

## 金融危機調査委員会（FCIC）による報告書の公表

神山 哲也

### ■ 要 約 ■

1. 金融危機調査委員会（FCIC）は2011年1月27日、金融危機の要因に関する調査報告書「金融危機調査報告書」を公表した。本報告書の採決に当たっては、民主党委員が全員賛成する一方、共和党委員は全員反対し、反対意見書を公表する事態となった。
2. 民主党が推した本報告書は、金融危機の要因を、民間金融業界におけるガバナンスや倫理の欠如、それを後押しした金融規制の緩和に求めている。また、政府後援企業（GSE）については、民間金融機関を追随したものとして、それが金融危機の主因ではないとする。
3. それに対して共和党委員の反対意見書は、海外からの資金流入や投資家のリスクの見誤りなどによるクレジット・バブルを金融危機の要因とする。また、他の共和党委員とは別に単独で反対意見書を公表したピーター・ワリソン委員は、GSEの活用を含めた政府の住宅政策のみに金融危機の要因を求めている。
4. 当初、超党派の合意形成を目論んだFCICであったが、その目標を達成したとは言い難い。また、金融危機を受けた金融規制改革の大枠を定めるドッド・フランク法は既に成立しており、本報告書が大掛かりな規制改革に繋がることも現時点では考え難い。しかし、本報告書は、金融危機に関する米政府による初の公式見解とも言えるものであり、その意義は大きい。

## I. はじめに

金融危機調査委員会（Financial Crisis Inquiry Commission、FCIC）は2011年1月27日、「金融危機調査報告書（The Financial Crisis Inquiry Report）」を公表した<sup>1</sup>。FCICは、金融危機の要因を究明するべく2009年に連邦議会直属の委員会として設立された。本来は、2010年12月15日の予定であったが、民主党委員6名と共和党委員4名の意見が一致せず、当日に共和党委員から「金融危機教本：金融危機の要因に関する質疑応答」が公表される

<sup>1</sup> [http://c0182732.cdn1.cloudfiles.rackspacecloud.com/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://c0182732.cdn1.cloudfiles.rackspacecloud.com/fcic_final_report_full.pdf)

と同時に、委員会としての最終報告書の公表は2011年1月に延期することとされた<sup>2</sup>。

両党派の意見の不一致については、民主党委員が批判的な文脈で「ウォール・ストリート」「シャドー・バンキング」「規制緩和」といった用語を用いようとしたところ、そうした用語法は曖昧で語弊があるとして共和党委員が反対したことなどが報じられていた。FCICにおける今回の「金融危機調査報告書」の採決においても、民主党委員6名は賛成したものの、共和党委員4名は反対し、反対意見書を公表する事態となった。

報告書全体は662ページに及ぶ大著であり、うち438ページが民主党委員が賛成票を投じた本編部分（以下、民主党本編）、30ページが共和党3委員による反対意見書（以下、共和党意見書）、194ページが共和党委員ピーター・ワリソン氏<sup>3</sup>の反対意見書（以下、ワリソン意見書）となっている。

それぞれの大まかな主張を挙げると、民主党本編は、金融危機は防止可能な人災であったことを強調した上で、金融危機の要因を、①不透明なシャドー・バンキングの拡大や貸出基準の弛緩、格付機関の利益相反など民間金融業界のガバナンスと倫理の欠如、②それを後押しした金融規制の緩和、③その結果生じた住宅バブル、に求めている。また、全体を時系列での出来事を中心に、具体的な個人名やエピソードを多用しつつ、ノンフィクション小説のような文体で纏めているのが特徴的である。

それに対して共和党意見書は、民主党本編について、出来事を並べただけで何が何故起きたのかを解明していない、などと批判した上で、住宅バブルを引き起こしたのはクレジット・バブルであり、その背景には海外からの資金流入や投資家のリスクの見通しの誤りを挙げている。このように、マクロ経済の側面に着目している点が民主党本編と比べての特徴と言える。もっとも、共和党意見書は、金融危機の要因として他にも、非伝統的モーゲージ（サブプライムやオルトA）の普及、格付と証券化、レバレッジと流動性リスク、伝播（Contagion）リスクなどを挙げており、必ずしも本編以上に焦点が絞られているわけではないように思われる。

