

## 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(H19.12.24閣議決定)について

### 事務及び事業の見直し

#### 【証券化支援業務】

- 住宅金融支援機構が提供する証券化支援ローンに関しては、業務運営の効率化による調達コストの低減及び標準的な指標銘柄たる機構MBSの継続的・安定的発行を通じ証券化市場の育成・拡大に引き続き努める一方で、民間金融機関のリスク評価、負担能力を育成し、将来的な金利変動による国民経済的コストを縮小する観点から、保証型スキームに関し、オリジネーターである民間金融機関の利用者に対する審査的的確性を確保しつつ活用を促す方策等の検討を行う。  
また、8,000万円を超える融資等、融資選別の防止に伴う費用の吸収や住宅政策目的の達成のために推進する必要があるとは認められない融資の証券化については、対象としないこととする。

### 組織の見直し

#### 【法人形態の見直し】

- 住宅金融支援機構は、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在り方を検討し、2年後に結論を得ることとする。

#### 【支部・事業所等の見直し】

- 市場動向や国民ニーズ、証券化支援業務の普及状況等を踏まえつつ、業務の一層の効率化の観点から、支店の機能を含めた組織の在り方について、機動的に見直しを実施する。
- 一般個人向け直接融資からの撤退に伴い、既往債権管理事務が縮小されることに対応し、関係部局を縮小するとともに、証券化支援業務を主要業務とした組織の重点化を行う。
- 業務運営の効率化により計画的な人員の抑制を図り、平成23年度末までに常勤職員数を平成19年度に比べ10%以上削減する。

### 運営の効率化及び自律化

#### 【保有資産の見直し】

- 北海道支店北5条宿舎(1号)ほか2件の宿舎については、平成19年度中に処分する。
- 本店本町ほか57件の宿舎について、平成19年度中に宿舎整理計画を策定し、平成20年度以降、計画に基づき不要宿舎を売却する。
- 公庫総合運動場については、株式会社日本政策金融公庫が設立される平成20年10月に向け、共有他法人との協議を行い、処分について検討する。

30

## 参考2 住宅金融のあり方に係る検討会第一次論点整理(第5回検討会(平成20年6月30日)取りまとめ)

### 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。

31

- 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観点から、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品質の確保を図ることも考えられるのではないかと
- 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。**

32

## 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
  - 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もの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
  - 基本的に採算性の高い事業ではないこと
  - 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
  - 企業の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
  - 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指摘もある。

33

### 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（○）、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、一様に論じることが困難である。
- 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。

34

### 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にあり、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ず、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り、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く、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。

35

# (第一次論点整理・参考1) 我が国の住宅ストックの状況(所有関係戸数・比率・平均床面積)

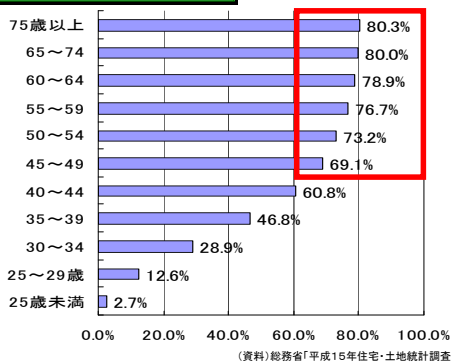
## 住宅所有関係別住宅数

	(千戸、%)		
	総数	持ち家	借家
全国計	46,863 (100.0%)	28,666 (61.2%)	17,166 (36.6%)
うち3大都市圏	24,129 (100.0%)	13,631 (56.5%)	9,750 (40.4%)
うち3大都市圏以外	22,734 (100.0%)	15,035 (66.1%)	7,416 (32.6%)

※「総数」には住宅の所有の関係「不詳」が含まれるため、「持ち家」と「借家」の合計は総数と一致しない。  
 (資料)平成15年 住宅・土地統計調査(総務省)

我が国の持ち家ストックは約60%

## 年齢階層別の持ち家率



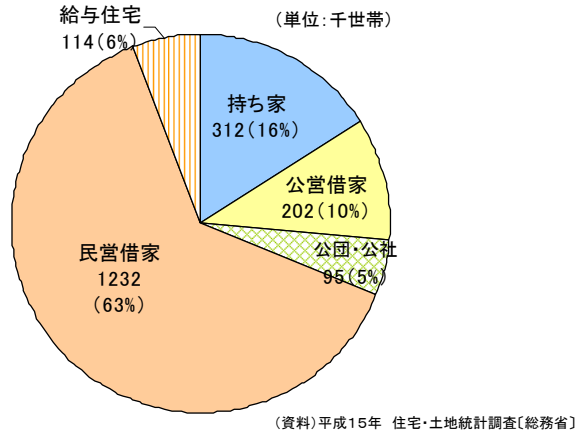
・45歳以上世帯における持ち家率は約70%以上  
 ・65歳以上世帯における持ち家率は約80%

## 所有関係別住宅の規模

総数	持ち家	借家 (m)			
		総数	公的借家	民営借家	給与住宅
94.85	123.93	46.3	50.79	44.31	53.63

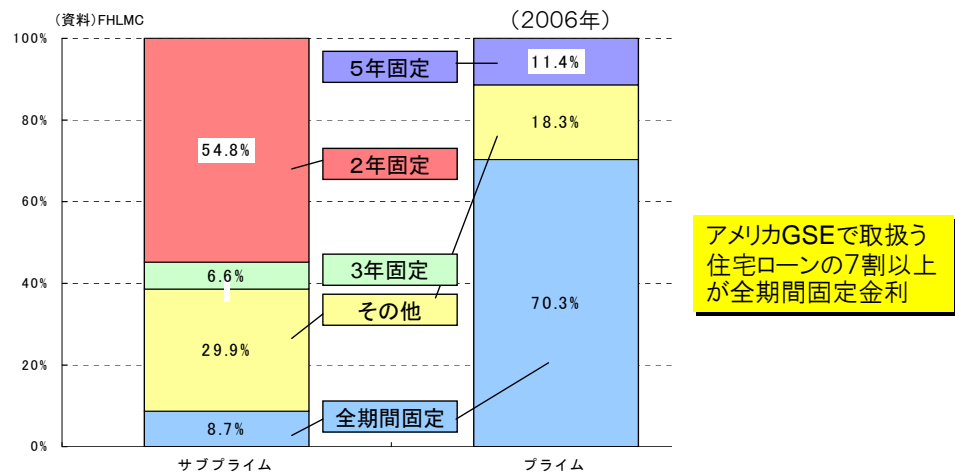
(資料)平成15年 住宅・土地統計調査(総務省)

## 最低居住水準未達の住宅の所有関係内訳



# (第一次論点整理・参考2) 日米における住宅ローン金利タイプ別シェア

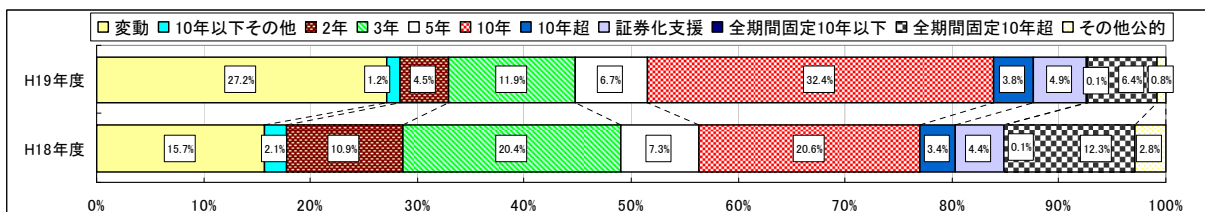
## アメリカのサブプライムローンとプライムローンの金利タイプ別シェア



アメリカGSEで取扱う住宅ローンの7割以上が全期間固定金利

## 日本の住宅ローン金利タイプ別シェア

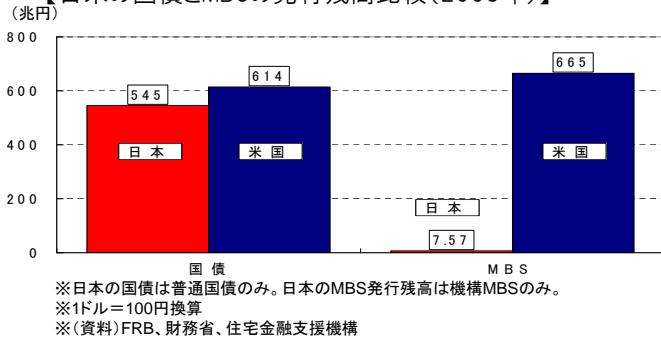
(資料)「民間住宅ローンの実態に関する調査」(国土交通省)及び「業態別住宅ローンの新規貸出・貸出残高の推移」(住宅金融支援機構)より



我が国の住宅ローンの供給状況においては、多様な住宅ローンが供給されているものの、変動金利・短期間固定金利型の利用に偏っている。

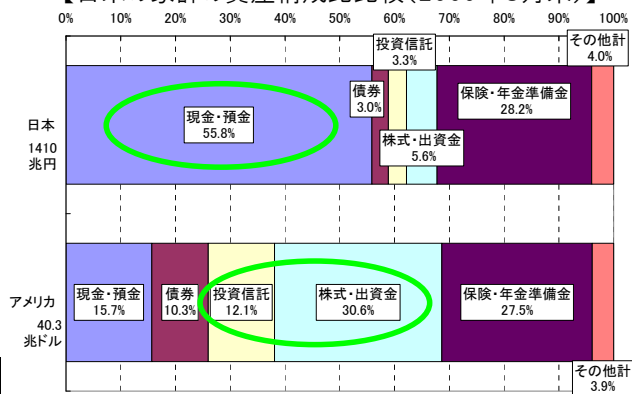
## 【第一次論点整理・参考3】日米におけるRMBS市場、家計の資産構成比較

【日米の国債とMBSの発行残高比較(2008年)】



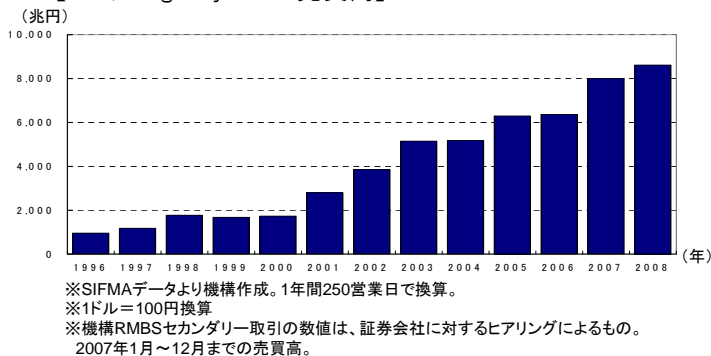
アメリカにおけるMBS市場は国債市場を上回る規模

【日米の家計の資産構成比比較(2009年3月末)】



アメリカでは預貯金が相対的に少ないことから証券化による資金調達が発展

【アメリカAgencyMBSの売買高】



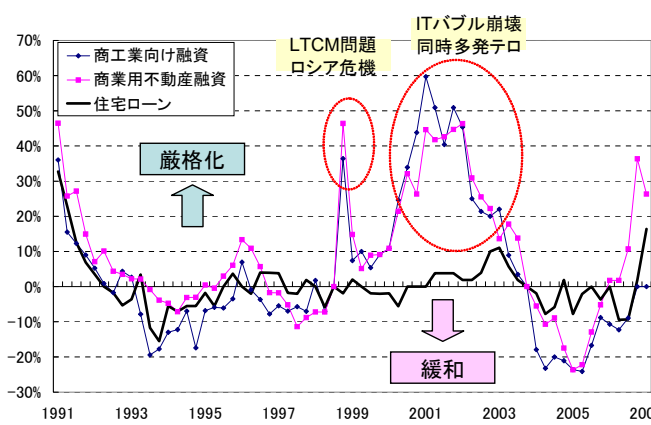
アメリカAgencyMBSのセカンダリー取引は年間8,000兆円規模  
 機構RMBSのセカンダリー取引は、年間1.5兆円規模

## 【第一次論点整理・参考4】日米における住宅ローンとその他の融資の動向

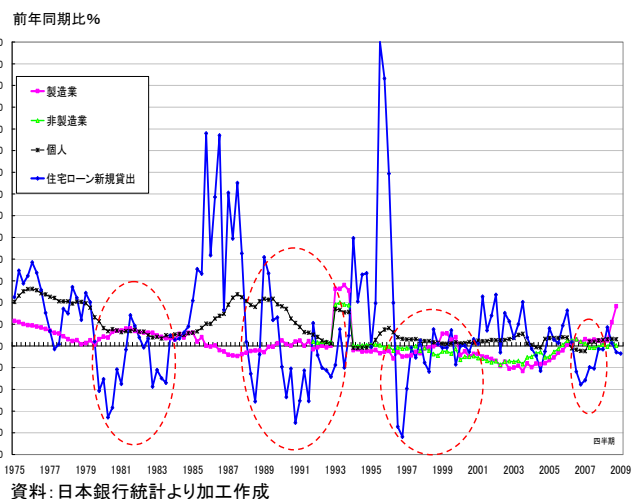
GSEにより厚みのある効率的なRMBS市場が運営されているアメリカの場合、商工業向け融資・商業用不動産向け融資については各種問題発生時に銀行の融資審査の姿勢が大きく厳格化している一方で、住宅ローンについては比較的安定している。

RMBS市場が未発達で住宅ローンの貸出原資の大半が預貯金の日本の場合、住宅ローンの貸出動向は他の分野に比べて乱高下が激しく、例えばバブル期に相当する1989～1991年頃は住宅ローンのみが大きな落ち込みを見た。

米銀融資審査態度指数

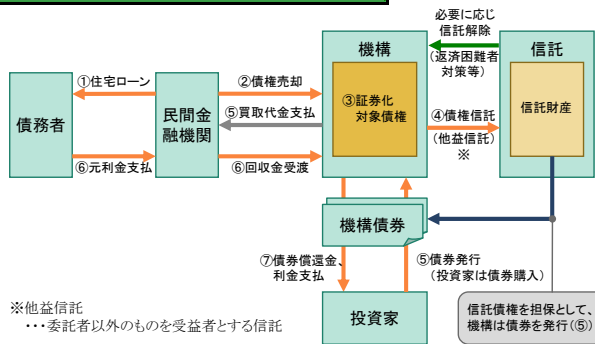


国内銀行:貸出先別貸出(業種別)の前年同期比



(第一次論点整理・参考5) 住宅金融支援機構の証券化支援事業の仕組み(買取型及び保証型)

証券化支援事業(買取型)スキーム



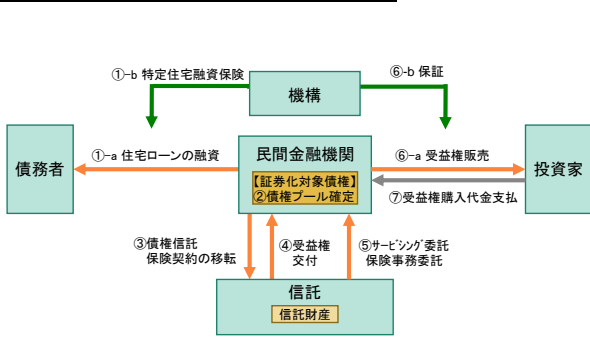
金融機関等の参入状況

	H15.10	H16.4	H17.4	H18.4	H19.4	H20.4	H21.6
参加金融機関数	75	137	221	297	328	338	339

買取実績 (単位:件)

	H15年度	H16年度	H17年度	H18年度	H19年度	H20年度	合計
	208	8,659	44,926	43,540	38,806	31,616	167,755

証券化支援事業(保証型)スキーム



業務提携の状況

- 平成19年1月 千葉興業銀行と提携
- 平成19年4月 三菱東京UFJ銀行と提携
- 平成19年9月 SBIモーゲージと提携
- 平成19年12月 日本住宅ローンと提携

付保実績 (単位:件)

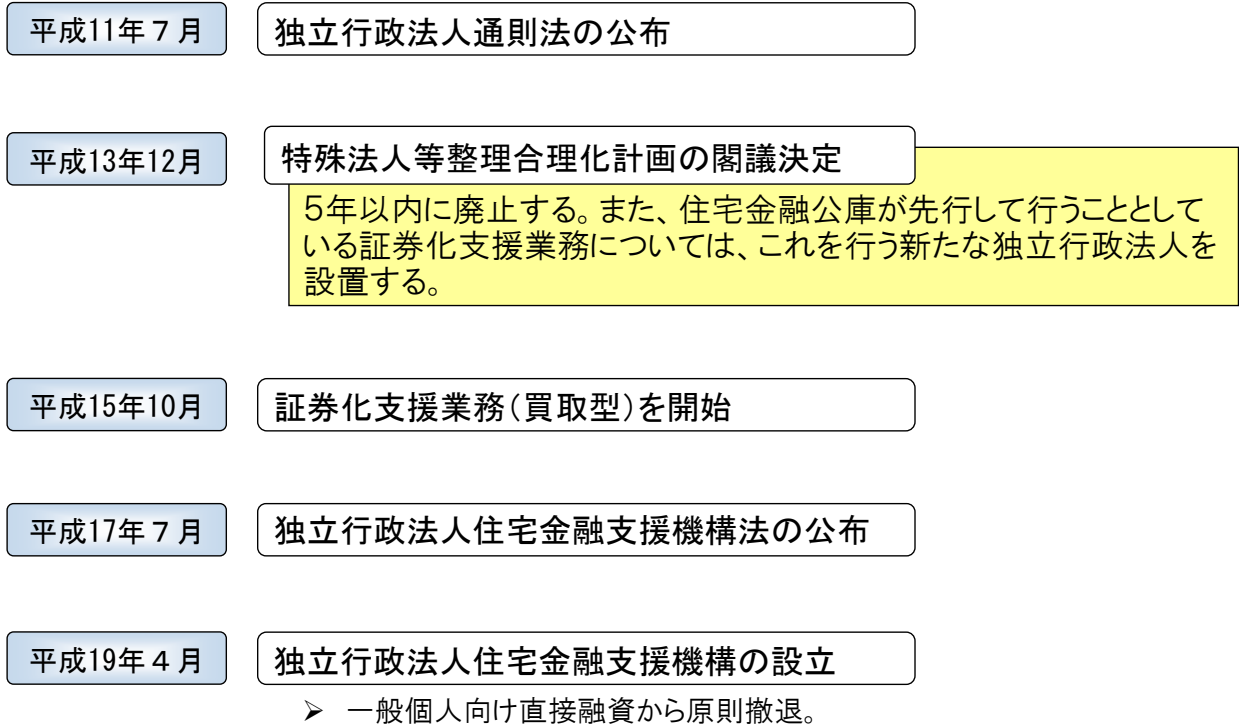
	H18年度	H19年度	H20年度	累計
	27	3,407	6,945	10,379

