外国事情

金融危機とFCSのGSE性

常任顧問　田中久義

目　次

1　FCSとは
2　すすむFCSの総合金融化
3　FCSのGSE性
4　金融危機前後の経済変動と農業所得
5　FCSの事業実績
6　結論と残された論点

〔要　　旨〕

1　住宅金融に端を発したアメリカ発の金融危機とその前後の経済変動は，アメリカの農業・農村金融にも大きな影響を及ぼしており，その主要な担い手であるFCSの業務の動向が注目された。

2　また，住宅金融における政府支援企業（GSE）であるファニーメイなどの制度が見直されれば，同じGSEとしてのFCSも埒外ではないと考えられたため，FCSの組織性をめぐる議論の動向も注目された。

3　FCSは，借入者が組合員となっている協同組織の金融機関群であり，連邦政府の出資によって創設されたなどの経緯から，最古のGSEとして有利な資金調達が可能になっていた。

4　今回の金融危機とその前後の急激な経済変動は，販売価格と投入価格の変化をつうじて農家所得にも影響を与え，農業生産連鎖の最終段階にある酪農・養豚・エタノール生産者の経営にダメージを与えた。このような状況はFCSの貸出金の量と質の両面に反映しているが，財務の安定性等が評価されたため，もっとも懸念された調達面への影響は軽微であった。

5　しかし，住宅金融での政府支援企業のあり方の見直しが必至となるなか，それはFCSの組織性にも及ぶとみられる。その際の論点は住宅金融とは異なる協同組合性そして農村金融機関性の評価であると考えられ，これらはわが国の総合農協にも無縁ではなく，今後の動向が注目される。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

2008年９月以降のアメリカの金融危機とそれにつづく世界的な景気後退は，その直前までの不動産価格や農産物価格の高騰とあいまってアメリカの農業・農村金融に大きな影響を及ぼした。

また，金融危機の契機となったサブプライム・ローンやその証券化商品の創出に重要な役割を果たしていたファニー・メイやフレディ・マックと呼ばれる政府支援企業（GSE）が経営難に陥って政府管理下におかれたため，GSE政策が見直される見通しとなった。

これらの動きは，アメリカの農業金融の主要な担い手であり，最古のGSEであるFCS（連邦農業信用制度）にも大きな影響を及ぼすものとして注目された。

危機から２年以上を経過し，関係機関の議会報告など公式資料が出揃いつつあることから，本稿では，それらで明らかにされた金融危機前後のFCSの動向を紹介する。

1　FCSとは

FCS（Federal Farm Credit System，連邦農業信用制度）は，借入者が出資して所有者となっている協同組合方式の金融機関群であり，アメリカの50州とプエルトリコ準州で農業・農村向け貸出に特化した業務を行っている。FCSは1933年に連邦政府機関として設立され，80年代の農業不況期に組織の抜本的な見直しの一環として民営化がすすめられた歴史をもつ。

FCSは，農業者，牧場主，漁業者，そしてそれらの協同組合への金融サービス提供を主な目的としていた。事業対象は徐々に拡大され，農村経済の振興に寄与する農産物の加工・販売業者，農村部の住宅建築業者や購入者，公益施設事業体向けの金融サービスのほか，農産物の貿易金融も行っている。

FCSは，89の協同組合と５つの銀行の94機関で構成されている（09年12月末。以下特に断らない限り各年12月末時点）。このうち89の組合は２種類の協同組合からなる。ひとつはACA（Agricultural Credit Association，農業信用組合）であり，その数は82ある。もうひとつはFLCA（Federal Land Credit Association，連邦土地信用組合）で７組合がこれに属している。これらの組合の役割は農林漁業者への貸出しや取次ぎを行うことであり，単位組織としての役割を果たしている。