焦点を絞っているという意味では、ワリソン意見書が最も妥当している。ここでは、GSEの活用を含めた米国の住宅政策が高リスクの非伝統的モーゲージの大量生産に繋がったことのみならず、金融危機の要因が求められている。また、①FCICの趣旨（金融危機の要因を究明するはずであるにも関わらず、それを待たずにドッド・フランク法が制定された）、②FCICの運営（委員会の開催やヒアリングを通知されなかった、数百ページに及ぶ報告書の査読に数日しか与えられなかった）、③民主党委員のアプローチ（金融機関の強欲や規制緩和など、一般的に言われていることを裏付ける証拠集めしかなかった）などについて、痛烈な批判を展開している。

<sup>2</sup> FCICの概要および共和党委員の「金融危機教本」については、神山哲也「金融危機調査委員会共和党委員による報告書の公表—金融危機の教訓と今後の金融規制の方向性—」『野村資本市場クォーターリー』2011年冬号ウェブサイト掲載版参照。

<sup>3</sup> ワシントンDCのシンクタンク、アメリカン・エンタープライズ・インスティテュートのフェロー。1980年代にレーガン政権下で大統領補佐官、財務省法律顧問などとして金融規制の緩和を推進。

以下では、FCICの「金融危機調査報告書」における民主党本編、共和党委員意見書、ワリソン委員意見書について、その主要な論点を概観する。

## Ⅱ. 報告書の論点

### 1. 住宅政策と GSE

「金融危機調査報告書」の最大の論点とも言えるのが、米政府の住宅政策と政府後援企業（GSE）、ファニー・メイとフレディ・マックの金融危機への寄与度をどのように捉えるか、という点である。民主党本編では、GSEは金融危機発生に寄与はしたが主要な要因ではなく、民間金融機関に追随したものだとしている。その論拠として、①GSEによるサブプライム MBS の購入は市場全体の大半を占めてはいなかったこと（2004年に40%に達した後、2008年には28%に下落）、②GSEが買取・保証したローンの延滞率は民間金融機関が証券化したものより低いこと（クレジット・スコア 660点未満の延滞率はGSE6.2%に対し民間金融機関 28.3%）などを挙げている。また、政府の住宅政策についても、①住宅都市開発省（HUD）の持家促進策が GSE のモーゲージへのエクスポージャーを大きく高めたということはない、②特定地域の信用需要に積極的に応えることを金融機関に義務付ける地域再投資法（Community Reinvestment Act）<sup>4</sup>と関わりのある高金利の貸出は6%に過ぎない、として金融危機の重大な要因とまでは言えないとしている。

これに対して共和党意見書は、GSEが唯一の要因ではないものの、金融危機への寄与度は大きいとしている。具体的には、①GSEがモーゲージの信用力低下を招いた証券化プロセスで重要な役割を果たしていた、②その多面性や規模により、破綻した場合に多大な伝播リスクを引き起こし得るため、大きすぎてつぶせない（Too Big to Fail）という問題があった、などとしている。他方、政府の住宅政策については、住宅政策の異なる欧州諸国でも住宅バブルが生じたことなどから、それが住宅バブル、ひいては金融危機の重大な要因とは言えないとしている。

住宅政策と GSE のみに金融危機の要因を求めているのがワリソン意見書である。民主党本編との対比で、ワリソン氏は元ホワイト・ハウス経済顧問ローレンス・サマーズ氏への FCIC によるヒアリングを引用している。サマーズ氏は、モーゲージ市場の崩壊が金融危機の要因だったのか尋ねられたところ、金融危機が山火事だとすると、モーゲージ市場の崩壊は乾燥した森林に投げ込まれたタバコの吸い殻のようなものだと答えている。民主党委員が山火事（金融危機）の要因を乾燥した森林（金融機関の強欲や規制緩和などによる金融システムの脆弱性）に求めたのに対し、ワリソン氏は、4.5兆ドルに及ぶ非伝統的モーゲージ市場の崩壊は常識的に考えて「タバコの吸い殻」などではなく「点火されたガソリン