(第一次論点整理・参考6) アメリカの証券化支援を担う公的機関の概要(ジニーメイ、ファニーメイ、フレディマック)

	ジニーメイ(Ginnie Mae: GNMA) (政府抵当金庫) Government National Mortgage Association	ファニーメイ(Fannie Mae: FNMA) (連邦抵当金庫) Federal National Mortgage Association	フレディマック(Freddie Mac: FHLMC) (連邦住宅貸付抵当公社) Federal Home Loan Mortgage Corporation
経緯	1968年:設立(FNMAから分離)	1938年:設立 1968年:GNMAと分離 1970年:特殊会社化	1970年:設立 1988年:特殊会社化
組織形態	政府機関	株式会社(ニューヨーク証券取引所等に上場) ただし、政府支援機関(GSE: Government Sponsored Enterprise)と呼ばれる	
主な業務	公的保険付きローンを裏付けとした民間が発行するMBSに対する元利金支払保証	・基本的に公的保険の付かないローンの買取又はMBSとの交換 ・発行MBSの元利金支払保証 ※買い取ったローンを証券化せず社債を発行しALMリスクを取る事業もある。	
政府の関与	連邦政府機関であり、ジニーメイのMBSにはアメリカ合衆国政府の明示的な保証が付されている。	両機関とも特別法に基づき設立された特殊会社で以下の政府関与が法定されている 【緊急融資枠】22.5億ドル(財務省緊急融資枠) 【役員任命】18名の役員中、5名が大統領任命枠(現在空席) 【税制優遇】収益に対する州税・地方税の免税 【債券登録】発行債券のSEC(証券取引委員会)登録の免除 【政策目的対応】HUD(住宅都市開発省)に住宅政策上の目標値(低所得者向け住宅戸数等)の指示・達成状況確認権限 【資本規制】キャッシュプログラムに係る不正会計問題を受け2004年にOFHEO(連邦住宅公社監督局)は法律上求められる最低必要自己資本(総資産の2.5%とMBS発行残高の0.45%の合計)の130%を必要額とした。 → OFHEOは2008年3月1日に保有可能なローン債権の上限規制を撤廃し、3月19日に上記の資本規制を120%に緩和	
融資限度額(2007年)	FHA:200,160ドル(地域によって異なり、最高363,000ドル) (2008年は729,750ドルに引き上げ)	【証券化対象ローン(融資限度額)】417,000ドル(地方により異なり、ハワイ・アラスカでは625,500ドル) <2月13日に緊急経済対策法が成立し、2008年末まで対象限度額を引き上げ 417,000ドル→729,750ドル>	
対象ローン	FHA/VA付保ローン	主にFHA/VAローン以外(コンベンショナル・ローン) ※GSEの基準に合致するローンのことを特にコンフォーミングローンと呼ぶ	
資本の部		441億ドル(2007年12月末)	269億ドル(2007年12月末)
MBS(2007年)	発行額: 851億ドル 発行残高: 4,276億ドル	発行額: 6,295億ドル 発行残高: 23,800億ドル	発行額: 4,710億ドル 発行残高: 17,388億ドル
職員数	2,470名程度(FHA職員を含む)	5,700名程度	5,000名程度
待遇	連邦政府職員に準じる	民間金融機関に準じる	

※ FHA(連邦住宅局: Federal Housing Authority):1934年設立。政府機関の一部。  
 ※ VA(退役軍人省):1944年設立(元は「庁」でAdministrationのAが使われていたため、「省」に昇格した今もVAと通称される。  
 ※ ファニーメイ、フレディマックは2008年9月7日に公的管理に置かれたが、上記はそれ以前の状態を掲載したものを。

(第一次論点整理・参考7) 独立行政法人住宅金融支援機構の設立経緯



(第一次論点整理・参考8) 住宅金融支援機構の証券化の仕組みと民間の証券化の仕組みの比較

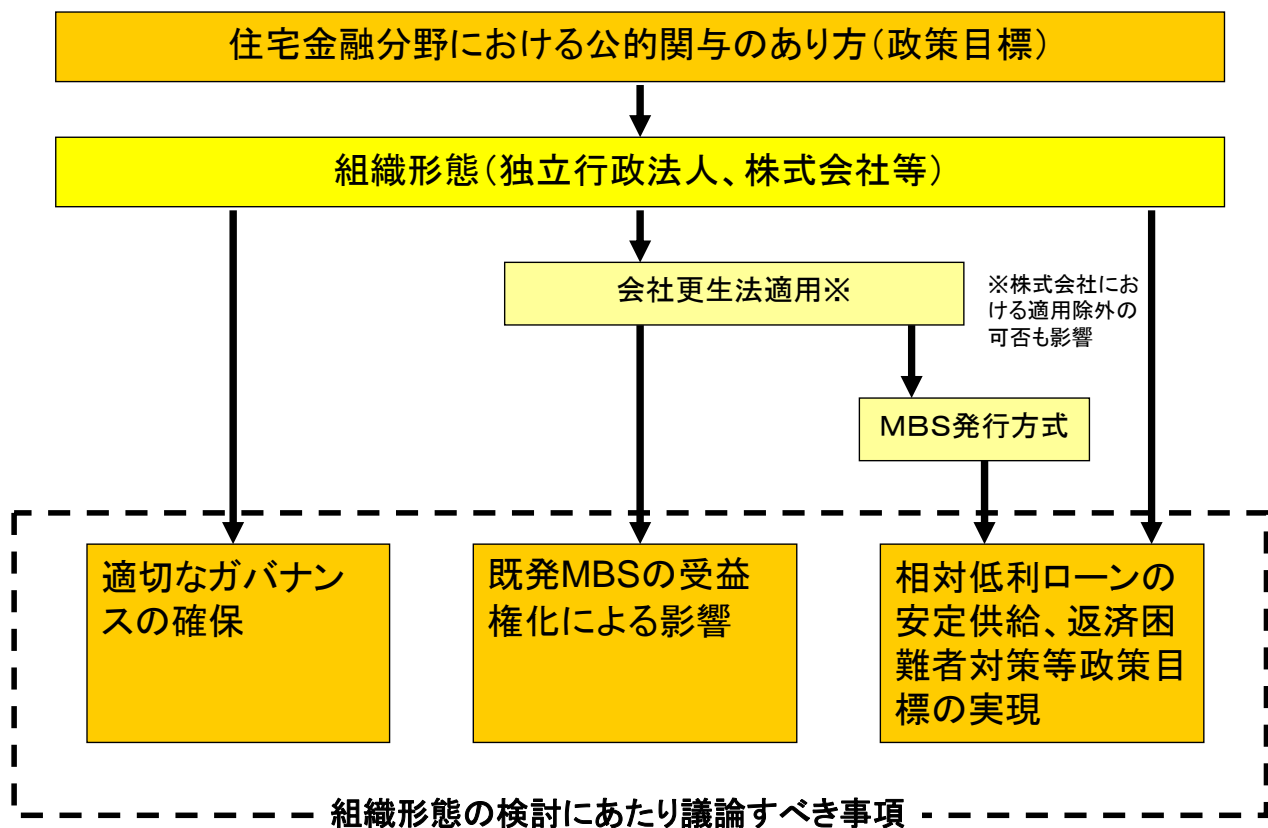
	機構RMBS	民間RMBS	
		信託受益権方式	特定社債方式
①発行方式・情報開示	公募形式・広く情報開示	私募 <sup>(注1)</sup> ・情報開示は限定的	
②発行形態	社債(財投機関債)	信託受益権	特定社債
③償還方法	プロラタ償還 <sup>注2</sup> <受益権行使後はターボ償還 <sup>注3</sup> >	シーケンシャル償還 <sup>注4</sup>	
④時価	10社以上の証券会社が常に時価を提供	通常は販売を担う証券会社が月に一度時価を提供	
⑤流通時の決済・手続き	一般債振替制度の対象	一般債振替制度対象外、信託銀行の承諾を要する指名債権	一般債振替制度の対象
⑥野村BPI <sup>注5</sup>	組み入れ対象	組み入れ対象外	
⑦日銀適格担保 <sup>注6</sup>	日本銀行「適格担保取扱基本要領」特別により、時価の92%で評価	対象外	日本銀行「適格担保取扱基本要領」本則により、時価の90%で評価
⑧投資信託等アセットマネージャーによる投資	対象	対象外 <sup>注7</sup>	
⑨スプレッド<現状> <sup>注8</sup>	T(対国債)+50bp程度 【国債イールドカーブ+30bp台】 <平成20年3月現在>	スワップイールドカーブ+30bp台 <平成20年3月現在>	スワップイールドカーブ +30bp台 <平成20年3月現在>
	⇒直近の状況 T(対国債)+71bp 【国債イールドカーブ+50bp台】 <平成21年6月現在>	⇒直近の状況 米国サブプライム問題を背景とした金融市場の混乱により、平成20年12月以降民間RMBSがほとんど発行されておらず、直近のスプレッドは不明。	

注1: 公募する場合に求められる情報開示に伴うコスト増等から、民間は全て私募形式での発行となっており生命保険等他業態に販売することを原則とするケースも見られる。  
 注2: 信託債権残高に対し一定の比率(信用補完率)を維持するよう債権プールからの回収金を分配する方式  
 注3: 債権プールからの回収金について、諸費用を控除して、投資家に償還する方式  
 注4: 債権プールからの回収金について、優先クラスから順に償還する方式  
 注5: 国内債券のパフォーマンスを測るインデックスとして、野村証券(株)金融経済研究所が、国内で発行された公募固定利付円貨債券(残存額面10億円以上、残存期間1年以上、事業債等はA格以上)、を対象に、累積投資収益指数を算出。野村ボンド・パフォーマンス・インデックスの略。  
 注6: 日銀からの借入の担保に使用できる国債などの資産をいい、日銀は適格担保とする信用度(元利払の確実性)と市場性(市場での売却の容易性)を元に適格担保資産を選定。金融機関は適格担保を日銀に差し入れておくことで補完貸付や当座貸越等による迅速かつ確実な資金供給が受けられる。  
 注7: 顧客から預かった資産の運用を担うアセットマネージャーは複数の主体が即座に時価を提供可能な商品以外は投資対象としないことが原則。  
 注8: 機構RMBSのWALは10年程度と見込まれるため、一般に10年国債の金利に対するスプレッドをもって調達コストが議論されているが、民間RMBSがスワップレートのイールドカーブに対するスプレッドでコストを評価されていることから、同様に国債の複利利回りのイールドカーブに対するスプレッドとして、どの程度と評価されているかについて、証券会社への聞き取りに基づき記載した。

発行体	年限	参照国債	スプレッド	条件決定日
住宅金融支援機構	5年	10年第260回債 ※	19 bp	H21.05.20
日本政策投資銀行	5年	10年第260回債 ※	30 bp	H21.04.21
メガバンク 3行	5年	10年第258回債 ※ 10年第260回債 ※	35 bp ~ 45 bp	H21.04月 ~ H21.05月

※ 10年国債で残存期間が概ね5年であるものを参照

参考3 第8回以降の検討会の進め方について



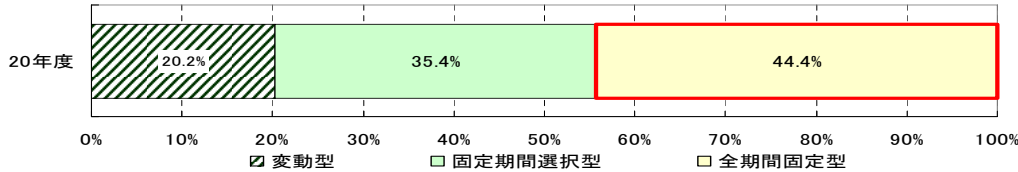


## 参考4 長期固定ローンの供給について

### ①長期固定型の住宅ローンについて

- ▶ 借入時点で将来の返済額が確定し、計画的な住宅取得を可能とする長期固定ローンに対する需要は高く、アンケート調査によれば、国民の約44%が全期間固定型ローンの活用を希望
- ▶ 一方、我が国の住宅ローンの新規貸出しに占める長期固定ローンの割合(10年超固定+証券化支援)は約15%(19年度)。

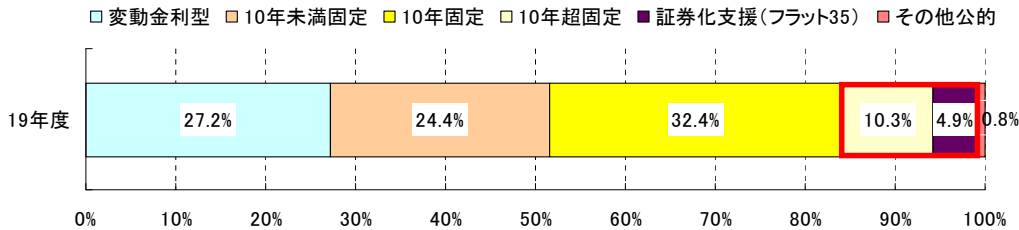
#### 住宅ローン利用予定者の住宅ローンの金利タイプに関するニーズ



(資料)平成20年度・住宅金融支援機構「民間住宅ローン利用の実態調査」

注)住宅ローン利用予定者に対して、全期間固定型・固定期間選択型・変動型の3つの金利タイプについて、希望する金利タイプを選択してもらう形式でインターネットによるアンケート調査を実施したもの。

#### 住宅ローンの金利タイプ(新規貸出額ベース)



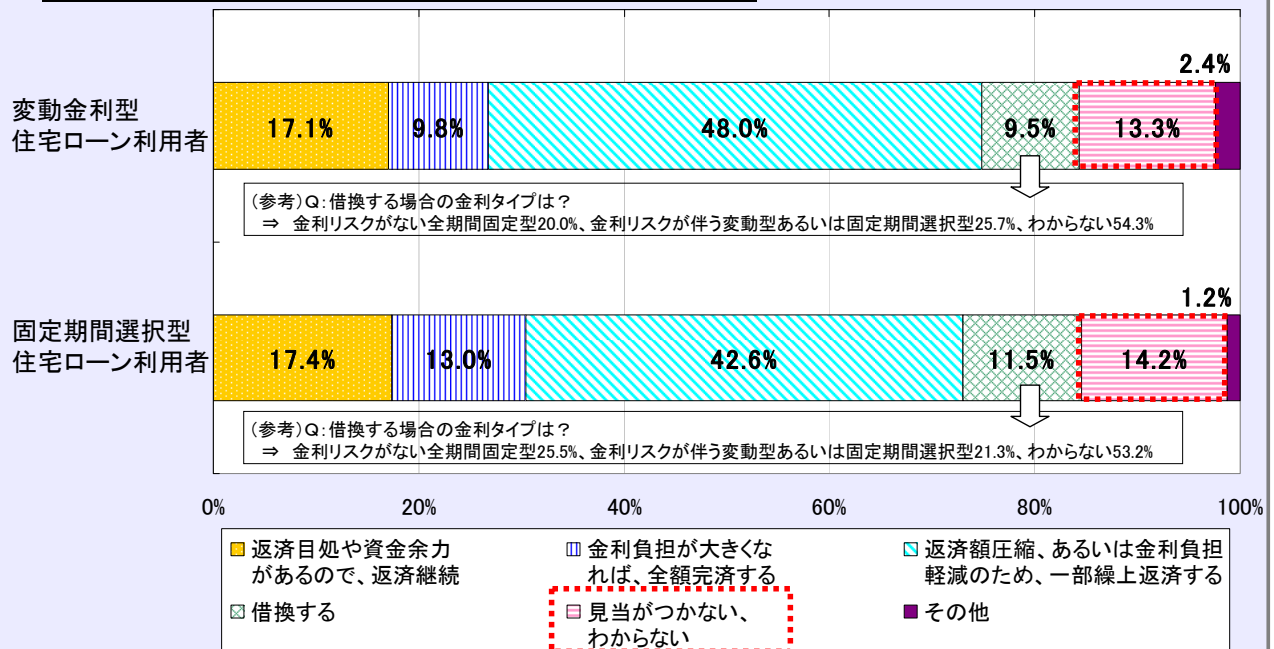
(資料)「民間住宅ローンの実態に関する調査」(国土交通省)及び「業態別住宅ローンの新規貸出・貸出残高の推移」(住宅金融支援機構)より

46

### ②住宅ローン借入者における金利上昇リスクへの対応状況について

- ▶ 返済中の金利上昇に伴う毎月返済額増加への対応としては、「一部繰上返済」が40%超を占める一方、「見当がつかない、わからない」との回答が、10%余りある。
- ▶ なお、「借換する」場合、どの金利タイプを選ぶかについては、「わからない」が半数となっている。

#### 住宅ローン利用者の金利上昇に係るリスクへの対応状況について



資料:住宅金融支援機構「平成20年度民間住宅ローン利用者の実態調査(第3回)」

47

### ③長期固定ローンの供給に係る供給者が抱えるリスク

▶ 長期固定金利の住宅ローンを供給する場合、供給者側は金利リスク及び期限前償還リスクに対応するために、証券化によりリスクを市場に負担させることが必要不可欠。

しかし、

- ・ BIS規制により一部を除く地域金融機関等にとって証券化が困難になっていること
- ・ 証券化により効率的に資本市場から資金調達を行うためには一定規模以上のロットを集めることが必要であること

