



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中 正治

ワシントン駐在員事務所 所長

(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp

ワシントン情報 (2006 / No.017)

2006年3月16日

巨大金融公社 GSE に対する規制改革審議のその後

住宅金融公社 Fannie Mae は先月 23 日、同社の不正会計に関する外部法律事務所の報告書を発表。下院金融サービス委員会は今月 14 日、同報告書に関する公聴会を開催した。GSE 規制改革審議は昨年 10 月に下院本会議が規制改革法案を承認して以後停滞していたが、最近新たな動きが見え始めた。

【昨年春以降の経緯：運用資産規模の制限】

Fannie Mae (Federal National Mortgage Association：連邦住宅抵当公庫) および Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation：連邦住宅貸付抵当公社) は、住宅ローンの証券化およびその利払い保証を通じて住宅ローン二次市場形成に貢献することを政策目標とした政策金融機関である (ただし政府出資はない)。

2003 年 6 月の Freddie Mac の不正会計発覚、2004 年 4 月の Fannie Mae 会計不正発覚を契機とし、巨額のモーゲッジ資産を擁する両社に対して規制監督強化を求める機運は強まった。2003 年末時点で Fannie Mae の総資産は約 1 兆ドル (115 兆円)、Freddie Mac のそれは約 0.8 兆ドル (92 兆円)。その金融資産規模は両社合わせて 1.5 兆ドル (173 兆円) に達すると言われており、不正会計問題と合わせて、①「暗黙の政府保証」を受けている公社へのリスクの過度な集中が公平な競争条件を歪めていること、②こうしたリスクの集中がなんらかのシステムック・リスクにつながることが問題視された。

Alan Greenspan 前 FRB 議長は昨年 4 月、上院銀行委員会における公聴会で住宅金融公社 (Government-Sponsored Enterprises：GSE) の運用ポートフォリオを法的に制限する必要があると証言。公社の政策目標達成には一社当たりせいぜい 1,000~2,000 億ドル程度の運用資産があれば十分であると発言した。Snow 財務長官、Richard Shelby 上院銀行委員長 (共アラバマ) も GSE 運用資産制限の必要性を主張し、GSE 規制改革議論は新たな局面に展開。下院本会議は昨年 10 月、Richard Baker 下院議員 (共ルイジアナ) 起草の GSE 規制改革法案 (H.R.1461) を 331 対 90 票で可決した。GSE 規制改革法案が下院本会議を通過するのはこれが初めてである。

下院 GSE 規制改革法案は現行監督官庁 Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) に代わる新設の規制監督官に GSE 運用資産を制限する権限を与えている。ところが、Bush 政権と Shelby 上院銀行委員長は、同案の運用資産制限条項を手緩いと批判。議会上院では、銀行委員会が昨年 7 月に Shelby 委員長起草の GSE 規制改革案 (S.190) を承認していたが、本会議採決に踏み切るには到らなかった。上院法案審議が頓挫したのは、Fannie Mae に対する特別



捜査報告の発表が待たれたためだとも言われている。2004年9月に OFHEO から不正会計を指摘された同社は、Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP 法律事務所へ外部捜査を委託。Warren Rudman 元上院議員（共ニューハンプシャー）率いる捜査委員会は1月23日、Fannie Mae の会計捜査に関する報告書を公表した¹。

【特別捜査報告に関する下院公聴会：意図的な会計不正操作を確認】

下院金融サービス委員会は14日、Fannie Mae の会計不正問題に関する公聴会を開催。Rudman 元上院議員を始め捜査委員会のスタッフが証言した。Fannie Mae 会計不正問題に関する Rudman 報告書は総数 2,652 ページに及ぶ膨大なものであるが、Rudman 元上院議員はその要約として以下の8項目に言及した。