また，FCSに属する銀行は５行ある。制度設立当初は37行であったが，80年代の農業不況後にアメリカ版の組織整備がすすめられて５行にまで統合された。これらの銀行のうち４行はFCB（Farm Credit Bank）であり，その役割は傘下の組合が行う貸付の原資を供給することである。残る１行はACB（Agricultural Credit Bank）と呼ばれる。これは，協同組合に事業資金を供給する協同組合銀行とFCBが合併して誕生した銀行であり，FCBとの権能の違いは協同組合貸出が行えるかどうかである。

さらに関連する機関としては，FCSが必要とする資金を調達する農業信用銀行資金

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

調達公社，FCS貸出金の証券化業務を行う連邦農業抵当公社（ファーマー・マック），FCSの融資に保証を提供する農業信用制度保険公社などがあり，これらを監督するFCA（Farm Credit Administration，農業信用庁）を含めた全体がFCSと呼ばれる。

2　すすむFCSの総合金融化

協同組合金融の系統組織であるFCSは，80年代の農業不況を経て大きく変化した。単位組織であるACAの最大の特徴は，その持株協同組合性にある。このような性格をもつ組織となるまでにはつぎのような変遷があった。

1933年の制度創設以降，FCSの単位組織は資金使途の違いによる貸出期間に応じた組合として設立された。すなわち，短期・中期貸出（５年未満）と長期の不動産抵当貸付（５年以上）ごとの専門組合がそれである。なかでも不動産抵当貸付組合は，当時の農民自立推進政策から，貸出金利息収入への連邦所得税免除という特典が与えられた。

このような組織形態は70年代まで維持されたが，80年代の農業不況によるFCSの経営危機を機に，連邦政府主導で大幅に改革された。それは効率化の観点からすすめられ，すべての貸付を行うことが認められた組合であるACAへの統合であった。

ACAは子会社の株式をもつだけの持株協同組合であり，実際の貸出業務は子会社が行っている。その子会社は２種類あり，ひとつは短期・中期の貸付を行うもので，もうひとつは長期貸付を行っている。いずれもACAがすべての株式を保有する株式会社であり，83年農業信用法に基づく合併に参加した生産信用組合とFLCAが，出資金と株式を交換して子会社になったものである。このような親子組織とすることによって，①理事会と職員の３者共通化によるコスト削減，②３者が互いの債務に責任を負うことによる信用力の向上，そして③FLCAの非課税性を全体が獲得することによる税制上の特典の確保が図られている。

この形態は組合員の負担を軽くすることにもつながっている。すなわち，これまでは利用する組合ごとに出資する必要があったが，現在ではひとつの組合への出資ですべての貸付を利用することが可能であり，ワンストップ・ボロイングが実現している（詳細は参考文献１参照）。

3　FCSのGSE性

FCSは政府支援企業（Government Sponsored Enterprise：GSE）という性格をもつ。これによってFCSは相対的に有利な資金調達が可能となっている。FCSがGSEとしての性格をもったのはつぎのような経緯による。

まず，そもそも連邦政府が出資してFCSの機関を設立したことである。このため，政府機関であるFCAの理事は，議会の同意を得て大統領が任命することとされていた。

その後，組合員の出資が増加するにつれ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

て政府出資は返還され，FCSは完全な民間金融機関となった。さらに監督機関であるFCAの運営費用もFCS負担となったが，FCAの連邦政府機関性は維持され，議長および理事の任命方式も変更されていない。

このようなFCSと連邦政府の政策との密接な関係が，FCSにGSE性を与え，このことがFCSの信頼性を高めている。先に示した債券の有利発行を可能としているのは，市場関係者がFCS債券に「暗黙の政府保証」があると受け止めているからである。

ファニー・メイやフレディ・マックという住宅金融におけるGSEの経営難に直面して，連邦政府が破綻させずに管理下に置いたことは，それを再確認させることともなった。しかし，一方では，GSEの見直しが農業金融にも及べば，FCSの事業に与える影響も大きいとみられ，その動向が注目されていた。