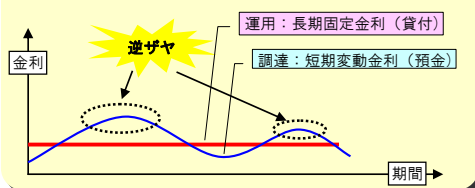
などから、自らが証券化によりリスクをヘッジできる金融機関は限られている。

#### 長期固定ローンの供給に係る供給者が抱えるリスク

長期固定金利の住宅ローンを提供するにあたっては金利リスク及び期限前償還リスクを伴う。

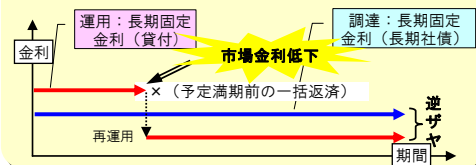
##### 金利リスクについて

調達・貸出に係る期間・金利種別が異なるために損失が発生するリスク



##### 期限前償還リスクについて

金利リスク低減のために長期固定金利で調達した場合に顧客の繰上返済に伴い期待していた運用益が得られずに損失が発生するリスク



### 参考5 住宅ローンの証券化に係る規模経済について

▶ 住宅ローン債権の証券化は、その業務の特性により、以下のような規模経済が存在し、市場に委ねた場合、独占・寡占の恐れがある。

#### ①標準的な商品の発行による調達コスト減

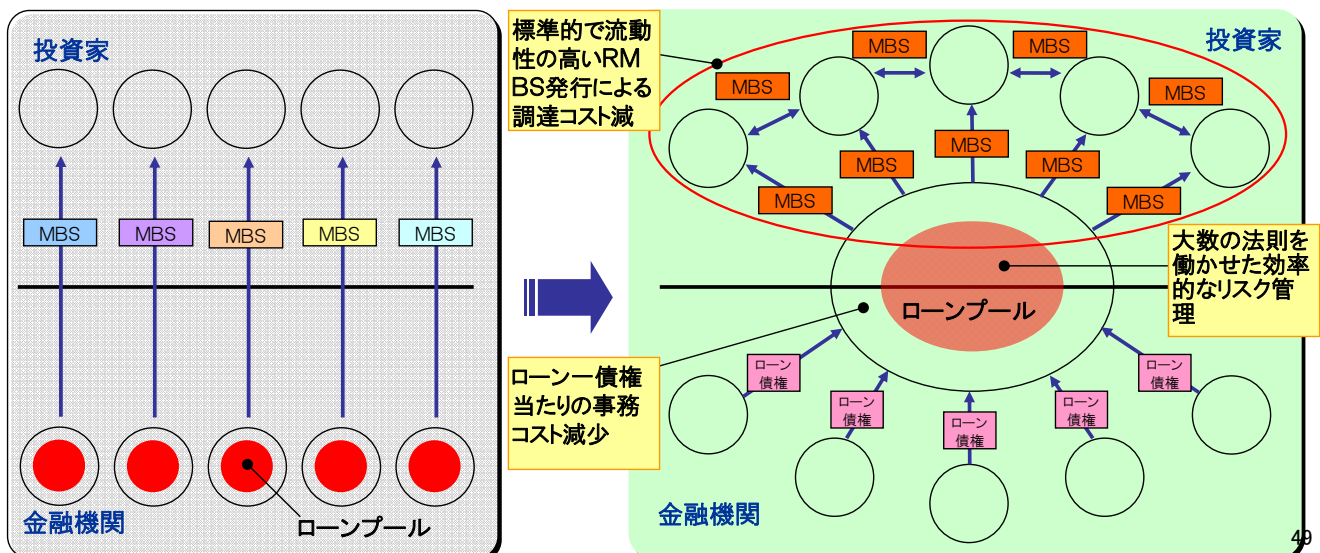
同一の機関が標準的な指標銘柄となるRMBSを継続的に発行することにより、MBSの流動性が高まり、資金調達コストが低減する。

#### ②効率的なリスク管理

同一の機関がより多くのローン債権に係る信用リスクを管理することにより、大数の法則を働かせた効率的なリスク管理が可能に。

#### ③単位事務コストの低減

同一の機関がより多くのMBSを発行することにより、ローン債権当たりの事務コスト(システム費用等)が低減する。



# 参考6 住宅金融支援機構による証券化について

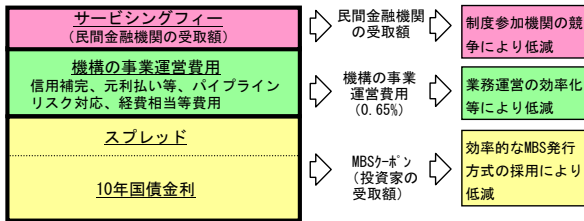
## ①証券化支援事業の目的

▶ 相対低利の長期固定ローンを、返済に無理のない範囲でより多くの世帯で地域等によらず安心して借入れることのできる環境整備のためには、公的関与のある機関による証券化支援業務は、以下のような枠組みのもと推進されることが重要である。

### 1. ローン金利の最小化

ローン金利の各構成要素について、できる限り効率性を確保することにより、相対低利の実現を図る。

(参考)証券化支援事業(買取型)の金利構成



### 2. 画一的な融資選別の排除

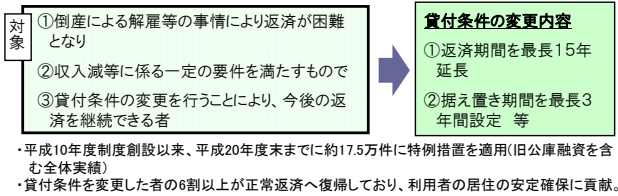
職業等による画一的な融資選別は行わず、きめ細やかな審査を実施。

【買取の対象となる住宅ローン(フラット35)の主な要件】	
資金使途	本人又は親族が居住するための新築住宅の建設資金又は新築住宅若しくは中古住宅の購入資金(これらの資金の借換のための資金を含む)
融資対象となる住宅	住宅の床面積が...一戸建て住宅 70㎡以上、マンション 30㎡以上 住宅の耐久性等について機構が定める技術基準に適合していること
借入限度額	100万円以上8,000万円以下で、建設費又は購入価額の10割以下
総返済負担率	年収に占めるすべての借入金(フラット35を含む)の年間合計返済額の割合(総返済負担率)が次の基準を満たしていること ①年収400万円未満：総返済負担率30%以下②年収400万円以上：総返済負担率35%以下
申込時年齢	申込時の年齢が70歳未満
返済期間	15年以上35年以内(完済時年齢は80歳未満)
金利	2.820%~3.960%(金融機関による) ※返済期間21年以上35年以下分(平成21年7月1日現在)
保証人	不要

### 3. 返済が困難となった方に対するきめ細かな対応

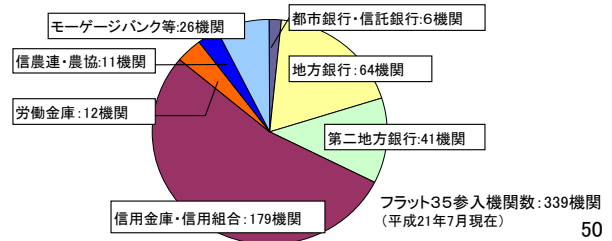
住生活の安定確保のため、解雇等により返済が困難化した場合に、返済期間の延長や据え置き期間の設定など貸付条件の見直しにきめ細かく対応する“住宅ローン返済困難者対策”を実施。

#### 住宅金融支援機構における返済困難者対策の概要



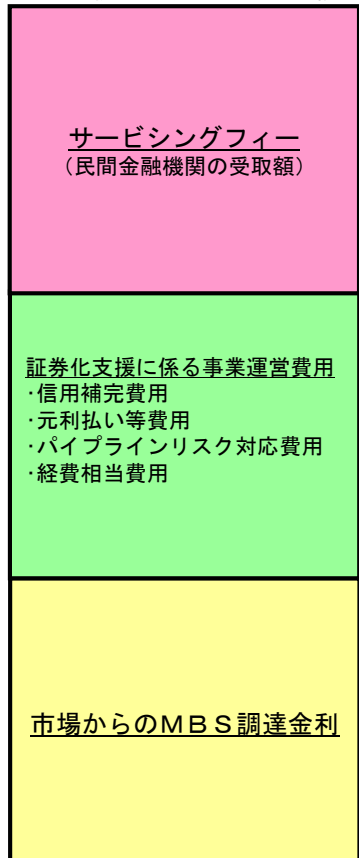
### 4. ユニバーサルサービスの実現

規模、資本関係等によらず全国各地域の金融機関との連携を可能とすることにより、所要の条件を満たせば誰もがアクセスし得るユニバーサルサービスの実現を図る。



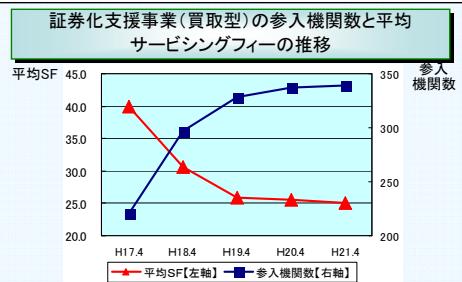
## ②証券化支援事業における相対低利実現の考え方

### 証券化支援事業(買取型)の金利構成



#### ○民間金融機関の間での競争性の確保

—モーゲージバンクも含め、多くの民間金融機関による競争によりサービシングフィー(SF)を抑制



#### ○最小化を確保

—効率的な信用リスク管理や業務運営の効率化を通じ、事業運営費用の圧縮を図る

#### 規模の経済による証券化コストの縮減

<経費率の削減目標>

平成18年度 0.67%(実績)  
平成19年度 0.49%(実績)  
平成20年度 0.38%(実績)

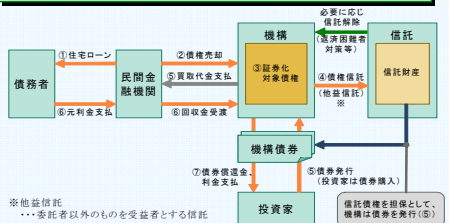
平成23年度 0.30%(目標)

$$\text{経費率}(\%) = \frac{\text{経費(事務関係費、債券発行関係費等)}}{\text{年間平均買取債権残高}}$$

#### ○透明性の高い公募形式の確保

—効率的なMBSの発行等により、低利での資金調達を図る

#### 証券化支援事業(買取型)のスキーム



## 参考7 住宅金融支援機構の業務

### 証券化支援業務

#### 【長期固定金利の住宅ローンが安定的に供給される住宅金融市場の整備】

- 標準銘柄のMBSの継続的な発行を通じ、相対低利な長期固定金利の住宅ローンの安定的供給を推進。

#### 【住宅の質の確保・誘導】

- 買取、保証基準との適合を確認するための現場検査の実施等を通じ、旧公庫融資と同等以上の品質確保を担保するとともに、金利を引き下げることにより、耐震性、バリアフリー性、省エネルギー性、耐久性・可変性が優れた住宅の取得を誘導する優良住宅取得支援制度を実施。

### 直接融資業務

#### 【災害の予防・復興への対応による安全確保(セーフティネット機能)】

- 災害発生時に被災地の迅速かつ円滑な復興を支援するため、災害復興住宅融資を実施するとともに、住宅の耐震化を促進するために耐震改修融資を実施。

#### 【住宅の質の確保・誘導】

- 高齢者向け賃貸住宅の整備やストックの耐震化・バリアフリー化を推進。

### 住宅融資保険業務

#### 【民間金融機関による住宅ローン供給の支援】

- 民間金融機関が貸し出す住宅ローンに貸倒れが発生した場合に、あらかじめ締結した保険契約に基づき民間金融機関に保険金を支払うことにより、民間金融機関による住宅ローン供給を支援。

### 債権管理業務

#### 【住生活の安定確保(セーフティネット機能)】

- 解雇等により返済が困難化した場合に、返済期間の延長や据え置き期間の設定など貸付条件の見直しにきめ細かく対応する住宅ローン返済困難者対策を実施。

### 住情報提供業務

#### 【消費者が安心して住宅を取得するための環境整備】

- 金利変動等住宅ローンに係るリスクや住宅の質に関する情報について、住宅事業者等と消費者との間における情報の非対称性の解消のため、公正・中立に情報提供を実施。

### 証券化支援業務以外の業務

52

## 参考8 公的機関による証券化支援の範囲について

	日本(買取型)	米国	
		ファニーメイ、フレディマック	FHA、ジニーメイ
融資限度額	・8,000万円	・約6,255万円 (2009年、1ドル=100円換算)	・約6,255万円 (2009年、1ドル=100円換算)
融資率	・建設費又は購入価額の100%以下	・融資率80%超の場合は民間融資保険等が必要 <ただし、借換促進策として、2009年9月から融資率を125%まで引き上げる予定>	・97%まで
借入者の所得	・制限なし(ただし、総返済負担率30%(年収400万円未満)、35%(年収400万円以上)まで)	・制限なし(ただし、返済負担率28%、総返済負担率36%まで) ・ただし、一定割合が中低所得者向けとなるよう、Affordable Housing Goalが設定されている。	・制限なし(ただし、返済負担率31%、総返済負担率43%まで)
住宅の立地	・制限なし	・制限なし ・ただし、一定割合が貧困地域向けとなるよう、Affordable Housing Goalが設定されている。	・制限なし
住宅の居住者	・ローン利用者が居住(セカンドハウスも可)	・ローン利用者が居住(セカンドハウスも可)	・ローン利用者が居住(セカンドハウスも可)
住宅の規模・規格・性能	・住宅の床面積が 一戸建て住宅 70㎡以上 マンション 30㎡以上 ・原則として2以上の居住室、炊事室、便所、浴室があり、独立した生活を営むことができるもの ・耐火構造、準耐火構造又は耐久性基準に適合 等	・なし	・物件審査基準(MPS:Minimum Property Standards)による性能基準(安全性、耐久性等)あり

(参考)日米の平均住宅価格 日本:新築3,773万円、中古2,494万円(2007年度)、米国:新築2,875万円、中古2,242万円(2008年11月)

※土地費含む戸建て住宅(出典:フラット35利用者調査報告、米商務省、全米不動産業協会(NAR))

### GSEにおける融資限度額について

毎年の限度額は主要レンダーから報告される住宅の実勢価格に基づき、FHFB(1992年まで)、OFHEO(1992年~2008年)、FHFA(2009年~)が設定する。2007年までは、市場取引価格の中間値をベースに設定している。

		単位:万円(1ドル=100円換算)									
年		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
限度額		2,527	2,750	3,007	3,227	3,337	3,596.5	4,170	4,170	4,170 → 7,297.5	6,255

※一戸建て住宅に係るもの

53

## 参考9 米国のサブプライムローン・GSE問題について

### ①米国住宅ローン市場の概要

- ・米国の住宅ローンは、通常の住宅ローン(プライムローン)のほか、通常の融資要件を満たさない者向けの住宅ローン(サブプライムローン)等がある。
- ・プライムローンの大部分は、長期固定ローンで、主にファニーメイ及びフレディマックの政府関係機関により証券化商品が組成されている。
- ・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が上昇し、より条件の良いローンへ借り換えることを期待して利用した者が多い。また、これらのローンは、民間の金融機関により証券化商品が組成されている。

#### 【米国住宅ローン市場の構成】

	対象者	金利	証券化等	残高(兆ドル)
プライムローン	信用面で大きな問題のない者	全期間固定が7割超	ファニーメイ等の政府支援機関による証券化が中心	7.3 (約70%)※
サブプライムローン	延滞履歴がある等、信用力が劣る者	2~3年固定が6割超	民間金融機関による証券化	1.5 (約14%)
FHAローン等	連邦住宅庁による保証を受けた低所得者等	全期間固定が主	ジニーメイ(政府機関)による証券化	0.7 (約6%)
その他(Alt-A)	収入証明書をいわずに融資を希望する者等	変動金利が主	民間金融機関による証券化	1.0 (約10%)
合計				10.5 (100%)

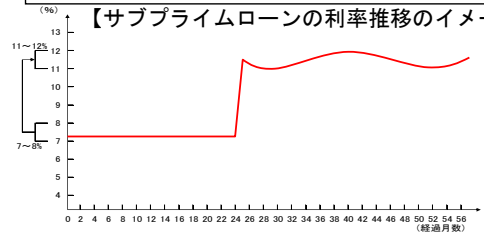
※プライムローンのうち、政府支援機関に係るものは5.3兆ドル(約50%)

注)合計値については2008.9末時点。ローンの種類別の残高については、公式な統計はないため、フロー融資額のシェア等をもとに推計。

#### 【サブプライムローンとされる債務者の定義】

- 過去12ヶ月以内に30日延滞を2回以上もしくは過去24ヶ月以内に60日延滞を1回以上
  - 過去24ヶ月以内に抵当権実行、債務免除
  - 過去5年以内に破産
  - FICOスコア660点以下(または620点以下)
  - 返済負担率50%以上
- ※FRB等の米金融監督機関が2000年に出した通達による定義  
 ※FICOとは、米国の住宅ローン審査にあたって用いられるスコアであり、信用情報機関から提供される情報を元に算出される。

#### 【サブプライムローンの利率推移のイメージ】



※上図は、2004年に供給されたサブプライムローンの一例(同時期のプライムローンの利率は5~6%)

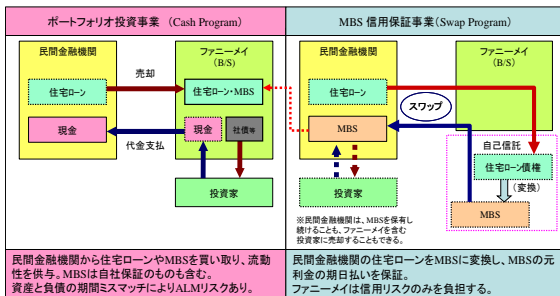
※返済額の変動は、ローンのタイプにより様々であるが、例えば当初の期間に利息のみの返済を行うタイプでは、金利見直し後に毎月の返済額が2倍以上になるケースも存在。