1. Fannie Mae の会計／財務報告／内部監査は総じて不適切だった。これらの内部監査部署に対する社内の資源配分は不十分で、上級幹部は職務遂行能力ないしは適切な理解を欠いていた。
2. ヘッジ会計規則（財務会計基準 FAS 133）に対する経営幹部の解釈は一般会計原則（GAAP）に違反していた。同社のヘッジ会計規則解釈が収益変動性の平坦化を目的としていたことは記録に裏付けられている。外部監査機関は同社のヘッジ会計慣行を認識していた。
3. 住宅ローンないしは住宅抵当担保証券（MBS）の割増／割引額の分割償却規則（財務会計基準 FAS 91）に対する同社の解釈は一般会計原則（GAAP）に違反していた。一例として、同社の内部記録によると1998年の割増／割引額償却経費は4億3,900万ドルであるが、財務諸表にはそのうち2億4,000万ドルしか計上されていない。こうした会計操作は、目標 EPS に見合った収益を計上するとともに最大限のボーナスを得ようとする経営者の動機に基づいて行われたと判断される。外部監査機関はこうした会計慣行を認識していた。
4. 上記の他に問題があると認められる会計慣行は16項目に及ぶが、いずれの場合にも同社は一般会計原則に違反していたと判断される。経営幹部はこうした会計原則からの逸脱を軽視ないしは Fannie Mae の独特な性格にかこつけて正当化している。しかし、こうした会計操作は収益の平準化ないしは目標収益の達成を目的にしたものであると証拠付けられる。
5. Timothy Howard 前 CFO にはあまりにも多大な権限が集中していた。同社前 CFO は金融資産の運用責任のみならず会計・財務報告や内部監査の責任を引き受けるなど、同社の企業経営にはチェック・アンド・バランス機能がほとんど欠如していた。
6. Fannie Mae の社風は批判や意見相違、悪報を抑制する傾向にあった。経営幹部は特に予測成果の達成に敏感で、予測値からの些細な乖離も経営者の間に甚大な懸念を引き起こした。
7. 取締役会への情報供与は経営幹部によって厳しく制限されていた。会計および財務報告の分野において取締役会が受け取った情報は多くの場合不完全ないしは誤解を招く内容だった。
8. 取締役会は経営幹部ないし外部監査機関を全く信用し切っていた。また、Fannie Mae に対する OFHEO の報告書は、2002年に至るまで同社の企業統治やヘッジ会計規則遵守を高く評価していた。

公聴会では「1998年度の会計操作が個人報酬目当てに行われたものであることは確かか？」という Richard Baker 下院議員（共ルイジアナ）の質問に対し、Rudman 元上院議員は「その通り」

¹ 原文は以下のウェブサイトから入手可：<http://download.fanniemaec.com/report.pdf>



と回答。Baker 議員と Barney Frank 下院議員（マサチューセッツ）は、不正会計捜査を通じてボーナス報酬を受け取った経営幹部はこれを払い戻すべきであるとの声明を発表した。

【新たな会計問題の発覚と今後の展望】

2月24日付 American Banker 紙は Rudman 報告に OFHEO が既に指摘した以上の新たな会計不正が報告されていないことを指摘し、「GSE スキャンダルは最悪の局面を過ぎた」という専門家のコメントを引用している。しかし、Fannie Mae は今月13日、会計年度2005年の年次報告（Form 10-K）提出を延期すると発表。報告遅延の理由として現行の財務諸表改訂作業に言及する一方、Rudman 報告に指摘されなかった不正会計の訂正課題項目として、①不適切な原価基準に基づく一部投資証券の会計、②MBS 証券利払いの支払い保証に伴う一部料金収入ないし負債の会計、および③一部の貸出関連会計を挙げた。

14日付 WSJ 紙は同社の財務報告提出延期に関連して、「Fannie Mae、新たな会計問題を明らかに出す」と報道した。新しい会計不正による損益などの修正規模については明確なことが判っていないが、既存の会計問題については金利リスクヘッジに用いられたデリバティブ会計の修正によって総額108億ドル（1.2兆円）の追加損失が計上される見通しである。会計年度2003年の純収益（修正以前）79億500万ドルを上回るこの追加損失は、損失の生じた年ごとに計上される予定。Fannie Mae は2004年度財務報告の提出が早くとも2006年下半期以降になるとの見通しを示している。WSJ 紙はまた、同社の市場シェアが更に縮小したとも報じている。同紙によると、住宅ローン関連証券の新規発行全体に占める Fannie Mae の市場シェアは、2003年の45%、2004年の29%から2005年には24%に低下。同社市場シェアの減少は、投資銀行や大手住宅金融機関が提供するサブプライム融資をプール担保とした住宅ローン証券の市場シェア拡大の結果であると説明されている。

Snow 財務長官は14日、過度な規模に達している住宅 GSE の運用資産を健全な規模に縮小する必要があると再度訴える一方、運用資産の適切水準は議会ではなく監督官庁が定めるべきであると発言した。財務省はこれまで GSE 運用資産制限を規制監督庁に義務付けることを議会に求めてきたが、その実際の制限水準設定を規制監督庁に委任することは政策の変更ではないとコメントしている。現在 Fannie Mae に対しては、OFHEO、SEC、および法務省のスタッフがそれぞれ別個に捜査を進めている。OFHEO は今月中にも Fannie Mae に対する捜査報告書を発表する予定である。

（担当：前田武史）

（e-mail address：[tmaeda@us.mufg.jp](mailto:hmaeda@us.mufg.jp)）

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaace493ca16a0/>

以下の当行ホームページで過去20件のレポートがご覧になれます。

本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。