<sup>4</sup> 貸出規準を満たさない銀行に対しては銀行規制当局が合併や支店開設の申請を却下することができる。法制定は1977年であるが、1995年に改正され、銀行が柔軟かつ革新的なローンの提供もしくは買取を行うことが求められた。

を積んだトラック」だとし、このような事態には如何に強固な金融システムであっても耐えることはできないとしている。

ワリソン意見書は、モーゲージ市場が崩壊した要因は政府の住宅政策にあるとする。具体的には、①1992年に連邦議会が可決した持家促進策を HUD が促進する中で、その目標達成のために GSE が引受基準を引き下げ続け、低品質のモーゲージの買取を増加させていったこと、②非伝統的モーゲージの保証を巡って GSE と連邦住宅局 (FHA) が政策的に競争関係に立たされたこと、③HUD が 1994 年のベスト・プラクティス・イニシアティブ<sup>5</sup>でモーゲージ業者による貸出を促進したこと、④地域再投資法によってブルーデントではない貸付が強要されたこと (同法の影響を受けた高金利の貸出は 6%に過ぎないとする民主党本編に対しては、多くの銀行は同法の目標達成のために通常金利でも貸出していたと反論)、を挙げている。また、①については、GSE が収益を求めて高リスクのモーゲージに傾倒していったと見る向きもあるが、図表 1 にあるように、GSE が政策目標の引き上げに合わせて買取を増加させていったと見るのが妥当だとする。

こうした議論を踏まえ、ワリソン意見書は、ドッド・フランク法は目的を誤っていることに加え、その規制は過度に厳格であり、米国の経済成長および雇用創出に深刻な悪影響を及ぼすと警告している。

## 2. 金融機関のガバナンスと政府の対応

民主党本編に通底するのは、大手投資銀行や銀行持ち株会社におけるガバナンスや倫理、透明性、リスク管理の欠落に対する批判である。具体的には、①モーゲージ業者は返済不

図表 1 GSE による住宅政策目標の達成状況

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
中・低所得者目標	40%	42%	42%	42%	42%	50%	50%	50%	50%	52%	53%	55%	56%
FNM実績	45%	45%	44%	46%	50%	51%	52%	52%	53%	55%	57%	56%	54%
FRM実績	41%	43%	43%	46%	50%	53%	50%	51%	52%	54%	56%	56%	51%
低貸出地域目標	21%	24%	24%	24%	24%	31%	31%	31%	31%	37%	38%	38%	39%
FNM実績	25%	29%	27%	27%	31%	33%	33%	32%	32%	41%	43%	43%	39%
FRM実績	28%	26%	26%	27%	29%	32%	31%	33%	34%	43%	44%	43%	38%
特別先目標	12%	14%	14%	14%	14%	20%	20%	20%	20%	22%	23%	25%	27%
FNM実績	15%	17%	15%	18%	19%	22%	21%	21%	24%	24%	28%	27%	26%
FRM実績	14%	15%	16%	18%	21%	23%	20%	21%	23%	26%	26%	26%	23%

(注) パーセンテージは、分母は要件を満たした戸数、分子は GSE によるローンの買取が認められた戸数。

FNM はファニー・メイ、FRM はフレディ・マックを指す。

中・低所得者 (Low- and Moderate- Income) 目標は地域中間値所得を下回る家計、低貸出地域 (Underserved Areas) 目標は中・低所得地域およびマイノリティ居住地域の家計、特別先 (Special Affordable) 目標は超低所得の家計および低所得地域に住む低所得の家計を対象とする。