54

### ②ファニーメイ・フレディマックの概要

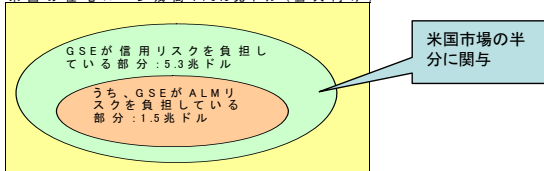
- ・ファニーメイ、フレディマックは、民間金融機関による住宅ローンの証券化等を行うことにより、住宅ローン市場への資金供給を担う政府支援機関(GSEと呼ばれる)。
- ・米国ローン市場の7割(残高ベース)を占めるプライムローンの大半は両機関が証券化している(両社のMBS発行残高443兆円:2008年9月末、1ドル100円で換算)。
- ・また、両機関は、民間金融機関の住宅ローン債権を買い取るにより、住宅ローン市場に資金供給を行うポートフォリオ投資事業も実施(保有債権残高150兆円)している。
- ・両機関とも政府機関として設立された後に株式会社化し、特別法による特例が講じられている。

#### 【両機関の事業の概要】



#### 【米国の住宅ローン市場における両機関のリスク負担】

米国の住宅ローン残高:10.5兆ドル(個人向け)



#### 【両機関に対する特別措置】

- ① 特別法により設立(個別の設立準拠法がある)。
- ② 22.5億ドルの財務省緊急融資枠を有する【住宅経済復興法の成立により無制限に拡充】。
- ③ 18名の役員のうち5名が大統領任命枠(現在は廃止)
- ④ 収益につき、州税・地方税が免除されている(連邦所得税は課税)。
- ⑤ 発行する債券につき、SEC(証券取引委員会)登録が免除されている。
- ⑥ 債券がFRBの公開市場操作の対象となっている
- ⑦ 債券がFRBの担保借入適格債券である
- ⑧ 預金金融機関は無制限にGSE債を購入可能
- ⑨ 1934年証券取引法上、連邦政府債券と同格と定義されている等

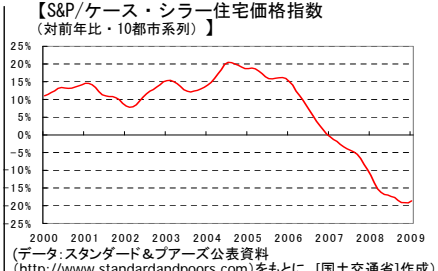
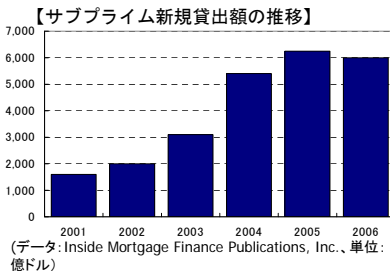
#### 【サブプライムローンへの対応措置(2008年~2009年)】

- ① 証券化の対象となる住宅ローンの限度額の引き上げ  
(41.7万ドル→2月:72.975万ドル(2008年限りの限度額)→7月:62.55万ドル(2009年以降の限度額)→2009年2月:72.975万ドル)
- ② ローン買取によるポートフォリオの規模の上限の拡充  
(2月まで:約7,300億ドル→3月:上限なし→9月:8,500億ドル→2009年2月:9,000億ドル)
- ③ 自己資本基準の緩和(上乗せ幅の圧縮)  
(法定基準×130%→3月:120%→5月:115%(ファニーメイ))  
※公的管理下に置かれた後、10月9日には自己資本基準を撤廃してMBSを無制限に発行できると当局が公表(2009年末までの措置)。

55

### ③サブプライムローン問題の発生

- ・サブプライムローンは、住宅価格が上昇した2004年から供給が増加。
- ・しかし、2006年以降に、
  - ①金利上昇に伴い毎月の返済額が急増
  - ②住宅価格の下落により、より有利な条件のローンへの借換えが困難化したことにより、住宅ローンの延滞・貸し倒れが急増している現状。
- ・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、保有する金融機関に多大な損害が発生している。
- ・また、民間金融機関によるMBS発行が急減している状態にある。  
 ※2007年第2四半期:2,469億ドル → 2009年第1四半期:10億ドル

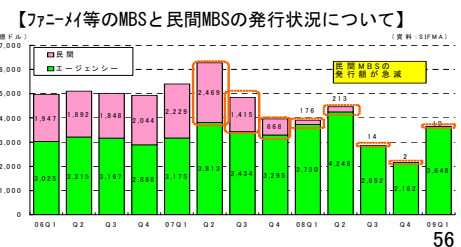
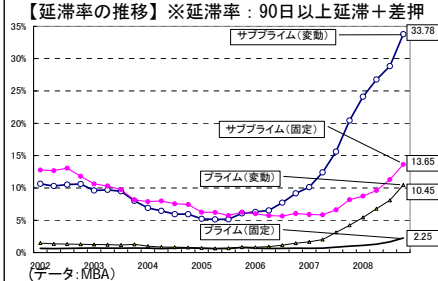
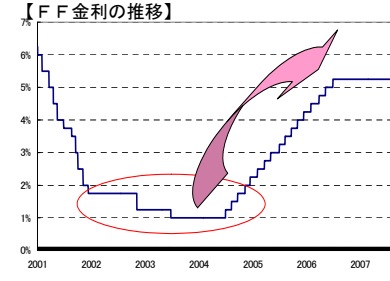


【サブプライム関係の損失額】

サブプライム関係の損失額の合計は、IMFの推計で2.2兆ドル(2009年1月時点)

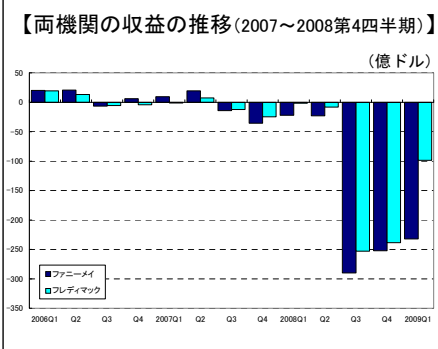
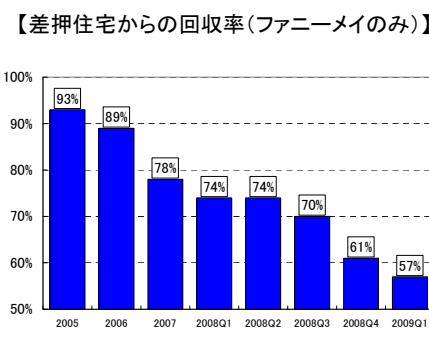
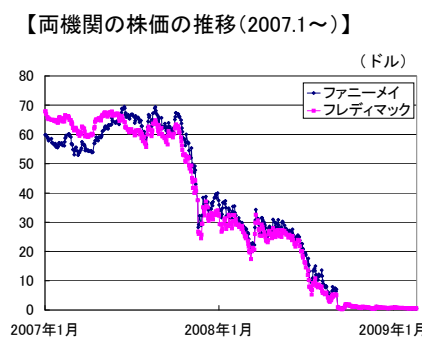
		(億円)
シティグループ	米	93,800
AIG	米	73,700
メリルリンチ	米	59,300
UBS	スイス	49,500
バンク・オブ・アメリカ	米	47,200
RBS	英	34,300
HSBC	英	32,600
JPモルガン・チェース	米	27,300
ワコビア	米	23,000
モルガン・スタンレー	米	20,000

※2009年1月 金融庁資料より



### ④ファニーメイ等をめぐる株価急落等の経緯

- ・ファニーメイ等の株価は2007年後半以降、下落傾向にあったが、2008年7月に急落。
- ・株価の下落は、サブプライムローンの貸倒れの増加が住宅価格の下落を加速させ、この結果としてプライムローンに係る信用リスクが拡大することにより、両社の事業が将来的に行き詰るのではないかと懸念によるものとされ、風評被害もあったとの指摘がある(SECが風説の流布について調査中との報道があった)。
- ※なお、ポートフォリオ事業でのサブプライムローンの保有はほとんどない。
- ・これに対応するため、米国政府は住宅経済復興法案を提出し、2008年7月30日に成立。同法に基づいて公的資金の注入がなされ、ファニーメイ等は現在公的管理下にある(ファニーメイに対して342億ドル、フレディマックに対して507億ドルの資本注入済み)。
- ・2009年5月に公表された両機関の2009年度第1四半期決算によれば、両機関とも7期連続で四半期決算で赤字を計上している。これは、信用リスクの拡大に伴って引当金の積み増しが必要となり、また、保有する投資証券についても簿価下げの必要が生じたためである。



## (参考)サブプライムローン問題への米国政府の対応①

### (1) ローン返済者に対する支援措置(サブプライムローン等の借換・条件変更促進)

- サブプライムローンの延滞・貸し倒れが急増したことを受け、固定金利のFHAローンへの借換を促す措置が2007年より講じられている。
- 同年にブッシュ大統領より、民間金融機関に対して当初金利の5年間凍結が要請されたが、ほとんど効果が得られず、2009年からは、民間金融機関による一定の負担を条件に金利減免等のコストを国が一部負担する措置が講じられている。

#### ◇サブプライムローンからFHA(米国連邦住宅局)ローンへの借換促進策

- ・サブプライムローン債務者が、金利見直しに伴って支払が延滞している場合、固定金利のFHAローンへの借換で返済が継続できると判断されるときは、特別に借換を認める措置を実施。  
※2007年8月から。FHAによれば、2008年のみで98,000件の借換を認めたとしている。
- ・住宅価格の下落で負債額が資産価値よりも大きくなっている債務者について、金融機関が元本の一部を自主的に放棄した場合、固定金利のFHAローンへの借換を柔軟に認める措置を実施。  
※2008年10月から2011年9月まで。FHAによれば、40万人が対象になるとのこと。

#### ◇民間金融機関への金利凍結呼びかけ

- ・ブッシュ大統領が民間金融機関に対し、サブプライムローンの当初金利の5年間凍結を要請(2007年12月)  
※凍結に応じた金融機関はほとんどなく、目立った効果はなかったとの報道があった。

#### ◇サブプライムローンの条件変更の促進策

- ・返済が困難となっている2009年1月1日以前に借りられた自己居住住宅に係るローン(72.975万ドル以下のもの)について、以下の手順で条件変更を促進する。**750億ドルの予算措置予定**
  - ①金融機関の負担で返済負担率が38%となるまで金利減免
  - ②金融機関と財務省の共同負担(折半)で返済負担率が31%以下となるよう、条件変更を行う  
(金利減免→償還期間延長(最長40年)→元本据置→元本放棄(任意)の順で返済負担率の引下げが実行される)
  - ③金利減免は5年間継続され、その後毎年1%ずつ上昇する(上限あり)。  
※実施期間は2009年4月から2012年末まで。  
※財務省によると300万人から400万人が対象となる(公的資金を受けた金融機関には財務省が参加を要請)。

58

## (参考)サブプライムローン問題への米国政府の対応②

### (2) ローン返済者に対する支援措置(GSEに係るローン等の借換・条件変更促進等)

- サブプライムローンのみならず、GSEが保有等する住宅ローンについても、返済期間の延長等の条件変更や、借換を促す措置が実施されている。
- なお、GSEや公的資金が投入された一部の民間金融機関が管理する住宅ローンについては、抵当権の実行を停止する措置が講じられていた。

#### ◇GSEが保有等するローンの条件変更・借換促進策

- ・GSEがポートフォリオ事業で保有している住宅ローン及びMBSの担保としている住宅ローンに係る債務者のうち、3ヶ月以上延滞している持家所有者で、融資時期が2008年1月1日以前の者について、返済期間の延長、元金一時据置等の条件変更を可能な限り実施。  
※2008年12月から。ファニーメイによれば、毎月1万人程度の条件変更が実施されている。
- ・GSEの融資率の引き上げ(LTV80%→105%(2009年9月からは125%))を行い、従来の基準では借換ができないプライムローン利用者の借換を促す措置を実施  
※2009年4月から2010年6月まで。財務省によると、400万人から500万人が対象。

#### ◇GSE及び民間金融機関が保有するローンの抵当権の実行一時停止措置

- ・GSEがポートフォリオ事業で保有している住宅ローン及びMBSの担保としている住宅ローンに係る債務者の抵当権の実行を一定期間控える措置を実施。
- ・公的資金が投入された一部の民間金融機関でも同様の措置を取っている模様。  
※2008年11月から2009年3月まで。  
対象となる債務者数はファニーメイ1万人、フレディマックは6,000人(両社のローン債権:3,100万件)

59

## (参考)サブプライムローン問題への米国政府の対応③

### (3) 民間金融機関に対する支援措置

○2007年第4四半期からの民間金融機関のMBS発行の急減を受け、住宅ローンに係る資金確保に苦しむ民間金融機関への資金提供を促進するため、GSEによる支援の拡充が行われた。

- ・証券化の対象となる住宅ローンの限度額の引き上げ(2008年2月:緊急経済対策法)  
(41.7万ドル→2月:72.975万ドル(2008年)→7月:62.55万ドル→2009年2月~72.975万ドル)
- ・ローン買取によるポートフォリオ規模の上限撤廃  
(2008年2月まで7,300億ドル→3月以降上限なし→9月以降8,500億ドル→2009年2月~9,000億ドル)
- ・自己資本基準の緩和  
(法定基準×130%→2008年3月:120%→2008年5月:115%(ファニーメイ))  
※現在は自己資本基準を撤廃してMBSを無制限に発行できる(2009年末までの措置)。

### (4) GSEに対する支援措置

○GSEの経営悪化を受け、公的資金による資本注入を行うとともに、MBS市場から円滑に低利資金を調達できるよう、財務省及びFRBによるMBS買取が行われた。

- ◇財務省によるファニーメイ等への資本注入・MBS買取(2008年9月)
  - ・FHFA(連邦住宅金融局)がファニーメイとフレディマックを管理下に置き、事実上国有化
  - ・財務省による資本注入が可能に(最大各社1,000億ドルまで。後に各社2,000億ドルに倍増)。  
※フレディマックに対して446億ドル、ファニーメイに対して152億ドルの資本注入(2009年3月末)
  - ・財務省がMBSの買い上げを実施。※1,670億ドルのMBS買上実績あり
- ◇FRBによるMBS買取(2008年11月)
  - ・FRBがエージェンシーMBSを最大5,000億ドル、GSE社債を最大1,000億ドル買入れることを決定【2009年3月18日にMBSについて1.25兆ドル、GSE社債について2000億ドルに購入枠を拡大】  
※MBS買取額:4,274.16億ドル、GSE社債買取額:863.69億ドル(いずれも2009年6月10日現在)

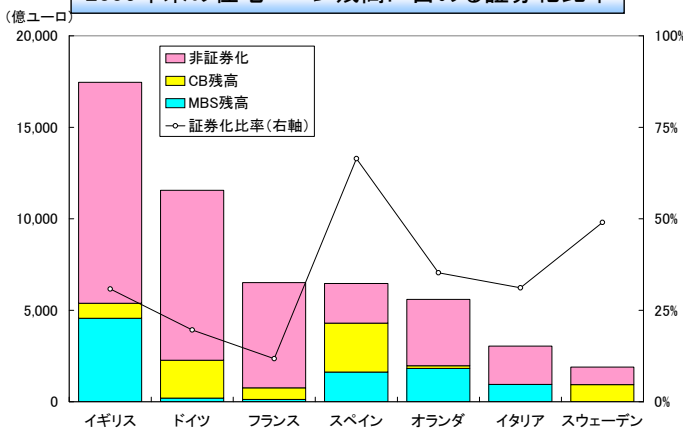
60

## 参考10 欧州主要国の住宅ローンの証券化市場

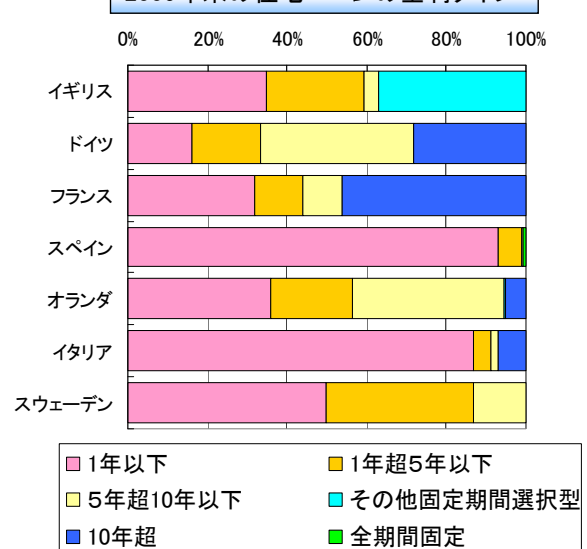
### ① 欧州主要国の住宅ローン残高と証券化比率

- 欧州主要国の住宅ローン残高に占める証券化比率(MBS及びカバードボンド[CB])は、約10%~約60%となっている。
- 欧州の金利タイプは、変動金利又は10年以下の固定金利選択型の変動金利が主流となっている。

2006年末の住宅ローン残高に占める証券化比率



2006年末の住宅ローンの金利タイプ



(資料) 欧州: EMF "Study on Interest Rate Variability in Europe" July 2006

(資料) 住宅ローン残高とカバードボンド残高はEuropean Mortgage Federation "Hyostat 2007"  
MBS残高は、SIFMA "ESF Securitization Data Report Q1:2009"