4　金融危機前後の経済変動と農業所得

金融危機前後の大幅な経済変動は，FCSにとってより身近な環境である農業経済の動向特に純農業所得に大きな影響をもたらした。

08年におけるアメリカの純農業所得は前年比23％増加して873億ドルとなり，これまでのピークである04年の874億ドルに匹敵する高い水準を記録した。しかし，09年は一転して530億ドルに減少したのち10年度には630億ドルに回復するとUSDAは推計している。

このような農業所得の推移は，マクロ経済の動向を色濃く反映している。08年までの好況期には，穀物価格が上昇する一方で原油価格の上昇などによって肥料・農薬等の資材価格も大幅に上昇した。しかし，資材価格の上昇にはタイムラグがあるため，販売価格の上昇が08年の農家所得の増加にまず寄与し，投入価格の上昇によるマイナス効果は09年以降に現れた。

このようなラグは農業部門間でもみられた。すなわち，穀物生産農家の所得は高い穀物価格を享受して増加したが，酪農・養豚・エタノール生産などの農産物生産連鎖の最終段階に近い部門ほど穀物価格の高騰によって生産費が増加したため所得が減少したのである。また，好調な穀物生産農家も，金融危機後の世界経済の停滞の影響を免れることはできなかった。価格の停滞とともに，生産量の四分の一を占める輸出が不振だったためである。その結果，アメリカの農業者への政府直接支払いは，10年度に124億ドルとなり，純農業所得の約20％を占めている。

このようにアメリカの農業所得，言い換えればFCSの組合員経済は，全体として穀物価格とその輸出量，そして政府直接支払の動向による影響を強く受けているのである。

5　FCSの事業実績

FCSの資産の大部分は貸出金である。実

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

績が公表されている09年までの残高推移をみると，05年に1,063億ドルであった総残高は逐年増加し，09年12月末には1,648億ドルに達した（第１表）。この間の年平均増加額は146億ドルで，増加率は平均約14％である。これを年度ごとにみると，08年までは高い伸びが続いたが，09年は2.1％増と過去10年で最も低い水準にとどまった。

その要因を確認するため部門別貸出動向をみると，需要低迷により生産過剰となった養豚や酪農そしてエタノール部門への貸出が停滞しており，先にみた農業情勢を色濃く反映している。この意味で，09年の貸出残高増加率の低下は，金融危機後の農業経営の悪化を反映したものとみることができる。

また，農業経営の悪化は貸出金の質も低下させており，５億ドル程度で安定的に推移してきた延滞貸出金は，08年に23億ドル，09年には34億ドルに増加している。FCAはこの傾向が10年も続くとみており，その理由として金融危機後の一般経済の停滞をあげている。

金融危機の影響がより明確に現れると考えられたのは，FCSの資金調達であった。09年に解消したとはいえ，08年後半における金融市場の異常なまでの逼迫は，FCSの資金調達に大きな障害となることが懸念されたからである。しかし，結果的には，５年以上の満期の債券への需要が低調であった時期もみられたが，短期資金の調達にはまったく支障なく，FCSの資金調達はおおむね順調であった。

このように今回の金融危機のFCSの資金調達への影響は軽微であったが，FCAは，今後の資金調達に影響する要因として金融政策とGSE改革のふたつをあげ，とくに後者に警戒感を示している。それは，住宅金融におけるGSEのあり方の抜本的な見直しがFCSに及ぶことへの警戒感に他ならない。

これらの結果FCSの純収益は逐年増加し，08年および09年はともに29億ドルに達している。また，この間の利ざやも約2.5％程度で安定的に推移している。収支の先行きについては，貸出金の質の悪化というマイナス要因はあるが，①貸出金利息収入それ自体は増加している，②貸出金償却の見合いとなるリスク資本が十分確保されている，③財務の流動性が法定の90日を大幅に上回る178日分が確保されていることなど

