



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.037)
2006年6月13日

巨大金融公社 Fannie Mae の会計不正事件の顛末と改革の動向

住宅金融公社 (GSE) の監督官庁である OFHEO と SEC は先月 23 日、不正会計に対する罰金 4 億ドルの支払いで Fannie Mae と合意に達したと発表。Lockhart OFHEO 長官代行は、同公社の運用資産を当面の間昨年末の水準に凍結すると発表した。下院金融サービス委員会は今日 6 日、Fannie Mae 会計不祥事に関する公聴会を開催。Randal Quarles 財務次官は 14 日、GSE の債券発行の承認プロセスを見直すときが来たと言明し、規制監督措置を通じて GSE 運用資産を制限する方針を示唆した。GSE は政府出資機関ではないが、政府から有形・無形の恩典を受けて米国モーゲージ市場の圧倒的なシェアを占めており、日本での各種特殊法人、郵政公社民営化問題にも参考になる諸問題を提起している。

【Fannie Mae 会計不正に関する監督官庁 OFHEO 報告書】

住宅金融公社 (Government Sponsored Enterprise: GSE) の監督官庁である OFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight) は先月 23 日、Fannie Mae の会計不正に関する特別報告書を公表した¹。1998 年から 2004 年半ばまでを対象期間とした同報告は、Fannie Mae の会計規則違反は自らの報酬増額を目論む経営責任者の意図に基づくものであると示唆。同社のずさんな企業統治体制を批判すると同時に、経営責任者はロビイストを用いて当局の調査を妨害しようとしたと述べ、罰金支払いを始めとする様々な措置の実施を同社に命じた。OFHEO と SEC は同日、不正会計操作懲罰金 4 億ドルの支払いで Fannie Mae と合意に達したと発表²。当局発表によると、Fannie Mae の運用資産は OFHEO が同社の経営改善計画を承認するまで 2005 年末の水準 (7270 億ドル、約 80 兆円) 以下に制限される。Christopher Cox SEC 議長は記者会見で、会計粉飾に関与した経営幹部個人を訴追する意向を示した。

今回発表された OFHEO 報告書によると、Fannie Mae の収益は現在までに明らかになった範囲で 106 億ドル (1.2 兆円) 水増しされたと推計される³。OFHEO 報告書は更に会計粉飾を招いた企業統治体制のあり方に焦点を移し、Fannie Mae の会計粉飾は、Franklin Raines 元 CEO を始めとする経営幹部らが収益目標達成に応じて与えられる報酬の増加を目論んだ結果であると指摘した。1998 年から 2003 年にかけて Raines 元 CEO が得た特別報酬 90 百万ドルの内、収益目

¹ OFHEO, "Report of the Special Examination of Fannie Mae"

原文は以下のウェブサイトから入手可: <http://www.ofheo.gov/media/pdf/FNMSPECIALEXAM.PDF>

² 今回 Fannie Mae が支払いに応じた懲罰金は、2003 年に Freddie Mac に課せられた罰金 1 億 2500 万ドルの 3 倍強に相当する。

³ ちなみに Freddie Mac の会計粉飾は 45 億ドルの過小報告。



標達成による報酬増加分は 52 百万ドル以上に相当すると言う。

報告書はこうした経営幹部による会計粉飾を許した要因として、内部統制、財務報告体制、および企業統治体制上の諸問題、取締役会による経営者監視義務の怠り、「傲慢かつ非倫理的」なその企業文化などを指摘。また、同機関の経営陣はロビー活動を通じて、①監督官庁である OFHEO の特別検査の合法性を問うための調査を住宅都市開発省（HUD）監察官が行うこと、②OFHEO 長官が交代するまで同局予算を削減することを連邦議員に働きかけたと指摘し、その捜査妨害の試みを厳しく非難した。OFHEO 報告書はこれらの諸問題に対する改善策として、以下の諸項目の実施を Fannie Mae に命じている。

- 報告書の指摘内容に見合った処罰を受ける（上述の通り、Fannie Mae と当局は既に罰金 4 億ドルの支払いで合意）。
- 経営および内部統制の諸問題やその他のリスクに鑑み、運用資産の増大を制限する。
- OFHEO に提出した計画書に従い、予定期限内に改善の諸対策を実施する。
- OFHEO 長官の指定する最低資本基準の維持する。
- OFHEO 長官が承認する独立コンサルタントの検査（最低 2 年間に一度実施）を通じて規制遵守の履行を確証する。
- 取締役会報告、議事録の維持、その他の経営監視強化改善事項について、取締役会の構造改善計画を作成する。
- 内部統制、会計システム、リスク管理慣行／システム、渉外プログラム、データの品質、および企業文化を改善するために必要な追加措置を OFHEO に報告する。
- 報告書に明記された経営幹部（約 30 名）が不正行為を犯したかどうかについて調査を実施の上、OFHEO に報告する。
- 各部署に十分な数の職員を配置するとともに、業界基準に見合った定期的職員訓練の機会を設ける。

同報告はまた、Fannie Mae に課せられた諸々の規制措置について、Freddie Mac に対しても同様に措置を講じる必要があるかどうか今後検討すると伝えている。