61



## ②欧州主要国(ドイツ・イギリス・フランス)の住宅金融市場比較 I

	イギリス	ドイツ	フランス
年間着工	22.5万戸(2006/2007) (中古を含む販売件数は110~120万戸/年)	24.8万戸(2006) (※完成戸数)	42.1万戸(2006)
住宅価格	22.2万ポンド(2006) (約3,619万円) ※163円換算	(不明)	24.2万ユーロ(2007) (約3,146万円) ※130円換算
年間新規住宅ローン 貸付額	3,638億ポンド(2007) (約59兆2,994億円) ※163円換算	1,070億ユーロ(2006) (約13兆9,100億円) ※130円換算	1,491億ユーロ(2006) (約19兆3,830億円) ※130円換算
ローン用途内訳	新規42.5%、借換35.4%、その他22.1%(2007)	(不明)	新規65%、借換35%(2006)
主なローン供給主体 (残高シェア)	① 商業銀行(シェア59.5%) ② 住宅金融組合(シェア17.9%) (2005)	① 貯蓄銀行(公立)(シェア34.5%) ② 商業銀行(シェア20.8%) ③ 協同組合銀行(シェア17.7%) ④ 抵当銀行(シェア15.2%) (2007.3末)	① 相互銀行・協同組合銀行(シェア74.6.3%) ② 商業銀行(シェア32.4%) ③ 預金供託金庫等(シェア10.6%) ④ フランス不動産銀行等(シェア7.8%) (2006)
金利タイプ内訳	変動 34.9% 短期固定(5年以下) 24.7% 短期固定(5年超10年以下) 3.8% 長期固定(10年超) (不明) (2005)	変動 16.3% 短期固定(5年以下) 17.0% 短期固定(5年超10年以下) 38.6% 長期固定(10年超) 28.1% (2006.7)	変動 32% 短期固定(5年以下) 12% 短期固定(5年超10年以下) 10% 長期固定(10年超) 46% (2006)
資金調達の特徴	・預金が中心 ・RMBSは補助的な調達手段	・抵当銀行はファンドブリーフ債(特別法に基づき発行条件等が標準化され、ドイツ債券市場で最大の市場規模で発行されている固定金利付債券。カバードボンドの一種。)を発行 ・その他の業態は預金を中心	・商業銀行等民間は通常預金が主体(※) ・預金供託金庫は金融機関から預託させた非課税貯蓄に係る預託金 ・フランス不動産銀行はカバードボンド(銀行法に基づき銀行が住宅ローン等の裏付債権をフランスシートに保有したまま、一種の担保権を設定して発行する債券)を発行
RMBS化の割合	6.4%(2003~2006)	2.7%(2003~2006)	3.1%(2003~2006)
カバードボンド化の割合	0.9%(2003~2006)	40.0%(2003~2006)	6.3%(2003~2006)
住宅ローン(持家融資)に対する主な公的関与	・住宅ローン利子補給は1983年に導入されたが、2000年に廃止	・復興金融公庫(特別法に基づく政府系金融機関)は、CDS(Credit default swap:貸付金や社債等の金融資産に関して、保証料と引き換えに信用リスクを負担する保証類似の取引)等で信用リスクを取ることで住宅ローン債権の証券化を支援。そのほかCO2削減や旧東独住宅近代化のために長期低利融資を実施	① 金利0%融資(国による利子補給。所得制限あり) ② 協定融資(国の助成はないが、国と金融機関で協定したガイドラインに基づき実施) ③ 住宅貯蓄融資(4年以上貯蓄を継続した者への融資で、国から貯蓄割増金を支給)

※ 民間金融機関も預金による調達のほかカバードボンドの発行を行っている。

62

## ③欧州主要国(ドイツ・イギリス・フランス)の住宅金融市場比較 II

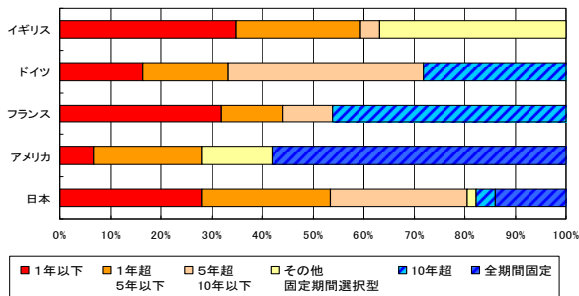
	イギリス	ドイツ	フランス
各国住宅金融市場の背景について	<p>●住宅ローン供給主体の資金調達方法</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・住宅ローン原資の主な調達方法は、預金を中心。</li> <li>・長期固定ローン市場が発達してこなかった原因としては、長期(10年以上)の金利スワップ市場が発達していないこと、期限前償還のデータの制約から期限前償還のリスク評価が困難であること、など。</li> </ul> <p>●住宅ローンの証券化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・住宅金融組合がローン債権のオンバランスでの保有が法律上により義務付けられてきたことや、住宅ローンが変動金利中心のため証券化するインセンティブに乏しかったことから、証券化は補助的位置付けであった。</li> <li>・近年は証券化が急速に活発化。ただし、証券化される住宅ローンは、変動金利の住宅ローンが中心。</li> </ul>	<p>●住宅ローン供給主体の資金調達方法</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・商業銀行等のユニバーサルバンクは、貯蓄性預金などを住宅ローン原資としており、短期固定又は変動金利の住宅ローンを供給。</li> <li>・抵当銀行は担保付債権であるファンドブリーフ債(最長で10年の長期固定金利債券。カバードボンドの一種)の発行により資金を調達しており、15年以上又は完済までの固定金利での融資が可能。</li> </ul> <p>●住宅ローンの証券化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1900年に発効された抵当銀行法に基づき、抵当銀行等がファンドブリーフ債を発行。</li> <li>・2005年にはファンドブリーフ法施行により、認可要件を満たせば抵当銀行以外の業態も発行可能となった。</li> <li>・政府系金融機関である復興金融公庫では、民間金融機関の個人住宅ローン債権を対象としたPROVIDEという証券化プログラムを実施している(※)。</li> <li>※ 金融機関が保有する中長期の住宅ローン債権の信用リスク部分のみを分離し、復興金融公庫を通じて資本市場に転嫁する仕組み。</li> </ul>	<p>●住宅ローン供給主体の資金調達方法</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・商業銀行や相互銀行・協同組合銀行といった民間金融機関は、主に預金を原資として住宅ローンを提供している。</li> <li>・預金供託金庫は貯蓄金庫などの非課税貯蓄資金を預金供託金庫に預託させることで資金を調達。また、フランス不動産銀行は、債券発行により調達。</li> </ul> <p>●住宅ローンの証券化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・住宅ローンの証券化の規模は大きくはない。その背景には、貯蓄銀行や協同組合系金融機関が、伝統的には非課税貯蓄商品により資金を調達してきたこと、また、政府による住宅取得支援策として貯蓄性預金奨励が奨励されてきたことなどがある(金融機関にとっては、預金による低コストでの資金調達が可能な構造)。</li> <li>・フランス不動産銀行は、オブリガシオン・フォンジェというカバードボンドにより資金調達を行っている。</li> </ul>

63

#### ④英国における変動型住宅ローンを通る議論について

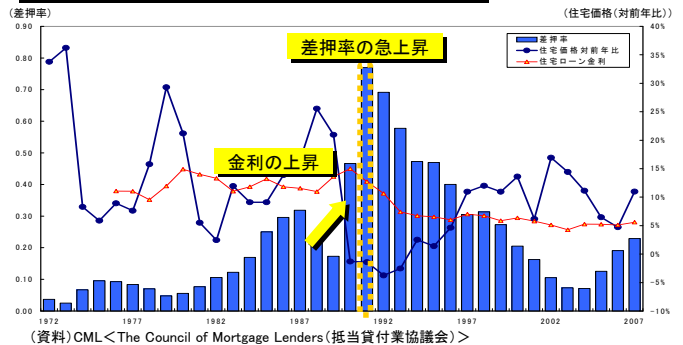
- 英国は、欧米諸国の中でも、特に変動型住宅ローンの割合が高い国である。
- 1990年代初めの金利上昇により、ローンの担保となる住宅の差押えが急増し、大きな社会問題となる。
- 近年でも、変動型住宅ローンが大部分を占める構造にあるため、金利変動に伴い返済困難者が急増し、ひいてはマクロ経済にも悪影響を与えるリスクが指摘されている。
- また、こうした金利変動のリスクが将来のユーロ導入の障害になるとの指摘がある。

##### 欧米諸国の変動⇄固定のシェア



(資料)ヨーロッパはEMF「Study on Interest Rate Variability in Europe」July 2006  
 アメリカはフレディマック、Inside Mortgage Finance Publications, Inc.資料より機構推計  
 日本は平成19年度民間住宅ローンの実態に関する調査(国土交通省)

##### 差押率、住宅価格(対前年比)、金利の推移



##### 【英国の住宅ローン市場における高DTI、金利上昇リスク】

- 2003年9月の英国金融庁の調査では、金利が2.5%上昇した場合、半分以上の世帯は返済に困るとしている。
- 英国の住宅ローン残高の対GDP比はアメリカよりも高く、ペイメントショックが顕在化した場合のマクロ経済への影響が懸念される。

(資料)The Miles Review「The UK Mortgage Market: Taking a longer-term view Final report and recommendation」  
 (2003年に英国の財務大臣が、ロンドン大学のマイルズ教授を座長とする委員会に対し、「英国の住宅ローン市場が変動金利中心であることの背景や課題等」について検討を要請した際の報告書)

##### 【ユーロ導入との関係について】

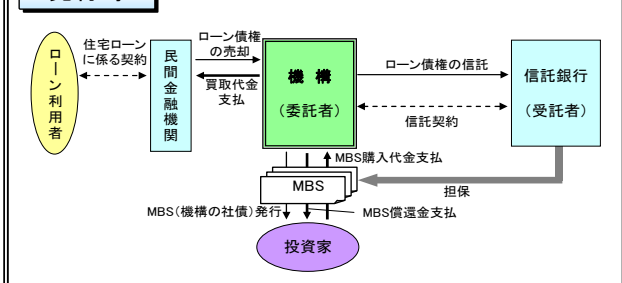
- 英国財務省は、2003年に、ユーロ導入にあたっての課題を分析。
- この中で、英国における住宅ローンの大部分が変動金利であるため、他のヨーロッパ諸国に比べて金利変動の影響が大きいという構造の違いがユーロ導入の障害になると指摘している。

(資料)UK Membership of the Single Currency 09 June 2003 An assessment of the five economic tests (Cm 5776)

#### 参考11 住宅金融支援機構MBSの仕組み(現行のMBS発行の仕組みと特徴)

- 現行のMBS発行方式は、機構が会社更生法の適用除外である特徴を活用し、民間金融機関から譲り受けた住宅ローン債権を機構にオンバランスにしたまま、流動性の高い社債形式で発行している。
- 本発行方式は、①比較的有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の返済困難者対策(融資条件の変更)を円滑に行うことができ、政策目的に即したMBS発行が可能となるため選択されたもの。

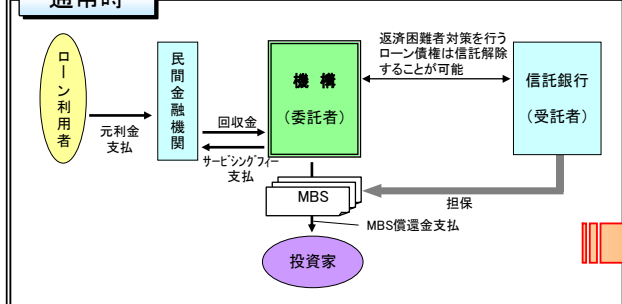
##### 発行時



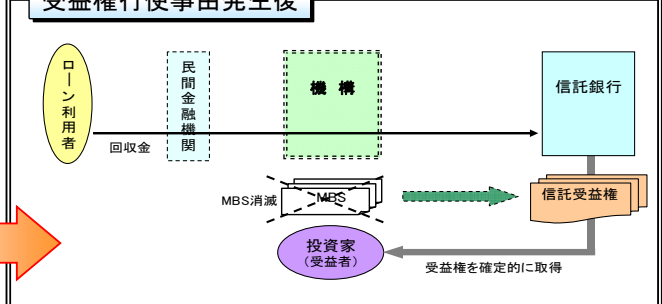
##### 【受益権行使事由】

1. 本機構債の債務者を承継する者が法令で定められず、機構を解散する法令が施行され、これにより機構が解散した場合
2. 本機構債の債務者を承継する者を、株式会社とする法令又は会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含む。)若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、法令により機構が解散した場合
3. 本機構債の債務者を、株式会社とする法令又は会社更生法若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、これにより本機構債の債務者がかかる法人となった場合
4. 本機構債に係る機構の支払債務又はその他機構が発行若しくは承継した債券に係る機構の支払債務について、その支払をなすべき日において未履行であり、かつ、その状態が7日以内に治癒されなかった場合

##### 通常時



##### 受益権行使事由発生後



### ＜既発MBSに対する影響＞

- 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、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から、セカンダリー市場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との指摘がある。

### ＜受益権化による既発MBSの商品性の変化＞

- 流動性の低下  
民商法上の有価証券でなくなるため、一般債振替制度も活用できなくなり、売買に信託銀行の承諾を要する等手続きが煩雑化し、流動性が大きく低下。
- バーゼルⅡのリスクウェイト(標準的手法)が増加  
標準的手法を採用した場合、リスクウェイトは現行の10%(政府関係機関向け債権)から、20%(AAA格の証券化商品)に拡大する。
- 日本銀行の適格担保の適格性を失う  
現在は日本銀行の適格担保であり担保価格=時価×92%(担保掛目)であるが、受益権化すると適格性を失い、証券を活用した資金調達を選択肢が狭まる。

### ＜受益権の保有に係る投資家サイドにおける制約＞

- 公的機関や信金・信組・農協等の一部は流動性の劣る信託受益権に対する投資は行わないことをルールとしている。
- ⇒このルールが今後も継続されるとすると、機構MBSへの投資額は大きく減少することが見込まれる。

### ＜新発MBSに対する影響＞

- 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、通常投資家も想定していない事態と考えられる。
- このため、新たなMBS発行の方式にかかわらず、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との指摘が市場関係者の間である。

## ①調査の概要

下記の前提条件のもと、主要証券会社5社に対して、以下の①及び②の2点についてヒアリングを行った(平成20年11月に実施。)

- ① 仮に住宅金融支援機構の組織形態が変更となる場合(会社更生法が適用になる場合)、どのようなMBS発行方式を採用することが想定されるか。
- ② 仮に想定される各発行方式を導入した場合、政策目標の実現にどのような影響を与えるのか。

### ヒアリングの前提条件

- 住宅金融支援機構が100%政府出資の株式会社へ移行した後MBSを発行すると仮定(会社更生法が適用)。
- 株式会社移行前に発行された既発の機構MBSについては、受益権行使事由に抵触しないよう所要の手当がなされる。
- MBSの超過担保率は、現行の機構MBS程度の水準と仮定。
- MBSの発行量は、現在の機構MBS程度と仮定。
- MBSの発行残高は、すでに現行の機構MBS程度に達しているものと仮定。
- サブプライムローン問題等に端を発する最近の証券化市場の混乱の影響が出る前の平成20年7月頃の市場環境を想定。

## ②住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの及び政策目標達成への影響

		現行	I 現行方式の一部修正	II SPC	III 信託受益権	IV インデックス社債	V 受益証券発行信託	VI 信託社債(限定責任)
概要		現行方式	現行方式で、会社更生法適用となっても受益権化させず、機構の格付けが一定以下になったら受益権化することに修正	SPCが特定社債を発行(民間と同じ)	機構が取得した受益権を譲渡(民間と同じ)	インデックスプールの償還スピードに合わせて償還する社債を発行	ローン債権を信託し、流通性をもたせた受益証券を発行	自己信託された債権のみを履行原資とする社債を発行
発行方式の特性	金利水準	±0	+10~25bp (平均+17bp)	+10~25bp (平均+15bp)	+10~35bp (平均+21bp)	+20~35bp (平均+29bp)	+20~45bp (平均+33bp)	+10~40bp (平均+19bp)
	返済困難者対策※1	可能	可能	制限あり	制限あり	可能	制限あり	制限あり
	MBSの流動性	高い	高い	高い	低い	高い	高い	高い(P)
	リスクウェイト	10%	10%	20%	20%	10%	20%	10% or 20% (P)
	投資枠管理	ABS枠 or クレジット枠	不明 ※2 (ABS枠 or クレジット枠)	ABS枠	ABS枠	クレジット枠	ABS枠	ABS枠
その他特記事項			一定の格付けを維持しながら急に倒産し会社更生手続が開始されるケースでは、信託されたローン債権を投資家のための担保としてのみ活用することが困難となるため、発行するMBSの信頼を確保することができない	特定目的会社の設立・維持コストが必要(仮に発行額1,000億円、WAL10年の場合で試算すると、現行方式に比べ、2.5bp程度上昇)	一般債振替制度の対象外である(民商法上の有価証券ではない)	クレジット枠なので兆単位の発行額は消化できない	配当に対し源泉徴収されるため、税制上の措置がないと購入を嫌う投資家が多いとの市場関係者の声あり	自己信託の受益権を自ら持つこと(委託者=受託者=受益者)が法律上有効であるかどうかについて、一部の商法学者は慎重姿勢

【※1】市場関係者へのヒアリングによれば、住宅ローン債権の真正譲渡が必要とされるMBS発行方式において真正譲渡性を保つためには、「信託債権全体のうち、買戻し分(返済困難者対策を実施するためローン債権を買戻すものを含む)と劣後比率(オリジネーター破綻後の信用補完)を定めて約20~30%程度が上限」という意見があったことから、上記II、III、V及びVIの発行方式における返済困難者対策の実施については、制度上「上限」を設ける必要がある。

【※2】投資家によって投資枠管理が異なるものとなることから、「不明」と記載。なお、信託財産となる住宅ローンの更生担保権化リスク(=真正譲渡性否定)を排除することが難しいため、投資家の投資枠管理は、発行体の信用力そのもの(クレジット枠)になってしまう可能性がある(そうだと、IVと同様の問題あり)。