(出所) FCIC 「金融危機調査報告書」ワリソン委員意見書より野村資本市場研究所作成

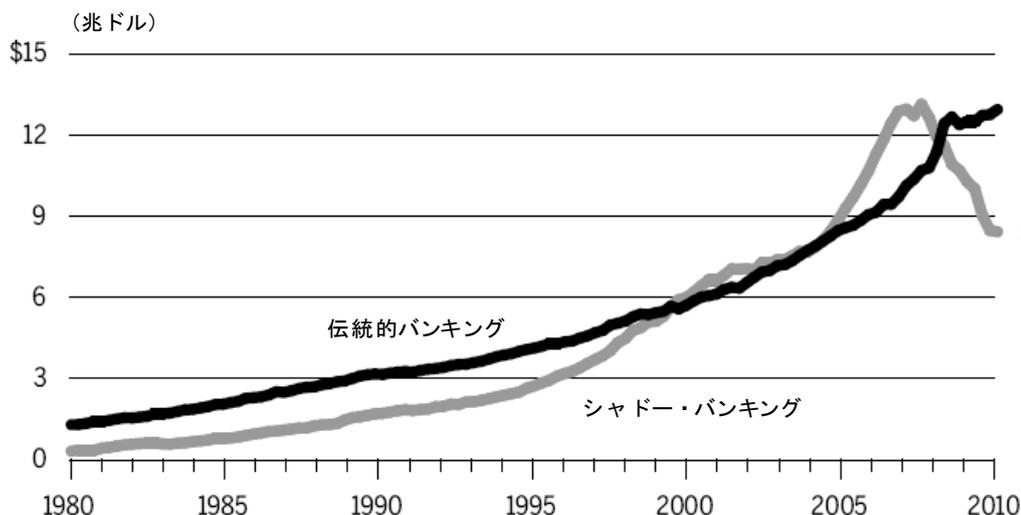
<sup>5</sup> HUD と業者が「公平な貸出に関するベスト・プラクティス契約 (Fair Lending Best Practices Agreements)」を交わし、業者は一定水準の低所得者向け貸出の義務を負うことになる。第一号となったカンントリーワイドについて、こうした契約を交わしていることに政治的な有利性を見出した可能性があるとしてワリソン氏は指摘する。

能とわかっている相手への貸出を増加させ、モーゲージ詐欺が頻発した（2006年夏から2007年末にかけて、数ヶ月でデフォルトする借手数が2倍近くに増加した）、②格付機関や金融機関はクオンツ・モデルに過度に依存していた、③長期的な結果は度外視して短期的な収益に基づく報酬体系を採用していた、④緩い規制の中、投資銀行は短期金融市場で過大な調達をし、40倍ものレバレッジを持つなど損失に対する備えをしていなかった、⑤簿外の特別目的会社やレポ取引など規制が緩く不透明なシャドー・バンキング・システムを拡大してきた（図表2）、といった批判を展開している。

民主党本編は、こうした金融機関のガバナンスなどの欠落に対する政府の対応も批判している。例えば、1999年から2008年にかけて、金融セクターが27億ドルをロビイング活動に用いたことで、財務省やFRB、SECなどが規制・監督を強化する政治的意思を失ったことに寄与したのだとする。また、ベア・スターンズやGSE、AIGを救済した一方、リーマン・ブラザーズは救済しなかったため、混乱を助長したことも批判している。更に、政府の救済により、これらの金融機関が更に巨大化し、規制強化の必要性が高まったと主張する。

共和党意見書も、金融機関が不十分なリスク管理の下で集中的に住宅市場にベットしていたことは認めている。その一方で、民主党本編の投資銀行や政府に対する批判には反論している。まず、民主党本編で投資銀行に対する規制の緩さが危機の一因として指摘されていることに対しては、①FRBや通貨監督局（OCC）、連邦預金保険機構（FDIC）の監督を受けるワコビアや保険会社としての規制を受けるAIGも危機に陥った、②規制環境の全く異なる欧州諸国の銀行も危機に陥った、③英国やスペインなどの不良債権はシャドー・バンキングではなく銀行規制を受ける貸し手によってファイナンスされていた、と反論する。また、シャドー・バンキングという用語自体についても、特別目的会社、GSE、CDS、

