科教授】

(第4回・4月23日)

【参考8】

- ・健全な民間市場育成のための明確な出口戦略が必要であるが、住宅金融分野については、公的金融機関は最終的に必要ないと考える。住宅ローン証券化についても長期的な政府の介入は必要ではない。政府が介入するのは、災害融資等極めて限定的なものとするべきである。
- ・民間では長期固定ローンの提供が困難とされているが、住宅ローンの多くは繰上償還されていて、必ずしもみんなが長期資金を必要としているわけではない。
- ・生保等の機関投資家や個人の大口投資家が投資主体となり、民間で住宅ローン債権を証券化することにより、長期資金を供給することが可能であると考えられる。
- ・現在の大規模なかたちでのMBS発行を機構がこのまま続けていくことは疑問である。最終的には、証券化支援業務を縮小するか、あるいは民営化することが必要である。
- ・証券化の分野で、民営化した機構と競合する民間会社が育ってくるのが期待されるが、仮にそうした会社が出てこなかった場合は、民営化は独占民間企業をつくることになってしまうので、公的な関与がある形のまま残さざるを得ないと考えられる。
- ・旧公庫時代の債権の証券化を進めて市場の厚みを増すことが最大の証券化支援である。
- ・機構の組織形態については、民営化を前提とする場合は、株式会社化が望ましい。仮に、民営化しない場合でも、民間と類似した機能を果たしている組織は、ガバナンスやパフォーマンス比較の点で、民間とのイコールフィッティングが大事であり、株式会社の形態が望ましい。

## 【新生証券（株）】（第4回・4月23日）

発表者： 松本康宏 新生証券株式会社債券調査部シニアアナリスト、部長

【参考9】

- ・米国のファニーメイは、1930年代に政府完全保有の国営企業として設立されたが、その後、1968年に民間企業であるファニーメイと政府100%保有のジニーメイに分離され、また、1970年にはフレディマックが、ファニーメイとの間で競争原理を働かせるために設立された。
- ・しかし、これら2社の間で健全な競争がなされたとはいえず、互いに資産の増加ペースを速めて損失を拡大させ、最終的に政府の負担を大きくした可能性がある。
- ・ファニーメイ等の破たんの原因は、民間上場企業の組織形態をとりつつ、政府の住宅政策における政府実行機関としての役割を担う中途半端な半官半民という形をつくった結果、公社・市場・政府のもたれあいによりモラルハザードが誘発されたことである。民間資本の入った企業であるため、政府の管理も及びにくく、収益を追求し、安易な拡大路線がとられてしまった。
- ・こうした米国の経験を教訓とすれば、長期固定ローンの供給を支援する主体の組織形態としては、政府の管理下にある100%政府出資の組織とすべきである。

## 【ホームロンドクター（株）】

（第4回・4月23日、ヒアリング結果の紹介）

ヒアリング対象者： 淡河範明 ホームロンドクター（株）代表取締役

【参考10】

- ・ALMの観点から、民間金融機関単独では、20年超の長期固定金利商品の取り扱いが難しい。また、経営判断で商品が廃止されうるため、消費者への安定的な商品提供に懸念がある。
- ・民間金融機関の金利引下げキャンペーンは採算性を度外視したものとなっており、各金融機関の健全な競争を阻害しているだけでなく、消費者が長期固定ローンとの比較において、判断を誤らせる原因になっている。
- ・長期固定ローンの理解・普及を図るには、住宅ローンに係る説明ルールをより具体化するとともに、各種資格制度の充実を図り、業界団体の自主ルールに頼らない消費者保護のスキームを公的に創ることが不可欠である。

## 【宮坂委員】（第4回・4月23日）

【参考11】

- ・機構MBSは、政府100%出資の独立行政法人が発行主体となっており、超過担保で信用補完されていることに加えて、長期延滞等の信託債権の健全な債権への差し替え、または期限前償還が行われている。このため、新たな仕組みとしてSPC等が発行主体となると、超過担保のみが投資家の信用補完となるため、投資家の信用補完が少なくなる。
- ・現在の機構のMBS発行方式は、会社更生法の適用がない組織形態であることを活用して、相対的に低利での資金調達、低利での長期固定ローン供給を可能にしている。仮に、機構が会社更生法の適用のある組織になった場合、現行のMBS発行方式の見直しが必要となる。
- ・MBSの商品性を変更すると、過去に発行したMBSとの間で市場の分断が起こる等の影響も想定され、結果として、相当程度、調達金利及びローン金利が上昇する恐れがある。

## 【中山委員】（第4回・4月23日）

【参考12】

- ・既発債が受益権に転換された場合、流通スプレッドが拡大し、評価損が拡大することで体力が低下した銀行等は、流通市場で処分売りをするため、流通スプレッドが更に拡大するという悪循環に陥る。また、流通スプレッドの拡大に伴い、MBS発行スプレッドも拡大するため、長期固定住宅ローンにおける金利が上昇し、ローン需要の減少につながる事となり、MBS市場は大混乱となる。
- ・こうした混乱は機構に対する投資家の信頼を喪失し、新規のMBS発行が困難となることが予想されるほか、民間MBS市場にも影響を与え、我が国における住宅金融機能に大打撃を与える。

## 【広田真一 早稲田大学商学学術院教授】（第5回・5月21日）

【参考13】

- ・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。

## 【境田正樹 東京フイルド法律事務所弁護士】（第5回・5月21日）

【参考14】

- ・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。