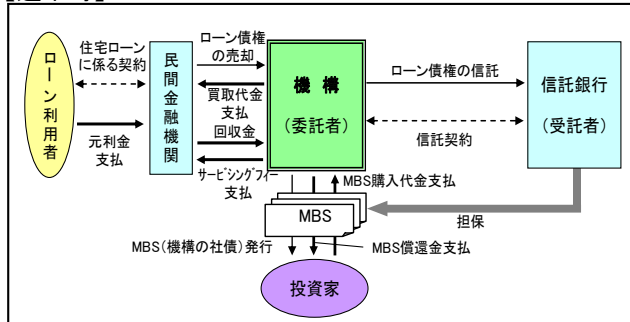
68

## ③住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <現行方式の一部修正>

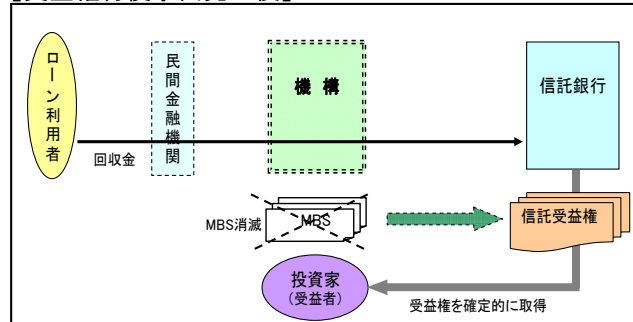
### I 現行方式の一部修正 <<金利水準 ⇒ 現行方式+10~25bp(平均+17bp)>>

- ・ 現行の発行方式の会社更生法関係のトリガーのみを見直したものの
- ・ 民商法上の有価証券となるので、流動性が高い
- ・ 返済困難者対策について制約がない
- ・ 一定の格付けを維持しながら急に倒産し会社更生手続が開始されるケースでは、信託されたローン債権を投資家のための担保としてのみ活用することが困難となるため、発行するMBSの信頼を確保することができない

#### 【通常時】



#### 【受益権行使事由発生後】



#### 現在の受益権行使事由

##### 【受益権行使事由】

1. 本機構債の債務を承継する者が法令で定められず、機構を解散する法令が施行され、これにより機構が解散した場合
2. 本機構債の債務を承継する者を、株式会社とする法令又は会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含む。)若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、法令により機構が解散した場合
3. 本機構債の債務者を、株式会社とする法令又は会社更生法若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、これにより本機構債の債務者がかかる法人となった場合
4. 本機構債に係る機構の支払債務又はその他機構が発行若しくは承継した債券に係る機構の支払債務について、その支払をなすべき日において未履行であり、かつ、その状態が7日以内に治癒されなかった場合

#### 修正後の受益権行使事由

##### 【受益権行使事由】

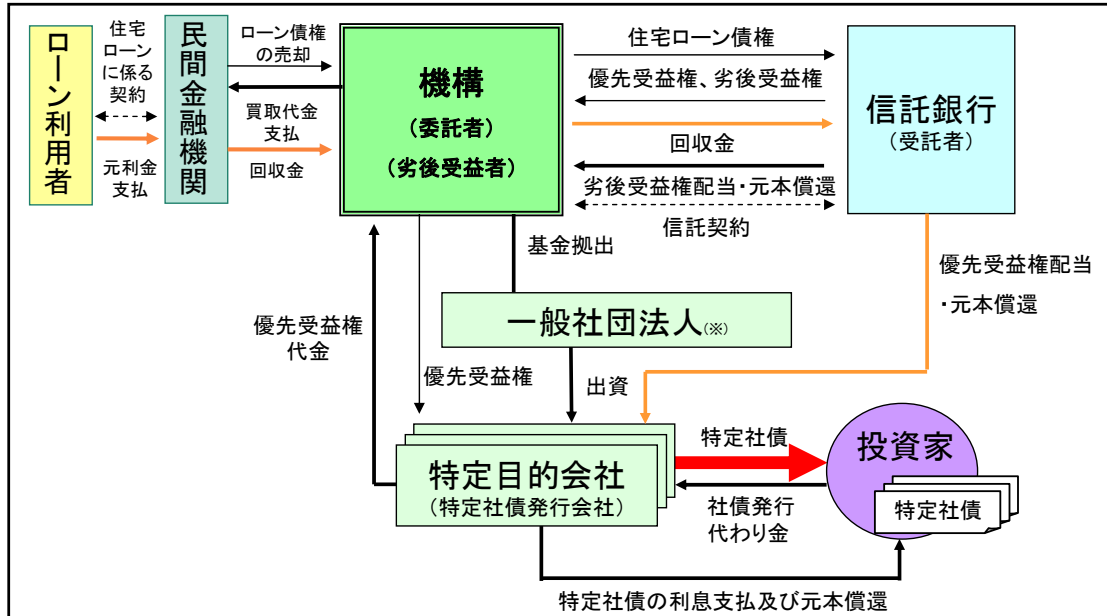
1. 本機構債の債務を承継する者が法令で定められず、機構を解散する法令が施行され、これにより機構が解散した場合
2. 本機構債の債務を承継する者を、株式会社とする法令又は会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含む。)若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、法令により機構が解散した場合 **であって、かつ、当該債務を承継する者のSB格付けが●●●未達となった場合**
3. 本機構債の債務者を、株式会社とする法令又は会社更生法若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、これにより本機構債の債務者がかかる法人となった場合 **であって、かつ、当該法人のSB格付けが●●●未済となった場合**
4. 本機構債に係る機構の支払債務又はその他機構が発行若しくは承継した債券に係る機構の支払債務について、その支払をなすべき日において未履行であり、かつ、その状態が7日以内に治癒されなかった場合

69

#### ④住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <SPC方式>

### II SPC方式 <<金利水準 ⇒ 現行方式+10~25bp(平均+15bp)>>

- ・ 民間RMBSのSPC方式と同様、信託財産(住宅ローン債権)の信用力のみを裏付けにした特定目的会社が発行する特定社債
- ・ 民商法上の有価証券となるので、流動性が高い
- ・ 真正譲渡を前提としたスキームであるため、返済困難者対策に一定の限界がある
- ・ 特定目的会社の設立・維持コストが必要(仮に発行額1,000億円、WAL10年の場合で試算すると、現行方式に比べ2.5bp程度上昇)



※ 信託銀行の代わりに自己信託を活用することも可能。

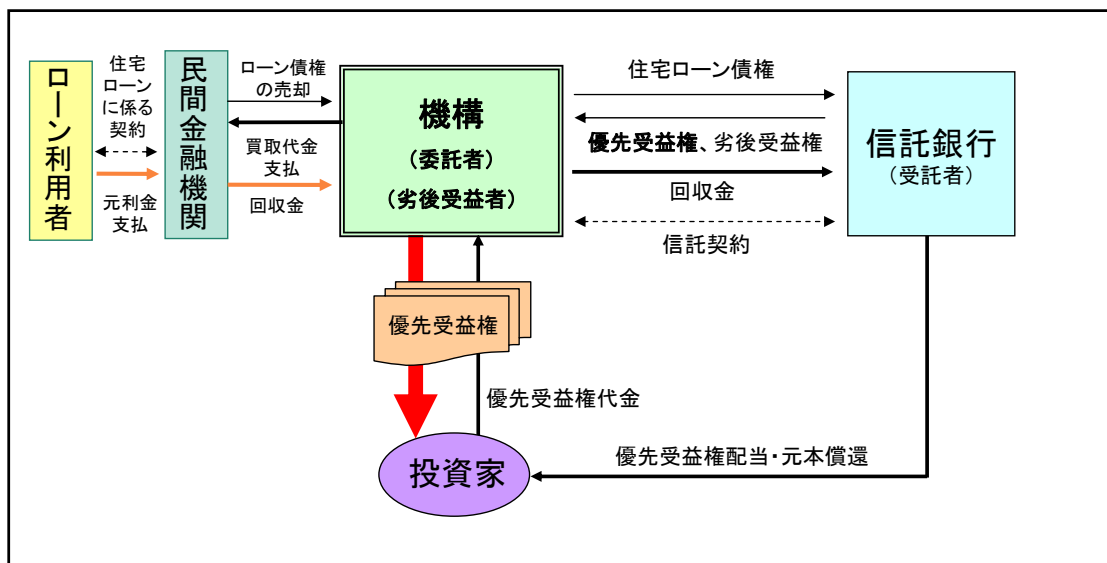
※ 一般社団法人…社員に共通する利益を図ることを目的とし且つ、剰余金を社員に分配することを目的としない社団であり、社員は、法人の債務について対外的な責任を負わない。(これまでの民間金融機関のSPC方式では有限責任中間法人が利用されていたが、法改正により、平成20年12月1日をもって有限責任中間法人が一般社団法人に移行したことから、上記図では「一般社団法人」と記載。)

70

#### ⑤住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <信託受益権方式>

### III 信託受益権方式 <<金利水準 ⇒ 現行方式+10~35bp(平均+21bp)>>

- ・ 民間RMBSの信託受益権方式と同様、信託財産(住宅ローン債権)の信用力のみを裏付けにした信託受益権
- ・ 民商法上の有価証券でないため、流動性が低い
- ・ 真正譲渡を前提としたスキームであるため、返済困難者対策に一定の限界がある
- ・ 一般債振替制度の対象外である(民商上の有価証券ではない)



※ 民間金融機関の信託受益権方式と同じスキーム。

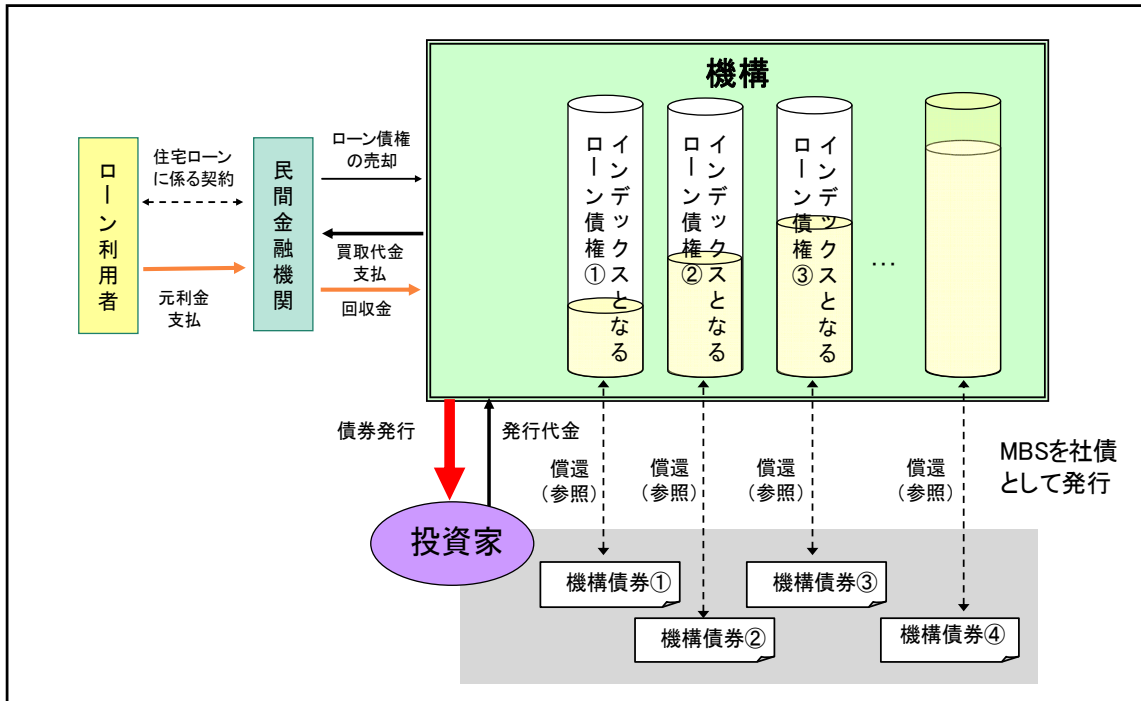
※ 信託銀行の代わりに自己信託を活用することも可能。

71

## ⑥住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <インデックス社債形式>

### IV インデックス社債方式 <金利水準 ⇒ 現行方式+20~35bp(平均+29bp)>

- ・ インデックスプールの住宅ローン債権の償還にあわせ、投資家に対する元利払いを行う社債(特定の住宅ローン債権を担保としない)
- ・ 民商法上の有価証券となるので、流動性が高い
- ・ 返済困難者対策について制約がない
- ・ 発行体のクレジットリスクに依拠するため、投資枠はクレジット枠となる(クレジット枠では数兆円規模の消化は困難)

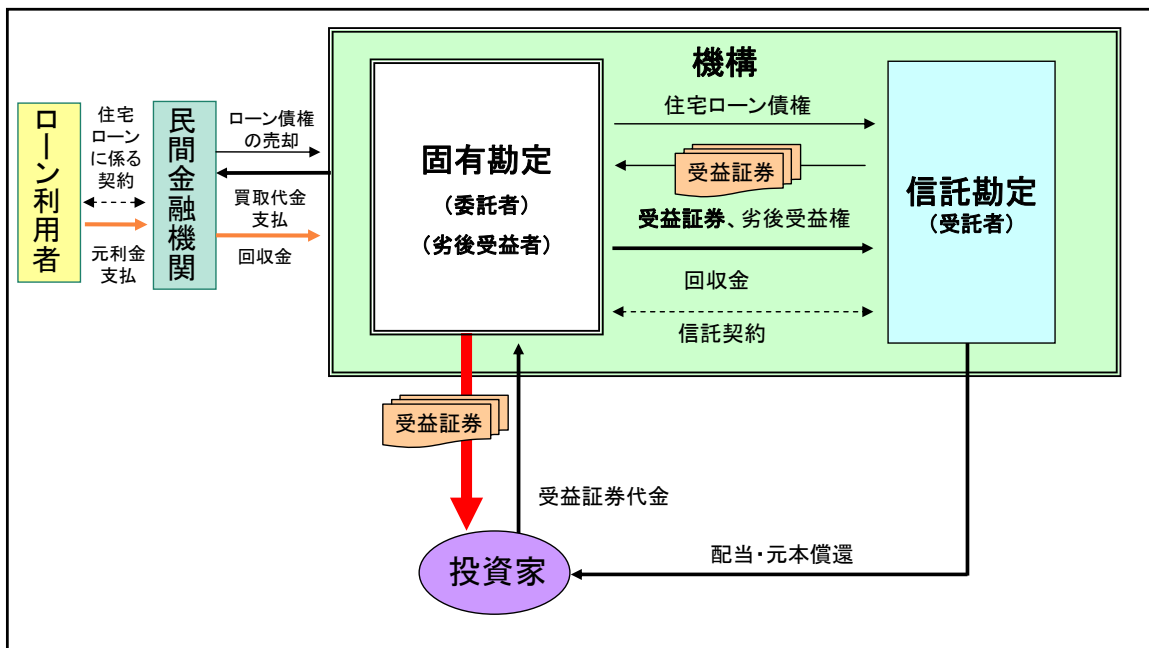


72

## ⑦住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <受益証券発行信託>

### V 受益証券発行信託(自己信託) <金利水準 ⇒ 現行方式+20~45bp(平均+33bp)>

- ・ 自己信託された信託財産(住宅ローン債権)の信用力のみを裏付けにした受益証券
- ・ 改正信託法に基づく「受益証券」とし、民商法上の有価証券となるので、流動性が高い
- ・ 真正譲渡を前提としたスキームであるため、返済困難者対策に一定の限定がある
- ・ 配当に対し源泉徴収されるため、税制上の措置がないと購入を嫌う投資家が多いとの市場関係者の声あり

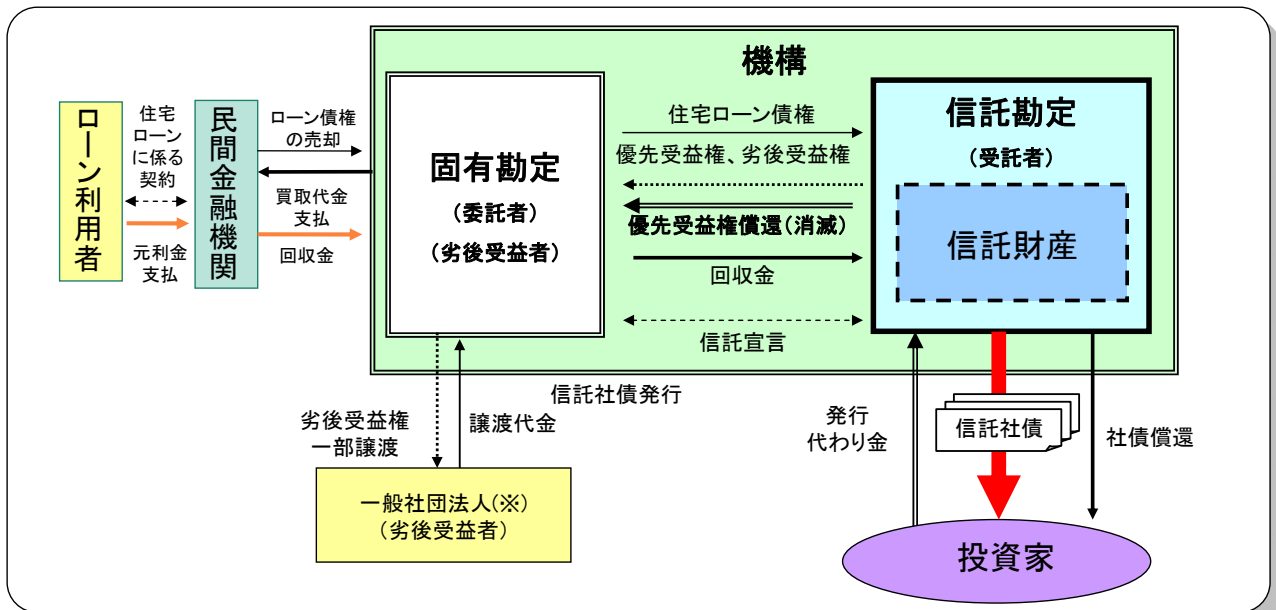


73

## ⑧住宅ローン証券化の発行方式として想定されるもの <信託社債(限定責任)>

### VI 信託社債(限定責任)(自己信託) <<金利水準 ⇒ 現行方式+10~40bp(平均+19bp)>>

- 自己信託された信託財産を担保に(住宅ローン債権の信用力のみを裏付けに)信託の受託者としての機構が社債を発行する方式
- 民法上の有価証券となるので、流動性が高い
- 真正譲渡を前提としたスキームであるため、返済困難者対策に一定の限界がある
- 自己信託の受益権を自ら持つこと(委託者=受託者=受益者)が法律上有効であるかどうかについて、一部の商法学者は慎重姿勢