【OFHEO 報告書が GSE 規制改革に与える影響】

今回 OFHEO が Fannie Mae の運用資産の制限に踏み切ったことは当地関係者の間に様々な憶測を呼んでいる。今回の運用資産制限の措置は、ある意味で与党共和党や財務省がこれまで主張してきたことを実施に移したものであり、GSE の運用資産を削減するためには法令措置が必要であるという Bush 政権の立場と矛盾するという見方もある。Fannie Mae は昨年、当局の資本比率基準を満たす目的から大量の住宅ローン資産を売却しており、その運用資産はピーク時の水準から 2000 億ドル（22 兆円）近く減少した。折からの住宅市場の沈静化や固定金利住宅ローンからの顧客離れは同社の売り上げにも影響しており、こうした状況下に法令措置を急ぐ必要はないという意見もある。

今回の運用資産制限措置は数ヶ月限りの暫定措置ではないかとするアナリストもいる。しかし、



James Lockhart OFHEO 長官代行は、「今回報告書に示された諸問題を注意深く見てみれば、これだけの規模の金融機関に要求される基準を満たすまで今後数年間にかかるだろうということが判るはずだ」と語り、当面 Fannie Mae に対する運用資産制限を解除する意思のないことを示した。また、Randal Quarles 国内金融担当財務次官は、今回の合意は運用資産の増加を制限するだけでその縮小には一切触れていないこと、Freddie Mac の運用資産については依然制約がないことを指摘し、GSE の運用資産の削減を定める法令を制定する必要があると主張した。

【運用資産制限は Freddie Mac にも課せられるか？】

今回の合意は同種機関である Freddie Mac に市場シェアを伸ばす機会を与えるのではないかと見る意見もある。実際、Freddie Mac の運用資産は会計不祥事発覚後も拡大し、過去数年間で 20% 増大。従来資産規模で Fannie Mae を大きく下回っていた Freddie Mac は、現在では Fannie Mae とほぼ同等の大きさにまで拡大したと言われる。

今回発表の OFHEO 報告書は、Freddie Mac に対しても同様の規制措置を適用すべきかどうか、今後検討すると記している。Richard Baker 下院議員（共和）は 6 日の公聴会で、Fannie Mae に対して課せられる制限は Freddie Mac に対しても適用されるべきだと発言。Lockhart OFHEO 長官代行はこれに対し、「現在検討中の問題があるため、今ここで運用資産制限を実行するかどうか断言することはできない」と回答した。Lockhart 長官代行はまた、公聴会後の記者会見において、GSE 両社の金融事業運営は依然として不安全であり、その運用資産の拡大は制限されるべきであると発言している。

【GSE 規制改革審議の現状と下院公聴会】

下院本会議は昨年 10 月、GSE 規制改革法案（H.R.1461）を 331 対 90 票で可決。一方、上院銀行委員会は既に昨年 7 月に Shelby 委員長起草の GSE 規制改革案（S.190）を承認しているが、GSE 運用資産制限規定を巡って意見がまとまらず、本会議採決には至っていない。現在議会に提出されている両規制改革法案は共に新監督官に運用資産制限の権限を与えるものである。しかし、下院案が「金融システムの健全性」の観点から運用資産を制限することを定めているのに対し、上院案は GSE 運用資産規模を「政策目標達成に必要な規模」という観点から規制するものと定めている。上院案はホワイトハウスや Greenspan 前 FRB 議長が主張する GSE 運用資産の縮小を意図したものであるが、下院案の制限規定はこれに比べて緩いと言われている。

下院金融サービス委員会は今月 6 日、Lockhart OFHEO 長官代行を証言者に、Fannie Mae 会計不祥事に関する公聴会を開催した。Michael Oxley 金融サービス委員長（共和）を始めとする与野党下院議員は、進展しない上院審議に不満を表明。従来 GSE 規制改革に消極的な姿勢を示した Barney Frank 民主党主席議員（民主）も下院 GSE 規制改革法案（H.R.1461）を改めて支持するなど、下院指導者の間では規制改革のコンセンサスがまとまっている様子が窺われた。

当地政治コンサルタントの情報によると、民主党上院議員の大部分と一部共和党上院議員は、上院案の GSE 運用資産制限が住宅市場に悪影響を与えることに懸念を抱いている。下院案のように幾分穏当な規制改革法案であれば上院を通る見通しもあるが、大統領はそれに反対する



公算が高い。仮に今年秋の中間選挙で民主党が下院（あるいは上院）で逆転し、多数議席を獲得した場合、規制改革法案成立の可能性は更に低くなると考えられている。

【GSE 規制改革成立の見通し】

先月財務長官に任命された Henry Paulson 氏は Goldman Sachs を通じて Fannie Mae と強い関わりを持っているが、財務長官としての立場上、同社とは慎重に距離を置かざるを得ないだろうという意見もある。Bernanke FRB 議長は任命承認公聴会で両住宅金融公社のシステミックリスクに懸念を表明しており、この点で Greenspan 前議長の路線を踏襲すると考えられているが、これまでのところ規制改革議論に目立った発言をしていない。

Randal Quarles 財務次官は 14 日、Women in Housing and Finance で講演し、GSE の債券発行承認プロセスを見直すときが来たと言った。GSE 規制のアプローチとしては法令措置による運用資産制限が望ましいが、現状のように議会が動かないのであれば財務省が動くという姿勢を見せた。上院銀行委員会は今週 15 日、OFHEO の Fannie Mae 報告書に関する公聴会を開催する予定。Lockhart OFHEO 長官代行および Fannie Mae の Daniel Mudd CEO が証言する同公聴会は、上院審議の進展を占う機会になると期待されている。

(担当：前田武史)

(e-mail address : tmaeda@us.mufg.jp)

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。

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

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。