図表2 拡大するシャドー・バンキング



(注) シャドー・バンキングは、CPその他短期借入、レポ取引、借入証券、ABS発行体債務、MMF資産など。  
(出所) FCIC「金融危機調査報告書」民主党本編

ヘッジファンド、モノライン保険、MMF、CP といった多様なものを含んでおり、一纏めに論じることは誤解を招く恐れがあるとする。

政府の対応に関しても、民主党本編が述べているように、金融セクターの影響力が政府の不作為の背景にあるのであれば、欧州諸国で生じた同様の金融危機について説明がつかないと反論する。また、政府による AIG などの救済についても、救済してもしなくとも失敗に終わる可能性があったとした上で、救済した場合の失敗は公的資金の無駄遣い、救済しなかった場合の失敗は金融システムの崩壊だとし、後者の悪影響の方が大きいと判断したため救済したのだと、当時の政府の対応を擁護する。他方、リーマン・ブラザーズが救済されなかったことについても、当時の判断としては正しかったとする。その理由として、①ワコビアやベア・スターンズの場合と異なり買い手がいなかったこと、②TARP はまだ創設されておらず、FRB の融資も担保を要するところ、当時のリーマン・ブラザーズは新たに担保に供することのできる資産を十分に保有していなかったこと、③資産を再査定して担保資産を捻出しても後に問題視されること、を挙げている。

ワリソン意見書も、基本的には共和党意見書と同じ立場を採る。即ち、①投資銀行に対する SEC の規制・監督が緩いのは確かだが、より厳格な規制に服していたはずの S&L や銀行も破綻している、②リスク管理が不備だったとする指摘は後知恵講釈であり、他のあらゆる金融危機同様、今回の危機をほとんどの市場関係者が予見できなかったことを問題視するのは、次の危機の予防に資するものではない、とする。

### 3. 証券化と格付機関

民主党本編は、金融危機の要因の一つとして証券化プロセスの崩壊を挙げている。即ち、金融危機の中核にあったモーゲージ証券の生成プロセスにおいて、モーゲージ業者やオリジネーターなどの参加者は、証券化によってリスクが次の主体に転嫁されると思い込み、略奪的貸付や低品質なローンの証券化を行っていた。しかし、借り手が返済できなくなれば証券化プロセス全体が崩壊することに気づいておらず、また、オリジネート・トゥ・ディストリビュートのモデルの下、オリジネーターがそのことに気づくほど十分なリスクを保有する状態（スキン・イン・ザ・ゲーム）ではなかったとする。

証券化プロセスの中でも特に民主党本編で取り上げられているのが格付機関の問題である。即ち、証券化商品の組成・販売において格付は不可欠な要素であったにも関わらず、客観的な評価機関として機能していなかったとする。その例として、ムーディーズから AAA 格を付与されていた企業は 2010 年初で 6 社だったのに対し、モーゲージ証券では 2000～2007 年にかけて 4 万 5,000 の AAA 格が付与され、2006 年中は一営業日平均 30 の AAA 格が付与されていた。しかし、2006 年に AAA 格を付与されたモーゲージ証券の 83% が後に格下げされたとする。この背景として民主党本編は、ムーディーズの格付モデルの不備、格付に対価を支払っていた金融機関の圧力、格付機関のリソース不足、当局の監督不足を挙げている。

証券化と格付機関については、共和党意見書も、証券化の効用は認めつつも、金融危機の一因であったと認めている。即ち、モーゲージが有害な金融商品に変換される過程で、オリジネーターは証券化するモーゲージのクレジット・クオリティを引き下げ、格付機関はモーゲージ証券およびその派生商品を安全だと誤認し、投資家も格付の背景について自ら精査することがなかったとする。