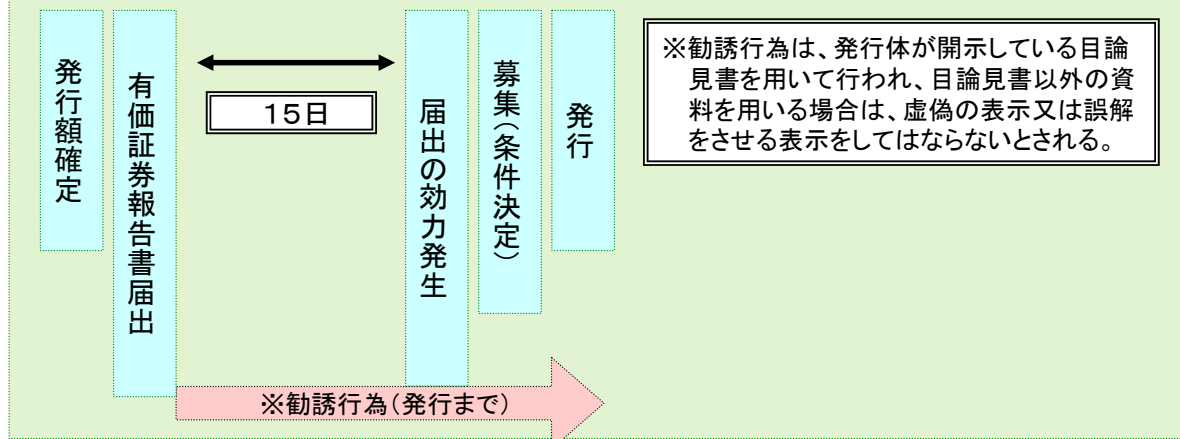


(※)一般社団法人・・・社員に共通する利益を図ることを目的とし、且つ、剰余金を社員に分配することを目的としない社団であり、社員は、法人の債務について対外的な責任を負わない。

### 参考14 金融商品取引法上の届出義務等について

- 金融商品取引法上の有価証券は、その募集又は売り出しについて内閣総理大臣に届出をしなければ行うことができず、また、この届出は内閣総理大臣が受理した日から15日を経過した日にその効力が発生するものとされ、その期間は募集等が禁じられる。
- また、有価証券の募集等に際し、届出がされた目論見書以外の文書等を用いる場合は、何人も虚偽の表示又は誤解をさせる表示をしてはならないとされている。
- ただし、住宅金融支援機構のMBS等については、この金商法上の義務規定の対象となっていない。

#### 【金商法の適用を受ける有価証券の発行スケジュール】



○金融商品取引法(抄)

(定義)  
 第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。  
 三 特別の法律により法人の発行する債券(次号及び第十一号に掲げるものを除く。)

(適用除外有価証券)  
 第三条 この章の規定は、次に掲げる有価証券については、適用しない。  
 二 第二条第一項第三号、第六号及び第十二号に掲げる有価証券(企業内容等の開示を行わせることが公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定めるものを除く。)

(募集又は売出しの届出)  
 第四条 有価証券の募集(中略)又は有価証券の売出し(中略)は、発行者が当該有価証券の募集又は売出しに関し内閣総理大臣に届出をしているものでなければ、することができない(ただし書き略)。

(有価証券届出書の提出)  
 第五条 前条第一項から第三項までの規定による有価証券の募集又は売出し(中略)に係る届出をしようとする発行者は、その者が会社(中略)である場合(中略)においては、内閣府令で定めるところにより、次に掲げる事項を記載した届出書を内閣総理大臣に提出しなければならない(ただし書き略)。  
 一 当該募集又は売出しに関する事項  
 二 (略)

(届出の効力発生日)  
 第八条 第四条第一項から第三項までの規定による届出は、内閣総理大臣が第五条第一項の規定による届出書(中略)を受領した日から十五日を経過した日に、その効力を生ずる。

(目論見書の作成及び虚偽記載のある目論見書等の使用禁止)  
 第十三条 その募集又は売出し(中略)につき第四条第一項本文、第二項本文又は第三項本文の規定の適用を受ける有価証券の発行者は、当該募集又は売出しに際し、目論見書を作成しなければならない。(後略)  
 5 何人も、第四条第一項本文、第二項本文若しくは第三項本文の規定の適用を受ける有価証券又は既に開示された有価証券の募集又は売出しのために第一項の目論見書以外の文書、図画、音声その他の資料(中略)を使用する場合には、虚偽の表示又は誤解を生じさせる表示をしてはならない。

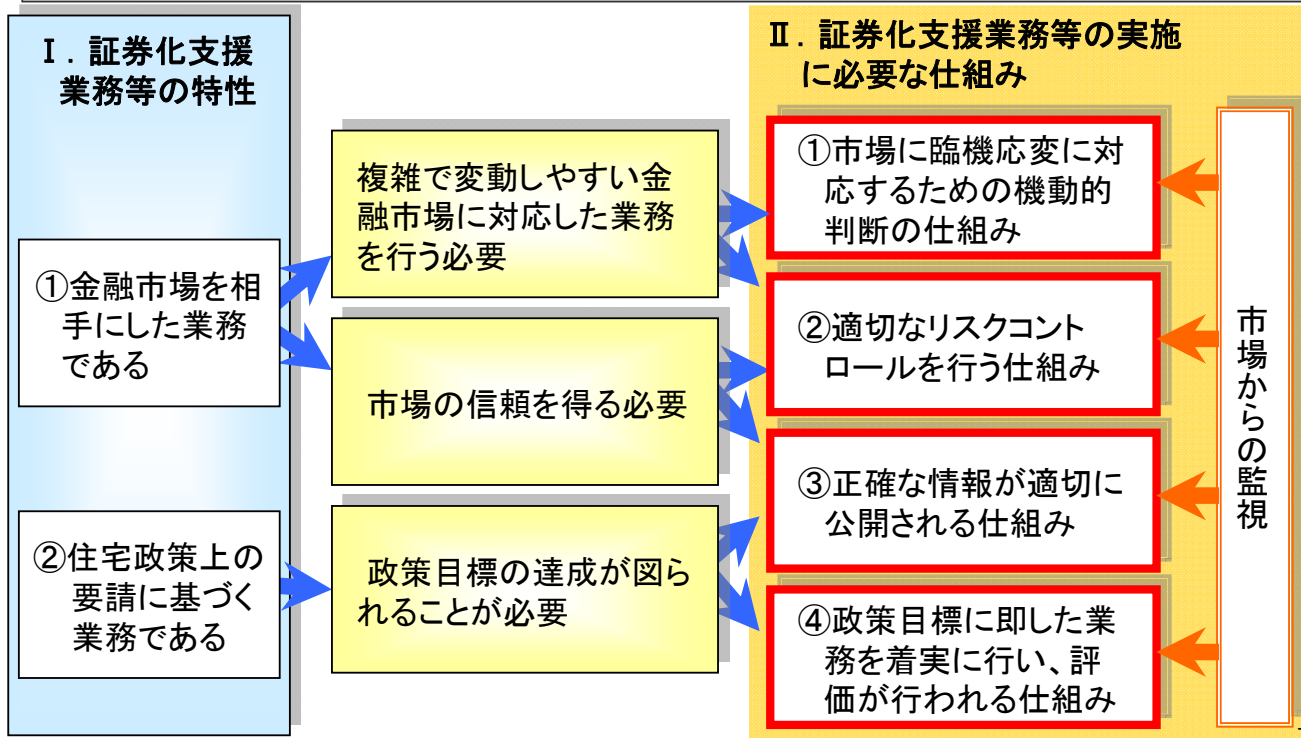
○独立行政法人住宅金融支援機構法

(長期借入金及び住宅金融支援機構債券等)  
 第十九条 機構は、第十三条第一項(第四号及び第十一号を除く。)並びに第二項第一号及び第二号の業務に必要な費用に充てるため、主務大臣の認可を受けて、長期借入金をし、又は住宅金融支援機構債券(以下「機構債券」という。)を発行することができる。

参考15 証券化支援業務等に必要ながバナンスについて

①証券化支援業務等の特性とその実施に必要な仕組みについて

- 証券化支援業務をはじめとする、住宅政策上行う必要のある住宅金融に係る業務(証券化支援業務等)にはどのような特性があるか
- その適切な実施のため、実施主体にどのような仕組みが求められるか





## ②各組織形態のガバナンスを比較する上でのポイント

### 2. 証券化支援業務等の実施に必要な仕組み

① 市場に臨機応変に対応するための機動的判断の仕組み

② 適切なリスクコントロールを行う仕組み

③ 正確な情報が適切に公開される仕組み

④ 政策目標に即した業務を着実に実行し、評価が行われる仕組み

### 3. 証券化支援業務等を行うにあたって求められる主なガバナンスの要素

I. 法人の目的・業務範囲等の決定	II. 業務執行に係る意思決定	III. 業務執行の監視	IV. 情報公開システム
	迅速かつ機動的に専門的な意思決定がなされること		
		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	法人が抱えるリスクが適切に開示されるための仕組みが整っていること
		公開される情報に係るデューデリジェンスが適切に行われるような監視が行われること	市場からの信頼を得るため、適切な情報公開(法人の経営情報、発行証券情報等)が行われること
政策上行う必要のある業務の範囲・達成すべき政策目標が定められていること	政策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	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	政策実施機関として、アカウンタビリティを果たすこと

78

## 参考16 株式会社と独立行政法人のガバナンス比較

### ①株式会社のガバナンス

- 株式会社のガバナンスは、主に株式会社に置かれる機関の種類とその役割によって左右され、様々な組み合わせが可能である。
- 証券化支援業務等の実施には、多額の出資金及び借入金が必要とされるため、株式会社にあれば大会社のガバナンス規定が必要とされ、会計監査人の設置が必要となる。
- また、大会社は、その業務の規模に鑑みて取締役会を置いて経営判断を行うことが通常であり、取締役会を置く会社(委員会設置会社等を除く)は、監査役設置義務があることから、独立行政法人との比較においては、株式会社のうち、取締役会、会計監査人及び監査役(又は監査役会)を設置する株式会社並びに委員会設置会社を対象とする(以下の表中①～③の株式会社)。

#### 株式会社で可能な機関設計

株式会社における機関の設置は以下の9パターンであるが、大会社であれば通常①～③に分別される会社である。

番号	取締役会	会計監査人	監査役	監査役会
①	○	○	○	○
②	○	○	○	×
③	委員会設置会社			
	○	○	委員会設置	委員会設置
④	○	×	○	○
⑤	○	×	○	×
⑥	○	×	×	×
⑦	×	○	○	×
⑧	×	×	○	×
⑨	×	×	×	×

注:○=設置、×=設置せず

※大会社=資本金5億円以上又は借入金200億円以上の株式会社。大会社の場合、会計監査人(大会社かつ公開会社の場合は、加えて監査役会)の設置が義務づけられる。

■取締役会<公開会社、監査役会設置会社、委員会設置会社については必置。>

全ての取締役で構成され、合議体として運営される取締役会を設置することにより、3ヶ月に1回各取締役から取締役会に職務執行状況が報告されるなど執行監督機能が強化される。

■会計監査人<大会社、委員会設置会社については必置。>

株主総会の決議により選任される会計監査人を設置することにより、株主、投資家のために適正な情報を提供する極めて重要な計算書類等を会計監査人が監査するなど計算書類等の適正性が確保される。

■監査役(会)<①監査役:取締役会設置会社(委員会設置会社等を除く)及び会計監査人設置会社(委員会設置会社を除く)については必置。②監査役会:大会社(公開会社でないもの及び委員会設置会社を除く)は必置。>

取締役の職務執行を監査する監査役を設置することにより、監査役が取締役会に出席し、法令違反行為等がある場合差止請求を行うなど執行監督機能が強化される。

■委員会<任意で設置。>

3人以上の取締役で構成され、各委員会の委員の過半数を社外取締役が占める「指名委員会」「監査委員会」「報酬委員会」を設置することにより、業務執行に係るガバナンスが強化される(取締役会は、業務執行の決定を、取締役会が選任した執行役に対し大幅に委任できる。)

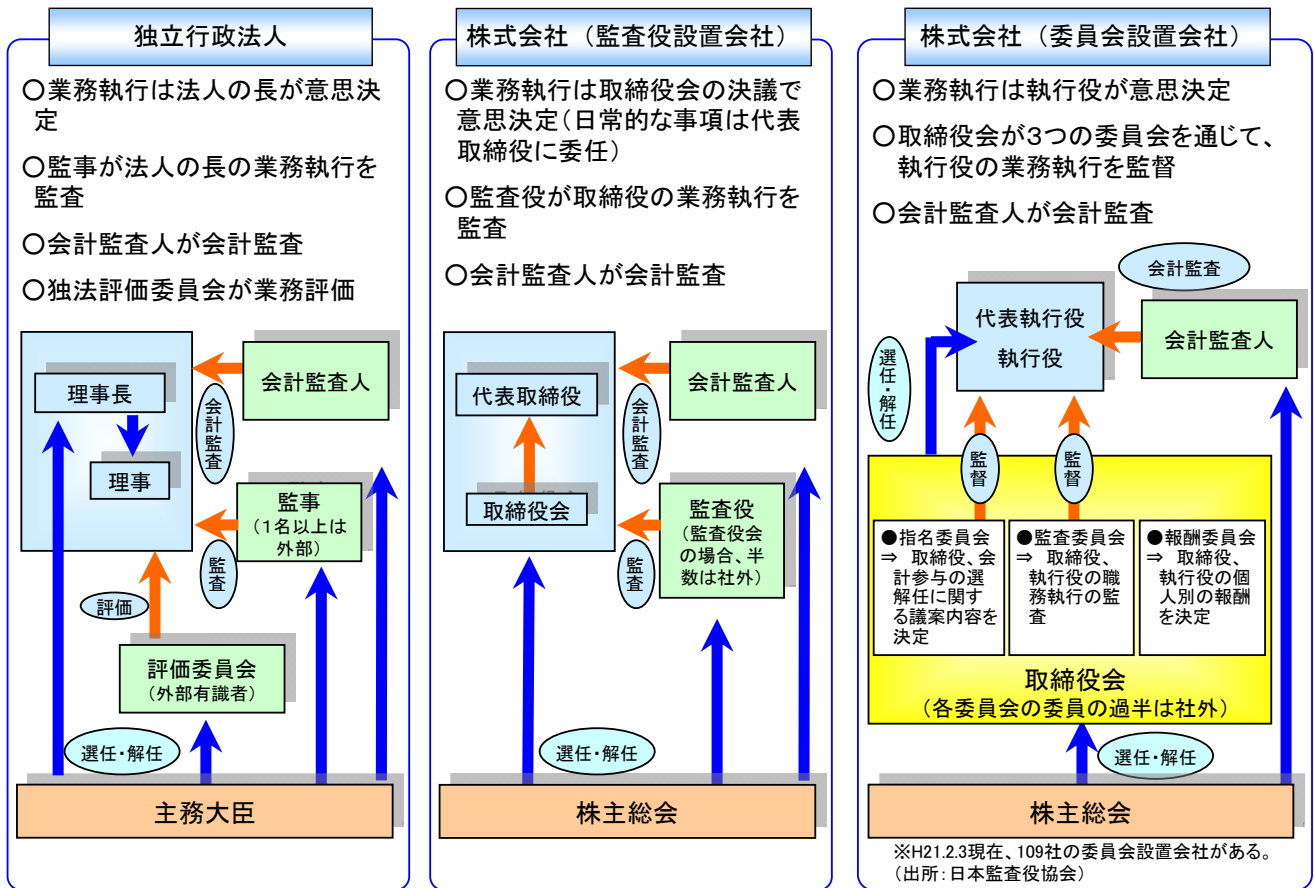
指名委員会:取締役、会計参与の指名に関する議案内容決定

監査委員会:取締役、執行役の職務執行の監査

報酬委員会:取締役、執行役の個人別の報酬を決定

79

## ②独立行政法人・株式会社に置かれる機関の概要



80

## ③株式会社と独立行政法人のガバナンス <法人の目的、業務範囲等の決定>

- 【ガバナンスの要素】**⇒政策上行う必要のある業務の範囲・達成すべき政策目標が定められていること
- ◇株式会社
- 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。
- ◆独立行政法人
- 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)。
  - 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。

	株式会社 <会社法>	独立行政法人 <独法通則法及び住宅金融支援機構法>
根拠法	○会社法	○独法通則法及び個別法(住宅金融支援機構法)
法人の設立	○発起人(出資予定者)による定款の作成、登記《§ 49》	○個別法成立の後、登記によって設立《通 § 17》
法人の解散	①定款で定めた存続期間の満了 《§ 471》 ②定款で定めた解散事由の発生 ③株主総会の決議 ④合併による会社の消滅 等	○個別法で別に定める《通 § 66》
法人の目的・業務内容	○その大枠は定款に記載される《§ 27》が、その範囲内で取締役会に経営が委ねられている ※定款の変更には株主総会の決議が必要《§ 466》	○個別法で限定的に規定《通 § 27》 →その変更には法改正が必要であり、法人の長は定められた限定的な業務に係る経営を行う。
法人の基本的事項の決定	○株主総会の決議により決定《§ 295、309》 【法人の基本的枠組みに係る株主総会での議決事項】 ・定款の変更《§ 466》 ・事業の全部の譲渡《§ 467》 ・事業の重要な一部の譲渡《§ 467》 ・会社解散の決議《§ 471》 等	○主務大臣による中期目標の設定《通 § 29》 ・主務大臣による政策目標に係る中期目標の設定義務 ・法人(の長)による中期計画及び年度計画の作成義務 ○主務大臣による業務継続の必要性等の検討《通 § 35》 ・中期目標の期間の終了時において、業務を継続させる必要性、組織の在り方その他組織及び業務全般にわたる検討を行い、その結果に基づき、所要の措置を講ずる ○主務大臣による認可 ・業務方法書の作成・変更《通 § 28》 ・中期計画の作成・変更《通 § 30》

