

# 住宅金融のあり方に係る検討会第一次論点整理

住宅金融における公的な役割及び住宅金融を支援する機関のあり方に関し、検討会において提起された様々な見解を現段階において整理した結果は以下のとおりである。住宅金融を支援する機関の組織形態等に関しては本整理を踏まえ、引き続き最終的なとりまとめに向け検証を進めることとする。

## I 住宅金融における公的な役割について

### 1 住宅政策と住宅金融について

- 住宅は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（＝住宅政策）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。
- 我が国においては良質な住宅ストックが持ち家に偏り、住宅の確保において持家の取得が主要な役割を果たしていることから、良質な賃貸住宅の供給促進とともに、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が重要な課題となっている。

### 2 住宅金融における公的関与について

- 住宅金融は基本的には市場において民間主体により供給されるものであり、また、貸付原資を証券化の手法を用いて市場から調達する場合には規模の経済によるリスク分散等が調達コストの低減を図る上で重要であるが、①寡占的な市場など、市場機能が円滑に働かない場合や②潜在的に規模の経済があるにもかかわらず、そのボリュームなどから民間では顕在化させることが困難な場合などにおいては公的関与が必要となるものと考えられる。
- 住宅取得のために住宅ローンを利用する国民にとって、返済中の金利変動による負担増を回避できる長期・固定型の住宅ローンは有力な選択肢となる（アメリカの場合、プライムローンの約7割を全期間固定型が占める）。しかしながら我が国の住宅金融市場においては、多くの民間金融機関が短期の預貯金等を貸付原資としているため、長期・固定型の住宅ローンの供給が難しく、証券化が可能な規模の債権プールを有する一部金融機関のみが対応する場合には、寡占状態となり適正な競争が働かず、相対的に高い金利となる恐れがある。

- 住宅確保の円滑化のためには相対的に低利で安定的な住宅ローン供給が必要であり、長期・固定型の住宅ローンが競争的な環境の下で安定的・効率的に供給されるためには、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(RMBS)市場を通じて長期・固定型の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、RMBS市場の拡大とその効率性向上が重要である。
- このため、少なくともオープンで効率的、かつ厚みのあるRMBS市場が民間主体により安定的に運営されるようになるまでの間は市場に対する公的関与は不可欠である。
- また、住み替えによる住宅ストックの有効活用のための資金調達や高齢者の生活の安定確保のための住宅資産の金融資産化などのニーズがあるにもかかわらず、リスクが大きいことなどから民間主導では市場の立ち上げが進まない場合には、市場の機能が十分に発揮されるまでの間、公的関与が必要となることもあると考えられる。

住宅金融における公的関与に関しては上記の論点に加え、

- サブプライム問題を契機に、証券化商品に対する格付機関による格付体系の変更や国内機関投資家による敬遠姿勢が証券化コストの上昇を招くことが危惧されている。このため、公的関与に基づき発行されるRMBSに関し発行方式の改善に努めることに加え、当面の緊急課題として、投資家向け広報の充実、関係諸官庁への働きかけ等を通じて、市場関係者の信認の下、安定的に低コストでRMBSが発行可能な市場環境を維持し、もって、住宅ローンの安定的な供給を行えるようにすべきである
- 住宅の品質確保に向けては、その外部経済性、情報の非対称性による市場の失敗に対応するため、品質関連情報の信頼性の確保等を推進する必要があるが、これらの政策手段を補完する視点から、公的関与に基づき供給される住宅金融において技術基準の適用等を通じ質の確保を図ることも考えられるのではないか
- 公的関与に基づき供給を支援する住宅ローンの対象となる範囲については、規模の利益の発揮に向けより多くの債権を集約化する必要性、公民の適切な役割分担等の観点から議論を深める必要がある