他方、ワリソン意見書のみ、証券化は金融危機の要因ではないとする。即ち、証券化は貸出資金を調達するための一手法に過ぎず、それが金融危機の要因であれば、貸出という行為そのものに問題ありということになる。むしろ、問題があったのは、証券化そのものではなく、証券化された劣悪・高リスクなローンおよびそれが生成された過程だとする。もっとも CDO については、投機的で有害な資産だと批判している。

#### 4. OTC デリバティブと CDS

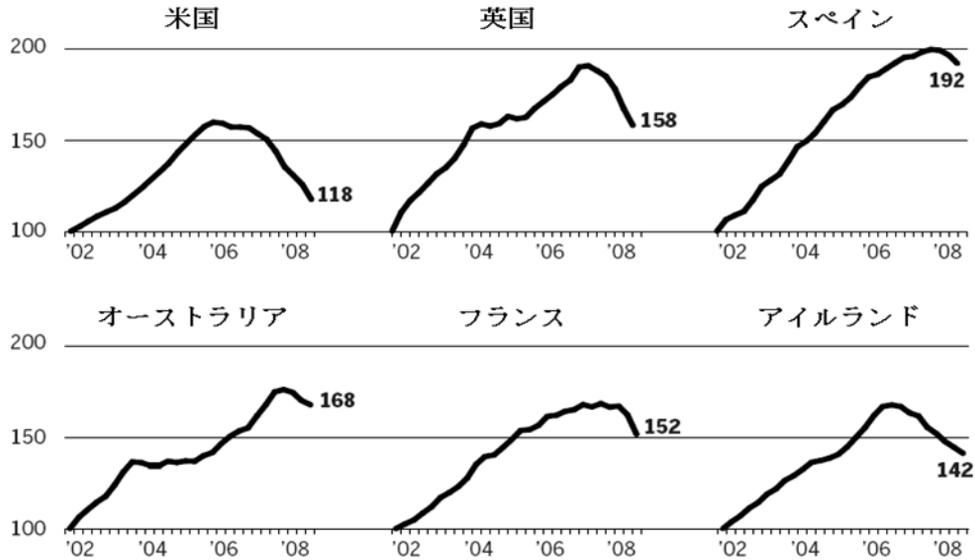
民主党本編は、OTC デリバティブについて、1990 年代以降進められてきた規制緩和が金融危機の重大な要因だったと指摘する。特に焦点を当てているのは、CDS および関連する規制緩和である。連邦・州当局によるデリバティブ規制を大幅に緩和した 2000 年商品先物近代化法 (Commodity Futures Modernization Act) の適用範囲が曖昧だったことを受け、ニューヨーク州保険監督局は 2000 年 6 月、参照債券を保有しないネイキッド CDS は保険に該当せず、故に規制対象とはしないとされた。そのため、CDS の売り手は保険販売に係る引当金計上を求められず、対象債券のクレジット・イベントから来る損失に耐えることができなかったとする。更に、CDS の取引が AIG ファイナンシャル・プロダクツなど一部の大手金融機関に集中していたため、相互に関連した CDS 市場の崩壊が金融システム全体の崩壊に繋がらないよう、政府が AIG 救済に 1,800 億ドル以上を投入せざるを得なかったと批判する。

また、CDS が、同じモーゲージ証券に重複してベットするシンセティック CDO の組成につながり、住宅バブルの生成と崩壊を加速した点も問題視している。例えば、ゴールドマン・サックスが 2004 年 7 月から 2007 年 3 月末にかけて組成した 730 億ドルの CDO では 3,400 以上のモーゲージ証券を参照し、うち 610 が少なくとも 2 回参照されているという。

これに対して共和党意見書は、CDS 以外のデリバティブは金融危機とは全く関係なく、民主党本編について「デリバティブや CDO が危機を招いた」と単純に一緒にされていることを批判する。その上で、それぞれの金融商品は適切に使えば問題があるわけではなく、上記証券化プロセスで述べたような関係者の行為の方が問題だったと指摘する。