81

#### ④株式会社と独立行政法人のガバナンス <業務執行に係る意思決定>

【ガバナンスの要素】⇒迅速かつ機動的に専門的な意思決定がなされること  
⇒政策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

##### ◇株式会社

- ・業務執行に係る意思決定は取締役会による決議により行われる。
- ・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。

##### ◆独立行政法人

- ・業務執行に係る意思決定は法人の長が行う。
- ・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。

	株式会社 <会社法>	独立行政法人 <独法通則法及び住宅金融支援機構法>
業務執行上の意思決定	○株主総会の決議によって選ばれた取締役から構成される取締役会による決議で行う《§ 362》	○主務大臣が任命する法人の長が行う《通 § 19》
第三者的な立場の者の意思決定への参画	○社外取締役の設置が可能 ・社外取締役の設置は任意(ただし、委員会設置会社とする場合、各委員会の委員の過半数は社外取締役でなければならない)《§ 400》 ・社外取締役とは、①現在、その会社又は子会社の業務執行取締役・執行役・支配人・その他使用人でなく、かつ、②過去にその会社又は子会社の業務執行取締役・執行役・支配人・その他使用人となつたことがない者である《§ 2》	—
政策目的実現のための意思決定への関与	—	○主務大臣の認可 ・業務方法書の作成・変更に係る主務大臣認可《通 § 28》等

82

#### ⑤株式会社と独立行政法人のガバナンス <業務執行の監視>

【ガバナンスの要素】⇒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

##### ◇株式会社

- ・取締役は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。
- ・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。
- ・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。

##### ◆独立行政法人

- ・業務執行に係る意思決定は法人の長が行う。
- ・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。
- ・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。
- ・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。

	株式会社 <会社法>	独立行政法人 <独法通則法及び住宅金融支援機構法>
業務執行者の監視	○取締役相互の監視 →取締役は議決権の行使以外にも、監査役への報告等が可能《§ 357》 →取締役が監視義務を怠り、会社が損害を被った場合は、当該取締役は会社に対して連帯責任を負う《§ 423、429、§ 430》	— ※法人の長以外の役員に監視義務が存在する仕組みとなっていない
監査機関	○監査役設置が可能 →業務執行の適法性の観点から監査を行う《§ 381》 →取締役会への出席義務があり、取締役が行う業務執行の監視を行う《§ 383》 →監査役は取締役に対する行為差止請求が可能《§ 385》 →監査役が監視義務を怠り、会社が損害を被った場合は、当該監査役は会社に対して連帯責任を負う《§ 423、429、430》	○監事の設置が必要 →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う《通 § 19IV》 →主務大臣または法人の長への意見提出が可能《通 § 19IV》 →意見の提出を受けた法人の長又は主務大臣は、職務義務違反に該当する場合等はそれぞれの任命に係る役員を解任が可能。《通 § 23III》
会計監査	○計算書類の適正性に関する会計監査人の監査《§ 396》	○計算書類の適正性に関する会計監査人の監査《通 § 39》 ○事務・事業の遂行及び予算の執行に係る経済性、効率性及び有効性の観点から会計検査院による会計検査が行われる(会計検査院法)
適切に業務を行わせるためのチェック	○内部統制システムの策定により、業務の適正を確保する体制が整備される(大会社及び委員会設置会社では、取締役会での決定が義務付け)《§ 362》	—
政策目的実現のためのチェック	—	○主務大臣はその業務の状況等を検査《通 § 64》 ○その一部について金融庁長官に委任され、機構の業務に係る損失の危険の管理の観点からの検査を受ける(機構法 § 27) ○独立行政法人評価委員会による業績評価《通 § 32、34》 ・中期目標・中期計画に照らして政策目的の実現の達成度について評価される(※委員は学識経験のある者のうちから主務大臣が任命)

83

## ⑥株式会社と独立行政法人のガバナンス <情報公開システム>

【ガバナンスの要素】⇒市場からの信頼を得るため、適切な情報公開によって透明度の高い経営が行われること  
⇒政策実施機関として、アカウンタビリティを果たすこと

### ◇株式会社

- ・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。

### ◆独立行政法人

- ・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づけられている。
- ・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。

	株式会社 <会社法>	独立行政法人 <独法通則法及び住宅金融支援機構法>
法令上の開示事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>○会社法の規定による情報公開《§ 440》…貸借対照表等の公告</li> <li>○株主及び債権者は、株式会社の営業時間内は、いつでも貸借対照表等を請求をすることができる。《§ 442Ⅲ》</li> </ul> <p>(その他参考)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>※有価証券を発行する会社の情報公開《金商法第2章～第2章の4》</li> <li>・四半期毎(上場会社等の場合、それ以外の場合は半期毎)に有価証券報告書が提出される《金商法 § 24の4の7》</li> <li>・企業の概況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、経理の状況等についての一般への縦覧《金商法 § 25》</li> <li>※上場している会社の情報公開《併東京証券取引所:有価証券上場規程》</li> <li>・四半期毎の決算短信の提出</li> <li>・経営実績、業績予想、財務諸表等についての一般への縦覧</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○通則法の規定による情報公開 以下の事項が公開される仕組みとなっている。</li> </ul> <p>役員任命《§ 20》、役員解任《§ 23》、業務方法書《§ 28》、中期計画《§ 30》、年度計画《§ 31》、事業報告書《§ 33、38》、役員報酬及び退職手当の支給基準《§ 52(§ 62)》、職員の給与及び退職手当の支給基準《§ 63》、財務諸表(官報公告)《§ 38》、決算報告書《§ 38》、監事の意見書《§ 38》</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○独立行政法人等の保有する情報の公開に関する法律に基づく情報公開《§ 22》 上記に加え、以下の事項が公開される仕組みとなっている。《施行令 § 12》</li> </ul> <p>業務報告書、契約の方法に関する定め、業務の実績に関する評価の結果(事業年度及び中期目標期間に関するもの)、会計検査院の直近の検査報告のうち当該独法に関する部分 等</p>
求めに応じ提供される情報	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>○独法等情報公開法による情報公開《公開法 § 5》 独立行政法人は、開示請求があったときは、開示請求に係る文書に以下の非開示事由が記録されている場合を除き、当該文書を開示しなければならない。 (主な非開示事由)</li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>①特定の個人が識別できる情報</li> <li>②公にすることにより、独法の競争上の地位その他の正当な利益を害するおそれがあるもの</li> <li>③法人の内部の検討に関する情報であって、公にすることによって率直な意見の交換・意思決定の中立性が不当に損なわれるおそれ等があるもの 等</li> </ol> <p>→ 非開示情報に該当しなければ、企業、団体、個人を問わず、誰でも法人文書の閲覧が可能</p>

84

参考17

## 合同会社・一般社団法人・一般財団法人の比較 ①制度概要

合同会社	一般社団法人	一般財団法人
<p>○社員の出資によって設立される法人</p> <p>【ガバナンス】 法律上、ガバナンスに関する規定が少なく、機関設計の自由度が高い。</p> <p>【基本的枠組みの決定】 社員(法人に出資を行う者)によって決定される(定款に特別の定めがない場合は、社員の過半数で決定される)</p> <p>【利益処分】 社員に対し、利益の配当が可能</p> <p>【業務の執行】 社員が行う(定款で業務執行社員を定めた場合は当該社員) ※法人の実務は使用人に行わせることが可能</p>	<p>○社員の定款作成によって設立される法人</p> <p>【ガバナンス】 ガバナンスについては、会社法における株式会社と同様の体系</p> <p>【基本的枠組みの決定】 社員総会の決議で決定される ※社員は、設立時にあっては、設立時社員によって作成された定款に記載された者。設立後にあっては、定款に定めた社員の資格の得喪に係る条件を満たし、社員名簿に記載された者</p> <p>【利益処分】 社員に対する剰余金の配当をすることができない(配当を可能とする旨の定款の定めは効力を有しない)</p> <p>【業務の執行】 理事会の決議に基づき理事が行う(代表理事又は理事会の決議によって業務を執行する理事として選定された者) ※法人の実務は使用人に行わせることが可能</p>	<p>○設立者の財産拠出によって設立される法人</p> <p>【ガバナンス】 ガバナンスについては、会社法における株式会社と同様の体系</p> <p>【基本的枠組みの決定】 評議員会の決議で決定される ※評議員は、設立者(財産拠出者)によって作成された定款に定めた方法によって選任された者(3名以上)</p> <p>【利益処分】 設立者(財産拠出者)が作成する定款の定めによる ※定款の変更は、評議員会の決議が必要</p> <p>【業務の執行】 理事会の決議に基づき理事が行う(代表理事又は理事会の決議によって業務を執行する理事として選定された者) ※法人の実務は使用人に行わせることが可能</p>

85

## ② 合同会社・一般社団法人・一般財団法人のガバナンス＜法人の目的・業務範囲等の決定＞

【ガバナンスの要素】⇒ 政策上行う必要のある業務の範囲・達成すべき政策目標が定められていること  
 ○ 合同会社は、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、会社の目的・業務内容は、出資者たる社員によって策定される定款で定められる。  
 ○ 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、法人の目的・業務内容は、社員名簿に記載された社員によって作成される定款で定められる。  
 ○ 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、法人の目的・業務内容は、設立者が作成する定款で定められる。

	合同会社	一般社団法人	一般財団法人
根拠法	○会社法	○一般社団法人及び一般財団法人に関する法律	○一般社団法人及び一般財団法人に関する法律
法人の設立	○社員になろうとする者が定款を策定、登記( § 579)	○社員になろうとする者(設立時社員)が共同して定款を作成、登記( § 10、22)	○設立者の定款作成、300万円以上の財産の拠出、登記( § 152、157、163)
法人の解散	○以下の事由で解散( § 641) ・定款で定めた存続期間の満了 ・定款で定めた解散の事由の発生 ・総社員の同意 ・社員の欠員 ・合併(合併により当該合同会社が消滅する場合に限る。) ・破産手続開始の決定 ・裁判所による解散命令等	○以下の事由で解散( § 148) ・定款で定めた存続期間の満了 ・定款で定めた解散の事由の発生 ・社員総会の決議 ・社員が欠けたと ・合併(合併により当該一般社団法人が消滅する場合に限る。) ・破産手続開始の決定 ・裁判所による解散命令等	○以下の事由で解散( § 202) ・定款で定めた存続期間の満了 ・定款で定めた解散の事由の発生 ・基本財産の滅失その他の事由による一般財団法人の目的である事業の成功の不能 ・合併(合併により当該一般財団法人が消滅する場合に限る。) ・破産手続開始の決定 ・裁判所による解散命令等
法人の目的・業務内容	○定款に記載( § 637) → 定款の変更は、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	○定款に記載( § 146) → 定款の変更には、社員総会の決議が必要	○定款に記載( § 200) → 定款の変更には評議員会の決議が必要
法人の基本的事項の決定	○社員が決定 <主な決定事項> ・定款の変更( § 637) ・社員の持分の譲渡( § 585) ・法人の解散( § 641) ・清算終了までの事業継続( § 642) ・義務違反による社員の除名の請求( § 859)	○社員総会の決議 <主な決議事項>( § 49) ・社員の除名( § 30 I) ・役員及び会計監査人の選解任( § 70 I) ・理事の報酬( § 89) ・役員等の法人に対する損害賠償責任の一部免除( § 113) ・定款の変更( § 146) ・事業の譲渡( § 147) ・法人の解散( § 148) ・清算終了までの事業継続( § 150)	○評議員会の決議( § 177、178) <主な決議事項>( § 189 II) ・役員及び会計監査人の選解任( § 176 I・II、177) ・理事の報酬( § 197) ・役員等の法人に対する損害賠償責任の一部免除( § 198) ・定款の変更( § 200) ・事業の譲渡( § 201) ・清算終了までの事業継続( § 204)

86

## ③ 合同会社・一般社団法人・一般財団法人のガバナンス＜業務執行に係る意思決定＞

【ガバナンスの要素】⇒ 迅速かつ機動的に専門的な意思決定がなされること  
 ⇒ 政策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

### ○ 合同会社

- ・業務執行の意思決定は定款で定めた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。
  - ・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。
  - ・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。

### ◆ 一般社団法人・一般財団法人

- ・一般社団法人における業務執行の意思決定は定款で定めた範囲内で理事(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
- ・一般財団法人における業務執行の意思決定は定款で定めた範囲内で理事会で行われ、外部役員を置くことも可能。

	合同会社 <会社法>	一般社団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>	一般財団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>
業務執行上の意思決定	○社員が行う(定款で定めた場合、業務執行社員)( § 590、591) ・社員が2名以上である場合には、定款に別段の定めがある場合を除き、社員の過半数をもって決定 ・業務を執行する社員を定款で定めた場合で、業務執行を行う社員が2名以上であるときは、定款に別段の定めがある場合を除き、業務を執行する社員の過半数をもって決定	○理事が行う(理事会を設置した場合は、理事会)( § 76、90 II) ・理事が2名以上の場合には、定款に別段の定めがある場合を除き、理事の過半数をもって決定( § 76 II) ○定款の定めにより理事会の設置が可能( § 16)	○理事会は必置 ○理事会が行う ・定款に別段の定めがある場合を除き、理事の過半数をもって決定 ( § 197の準用する90)
※意思決定者の任免	○社員の入社、持分の譲渡の承認は、原則として全社員の同意が必要( § 604) ○義務違反があった場合等、一定の場合には対象社員を除く過半数の決議により社員を除名の訴えが可能( § 859) ○社員の退社は任意だが、一定の場合には法定退社となる( § 606、607)	○理事は、社員総会の決議によって選解任される( § 63 I、70 I) → 社員総会2/3以上の決議で社員を除名とすることも可能( § 30、49)	○理事は、評議員会により選解任される( § 176 I II、 § 177)
第三者的な立場の者の意思決定への参画	—	○外部役員の設置が可能( § 113)	○外部役員の設置が可能( § 198)

87

#### ④ 合同会社・一般社団法人・一般財団法人のガバナンス＜業務執行の監視＞

【ガバナンスの要素】 ⇒ 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

##### ◎ 合同会社

- ・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。
- ・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。

##### ◆ 一般社団法人・一般財団法人

- ・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。
- ・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し止め請求が可能。
- ・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。

	合同会社 《会社法》	一般社団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>	一般財団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>
業務執行者の監視	○業務執行社員相互の監視義務 →業務執行社員は、善管注意義務を負い、その任務を怠ったときは、法人に対し、連帯してこれによって生じた損害を賠償する責任を負う。《§ 593、§ 596》 →社員が業務執行社員の責任を追及する訴えの提起を会社に請求することが可能《§ 602》	○理事、監事又は会計監査人（「役員等」）の相互監視義務 →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。《§ 111》 →理事会設置法人の場合、理事は、業務執行状況を3ヶ月に1度報告する義務あり《§ 91 II》 →社員及び監事は、理事に目的範囲外行為等があるときは、当該理事に対し、当該行為等の差し止め請求が可能《§ 88 I、§ 103 I》	○理事、監事又は会計監査人（「役員等」）の相互監視義務 →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。《§ 198》 →理事は、3ヶ月に1度、業務執行状況を理事会に報告する義務あり《§ 197》 →評議員及び監事は、理事に目的範囲外行為等があるときは、当該理事に対し、当該行為等の差し止め請求が可能《§ 197》
監査機関	-	○定款の定めにより監事の設置が可能《§ 60 II》 ○理事会設置法人の場合は、監事の設置義務あり《§ 61》	○監事の設置義務あり《§ 170》
会計監査	-	○定款により、会計監査人の設置が可能《§ 60 II》 ○大規模一般社団法人（負債200億円以上の法人）は、会計監査人の設置義務あり《§ 62》	○定款により、会計監査人の設置が可能《§ 170 II》 ○大規模一般財団法人（負債が200億円以上の法人）は、会計監査人の設置義務あり《§ 171》

88

#### ⑤ 合同会社・一般社団法人・一般財団法人のガバナンス＜情報公開システム＞

【ガバナンスの要素】 ⇒ 市場からの信頼を得るため、適切な情報公開によって透明度の高い経営が行われること  
⇒ 政策実施機関として、アカウントビリティを果たすこと

##### ◎ 合同会社

- ・財務諸表等の公告義務はない。
- ・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。

##### ◆ 一般社団法人・一般財団法人

- ・財務諸表等の公告義務がある。
- ・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。

	合同会社 《会社法》	一般社団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>	一般財団法人 <一般社団法人及び一般財団法人に関する法律>
法令上の開示事項	○財務諸表等については、社員及び債権者に関覧請求権あり《§ 618、§ 625》  (その他参考) ※有価証券を発行する会社の情報公開《金商法第2章～第2章の4》 ・半期毎に有価証券報告書が提出される《金商法 § 24の5》 ・企業の概況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、経理の状況等についての一般への縦覧《金商法 § 25》	○社員及び債権者は、法人に対し、財務諸表等の閲覧請求権を持つ《§ 129 III》 ○財務諸表等を公告しなければならない《§ 128 I》	○評議員及び債権者は、法人に対し、財務諸表等の閲覧請求権を持つ《§ 199》 ○財務諸表等を公告しなければならない《§ 199》

89