第1表　FCSの業務実績等の推移

（単位，億ドル，％）

	05	06	07	08	09	10（推計）
純農業所得	766	588	711	873	525	630
貸出金残高	1,063	1,234	1,429	1,614	1,648	－
うち延滞貸出金残高	5	5	5	23	34	－
純利益	21	24	27	29	29	－
利ざや	2.58	2.48	2.43	2.41	2.65	－

資料　FCS ‘2009　Annual Report of the Farm Credit System’

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

から，収支が大幅に悪化する可能性は低い。

6　結論と残された論点

以上のように，これまでに公開された資料をみるかぎり，金融危機やその前後の経済変動がFCSの組織や事業にもたらした影響は，これまでの景気変動の影響の範囲内にあり，FCSに与えた影響はあまり大きなものではなかった。

むしろ，FCSが金融市場の機能不全の悪影響を受けたというよりは，金融市場の機能確保に貢献したとみることができる。これをGSEの側面からみると，住宅金融のGSEが危機の一因となり，農業金融のGSEがその解消に一定の役割を果たしたという，やや皮肉な結果でもある。

とはいえ，今後，住宅金融のGSEが制度的に見直されることは避けられず，その動きは一定程度農業金融にも及ぶであろう。その際の論点になると思われるのは，住宅金融との大きな違いである協同組合としてのFCSの特異性の評価であろう。

本稿を終えるにあたり，この問題に関連して２点指摘しておきたい。

第一は，近年農業貸出におけるFCSのシェアが上昇していることである。

アメリカの農業貸出は，FCSのほか商業銀行，生保会社，わが国の公庫にあたる農務省の部局，そして個人その他が担ってきた。そのシェアは80年代初頭まではFCSが最も高かったが，80年代に商業銀行と順位が逆転した。

このような状況が00年代に入り再び変化している。大まかにいえば00年以降個人その他が大幅にシェアを低下させ，それ吸収する形でFCSのシェアが上昇を続けている。この変化は農業法の改正によるものとみられるが，それがなぜFCSのシェア上昇をもたらしたかは定かではない。ひとつの説明はFCSの協同組織性によるとするものであるが，もしそれが明らかになればFCSのGSE性の変更は最小限にとどめられるであろう。

第二は，FCSが農村金融機関としての性格を強めていることである。FCSの出資は借入者が借入金額に応じて拠出しているが，先に紹介したACAが組合の主流となるにつれて，その出資に変化がみられる。そのひとつが無議決権出資の増加である。09年末でみると，総出資者数481千人（法人を含む）のうち投票権をもつのは85％であり，残り15％は農村住宅資金借入者や他の商業銀行が保有する議決権のない出資である。

このような議決権のない出資者の増加は，わが国の准組合員と同様に，信用農協であるFCSの地域協同組合としての性格を強めている。これによって，わが国の総合農協と同様に，FCSも出資者によって権利能力が異なるというガバナンス問題に直面することになるが，これがGSE性の議論にどう影響するか現時点では定かではない。

以上のように，今後のアメリカにおけるGSE一般の見直しは，FCSについてその協同組織性の評価がひとつの鍵とみられ，そ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

こでの論点はわが国の総合農協にも共通している。それだけに，FCSのGSE性をめぐる動きには今後とも注目しておく必要がある。

[参考文献]

1. 田中久義（2002）「アメリカの農業金融の動向と協同組合－変貌する連邦農業制度（FCS）－」『農林金融』6月号
2. 田中久義（2006）「M&Aと協同組合－協同組合は買収できるか－」『農林金融』6月号
3. 2009 Annual Report on the Farm Credit System by the FARM CREDIT ADMINISTRATION
4. 2010 ANNUAL INFORMATION STATEMENT OF THE FARM CREDIT SYSTEM／Federal Farm Credit Banks Funding Corporation

（たなか　ひさよし）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/