との指摘があった。

### 3 公的関与の手法としての実施機関について

- 住宅金融に係る公的関与については、従来は、財投資金を原資として旧住宅金融公庫による直接融資により行われてきたが、現在は、民間主体による長期・固定型の住宅ローン供給を住宅金融支援機構が証券化により支援する市場バックアップ型の手法が基本となっている。
- 市場に対する公的関与は、こうした公的主体によるものだけに限られないが、住宅政策上消費者のために必要とされる相対的に低利な長期固定型の住宅ローンの供給を促すためにこのように市場をバックアップすることは合理的な手法であると考えられる。
- 証券化を通じた市場のバックアップについては現在、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が、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が行い得る高い信用力を有することが求められる。
- こうした機能を担う主体は必ずしも公的機関に限る必要はないが、国民に対する相対的に低利な住宅ローンの供給を確保するためには、少なくとも規模の利益が十分に働き、このような機能を民間主体でも担い得るようになるまでの間は公的関与のある機関による対応が必要と考えられる。

## Ⅱ 住宅金融を支援する機関のあり方について

### 1 住宅金融支援機構の組織形態として独立行政法人が選択された理由

- 特殊法人等整理合理化計画（平成13年12月）においては、特殊法人のうち独立行政法人とするものは①国の関与の必要性が高く、②採算性が低く、③裁量の余地が認められる事業を行う法人とされた。
  - その上で住宅金融支援機構の主要業務である証券化支援事業は
    - ① 住宅金融市場が効率的に機能するために不可欠な制度インフラを整備することであることから行政の政策目的と整合を確保しつつ行う必要があること、安定的に証券化を進めるためには証券化実施機関に公的信用力の裏付けがあることが望ましいことなどから国の関与の必要性が高いこと
    - ② 基本的に採算性の高い事業ではないこと
    - ③ 市場の状況に応じた機動的対応など一定の裁量が求められること
- などから、政策目的を効率的に遂行させるための組織形態であることが明確な独立行政法人が選択された。

### 2 独法見直しに関する主な論点

- 住宅金融支援機構が独立行政法人化されたのは、昨年（平成19年）4月であるが、その直後にスタートした独法見直しの検討に際しては
    - ① 企業的組織運営による透明性の高い効率的な運営を実現する必要があること
    - ② 運営交付金を受けていないなど財政上の国への依存度が低いこと
- から、民営化を含めた組織形態の見直しに関し議論がなされた。
- 独立行政法人については、そもそも特殊法人であいまいであった政策実施機能を主務大臣の与えた目標を効率的に実施するよう創設された制度であり、政策実施機関として営利追求にはなじまないものとして制度設計されている。一方、市場によるガバナンスを機能させてサービスの質の向上等を図っていく上では株式会社のような組織形態の方が適しているのではないかとの指摘もある。

### 3 組織のあり方についての検討

- 証券化支援を通じて市場を補完する機関の組織形態については、様々な形のもの  
が考えられるが、住宅金融における公的な役割において整理したとおり、国民に  
対する相対的に低利な住宅ローンの供給を確保する観点から、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。
- この点について、独立行政法人と一般的な株式会社を比較した場合のプラス要因  
とマイナス要因を整理すると次の通りである。

【例；独立行政法人と株式会社の比較】

	独立行政法人（住宅金融支援機構）	一般の株式会社
資金調達コスト及び信用力の観点からの プラス要因（○）、マイ ナス要因（■）	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 国の関与が極めて強力で信用力が高い</li> <li>○ 会社更生法の適用を受けないため、信託した債権を担保に社債を機構本体が直接発行するシンプルな仕組みにできる</li> <li>○ 公的主体として全国から幅広く金融機関の参画を得ることにより規模の利益を発揮</li> <li>■ 付加価値を最大化させることが目的ではなく、政策目的の実現が組織の目標であることから、（主務大臣による適切な目標設定、監督がないと）費用を最小化するインセンティブを欠く</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 特別な国の関与はない。このため、信用力の保持のためには強固な財務基盤が必要。</li> <li>■ 個別法に基づかないため会社更生法が適用され、証券化の仕組みが複雑化するとともに、債券の流動性低下等が市場からの調達に悪影響を及ぼす恐れ</li> <li>○ 株主のガバナンスを通じ経営陣に労働・資本を効率的に利用しつつ付加価値を上げさせる仕組みが内在</li> <li>○ 財務諸表・監査報告の開示、取締役会における業務執行の監督等により経営状態に関する透明性・健全性を確保</li> </ul>

- 特殊会社（個別の根拠法に基づく株式会社）には、(株)日本政策金融公庫などのように政府による株式の全額保有が法定されるなど国の関与は特に強いものから、日本たばこ産業(株)のように民間資本を大幅に導入し付加価値を最大化させることが期待されるものまで、多様な制度設計が考えられ、一様に論じることは困難である。
- 証券化支援を担う機関の資金調達コストは、当該機関の信用力、債券の発行方式（仕組みの簡明性・継続性・安定性、商品の流動性等）、金融機関の幅広い参画による規模の経済の発揮度合、労働・資本を利用する上での効率性等の影響を受ける。
- このうち、信用力に関しては、国の関与以外に財務基盤や明快なビジネスモデルとそれに対応した業務推進・管理体制の整備状況等経営の健全性も影響を及ぼす。

- したがって、公的関与を担う機関に最適な組織形態の検討に当たっては、独立行政法人及び特殊会社を含めた組織形態別に資金調達コストや信用力に影響を及ぼす要因を具体的に比較する必要がある。とりわけ、資金調達コストが最大の問題となることから、その検討が必要不可欠である。
- なお、金融においては、資金調達に影響を与える組織形態が決定的な要因であり、現状において元本が満期に一括償還される債券のスプレッドが小さい順に独立行政法人、民営化を予定している特殊法人、メガバンク等となっていることには十分留意する必要がある。

#### 4 組織形態の変更を検討する際に考慮すべき事項

- 住宅金融市場をバックアップする機関の役割は相対的に低利な住宅ローンの供給を促進することであり、このためには、規模の利益が十分に発揮されなければならない、民間主導でこうした市場機能が担えるかどうかについては十分な見極めが必要である。
- 低利な住宅ローンの安定的供給支援が国の施策として行われる以上、組織の変更により資金調達コストが上昇するような発行方式の変更（例；社債方式よりも流動性が劣る信託受益権方式への変更）は可能な限り回避する必要がある、信用力の低下によるコストの上昇をもたらさないよう、必要に応じて国が関与することや財務基盤を大幅に強化すること等を検討することが重要である。また、既に発行したRMBSの市場での売却が困難となり、時価が下落する等により投資家へ損失を被らせるような事態は、市場の信認を失墜させることになるので回避する必要がある。

注) 例えば、組織形態を会社更生法の適用がある法人に変更すると、信託受益権行使事由の発動により、社債形式の機構債の代りに流動性の劣る信託受益権が交付される事態が考えられる。

- 発行方式の変更はスキームが不連続となり、それまで指標銘柄として果たしてきた役割が断絶・低下することや合理性に乏しい変更を市場は嫌気するため、仮に組織形態の変更を行う場合には、RMBS市場の機能低下を伴うことのないよう措置することが必要。そのためには、組織形態変更後も継続して採用可能な発行方式に十分な時間的余裕を持ってあらかじめ移行しておき、組織形態の変更があっても指標銘柄としての役割が維持できるようにするなど、十分な移行期間を設定すべきである。
- なお、金融に関わる組織のあり方等については市場の反応など極めてデリケートな問題を引き起こすことが予想されることから、予め組織の特性、機能、形態、国との関係等について十分に練り上げておくことが必要である。現在の独立行政法人組織が国の行政改革の一環としてスタートしたものであるにもかかわらず比較的短期間に見直しが求められていること、また、住宅金融支援機構が独立行政法人化されてから約1年しか経過していないことにも留意すべきである。

上記の論点に加え、

- オープンで効率的な市場が十分に育った段階における市場補完機関の役割については、公的機関を民間主体と並存させる場合には国による特別な関与を維持しつつ公的関与の必要性の希薄な分野から撤退させる、又は国による関与を薄めつつ自らリスクを負う自立したビジネスモデルに移行させる等、将来を見据え、様々な方向について検討する必要がある
- 非常事態の際に市場を緊急措置的に補完する機能を果たす機関のあり方（民間資本が導入された場合に、緊急措置と付加価値最大化が相反するときにはどのように調整を図るか等）を検討する必要がある
- 例えば公的関与を担う主体を特殊会社とし、その設立根拠となる個別法による制度設計を工夫することにより、独立行政法人及び株式会社の双方のメリットを結合することができるのではないか
- 市場のバックアップ機能を担う機関の組織のあり方の検討に当たっては、証券化支援の機能別に主体を分けることを含めて検討すべきではないか

との指摘があった。