ワリソン意見書も、CDS などのデリバティブそのものが金融危機を引き起こしたわけではないとの立場を採る。即ち、CDS が原因で危機に直面したのは、例外的とも言えるほど CDS で保証をしていた AIG のみであり、これを理由に CDS を否定するのは、銀行の破綻を以って銀行貸出を否定するようなものだという。また、民主党本編が問題視する CDS

図表3 住宅価格の上昇率（2002～2008年）



(注) 2002年を100として指数化したもの。

(出所) FCIC「金融危機調査報告書」共和党意見書

の相互関連性についても、CDSなどのデリバティブによってそれが促進され、金融危機の要因となった証拠はないとする。

## 5. 過剰流動性と金融政策

民主党本編は、FRBの金融緩和策や海外からの資金流入の結果として過剰流動性が生じたことは認めるが、これは金融危機時の環境であり、金融危機の要因は上記で述べてきた、金融機関のガバナンスや透明性の欠如、政府の失策、証券化と格付機関、OTCデリバティブなどだとする。

それに対して共和党意見書は、過剰流動性から来るクレジット・バブルこそが金融危機の要因だと主張している。共和党意見書は、まず、民主党本編は住宅バブルにのみ着目しているが、クレジット・バブルは広範に生じており、住宅バブルはクレジット・バブルの一側面と見るべきだとする。また、住宅バブルは欧州でも生じており（図表3）、その背景となったクレジット・バブルの要因のうち、米国と欧州で共通していたものに金融危機の要因を求めるとする。欧州諸国では、証券化によるモーゲージのファイナンスは米国ほど行われておらず、また、住宅政策や金融機関の規制・監督も米国と異なるため、これはクレジット・バブルの要因ではない。そうすると、中国や中東など経常収支黒字を累積した新興国から米国や欧州へ流入した投資資金こそが過剰流動性の最大の要因であり、それがクレジット・バブルと住宅バブル、ひいては金融危機を引き起こしたとの立場を採る。これに加え、過剰流動性が、①投資家のリスク性資産への投資における期待収益率を低下させた、②バブル心理を醸成した、③リスク性資産への投資を安全だと思い込ませた、

という可能性もあり、これが資産価格の高騰に繋がったと指摘している。

なお、FRBの金融政策については、必ずしも過剰流動性の要因とは言えないとしており、ここでも民主党本編と主張を異にする。その理由として、短期の政策金利と長期のモーゲージ金利との相関が立証されていないことなどを挙げ、金融政策はクレジット・バブルを増幅した要素の一つではあったかもしれないが、その要因ではなかったとしてFRBを擁護している。

これに対しワリソン意見書は、低金利や海外からの資金流入では住宅バブルの崩壊がもたらした甚大な悪影響を説明しきれないとする。即ち、米国における過去の住宅バブルの崩壊や欧州における住宅バブルの崩壊では、今回の米国ほどの損害は生じていないとする。その理由として、米国における今回の住宅バブルの崩壊時においてのみ、サブプライムをはじめとする大量の高リスクのモーゲージが含まれていたことを挙げている。その上で、結局のところ、米政府の住宅政策に起因する大量のデフォルトがなければ、金融危機は生じなかったと結論する。

### Ⅲ. 報告書に対する評価とその意義

FCICの「金融危機調査報告書」はその公表以来、メディアの痛烈な批判に晒されている。例えば1月30日のニューヨーク・タイムズの記事は「誰が何故責めを負うべきなのかについて、報告書はややくしく矛盾だらけで、焼き直しに過ぎないところもあれば寄せ集めに過ぎないところもあり、金融危機の中核にあったCDOと同じくらい不可解」「反ウォール・ストリートの大衆迎合的なレトリックを弄している」などと酷評している<sup>6</sup>。他にも、金融危機の要因を究明したのではなく金融危機のストーリーを述べているに過ぎない、色々な主体に責任を求めたため責任の所在がかえって見えなくなっている、何らの提言に繋がるものでもない、といった批判が挙げられている。また、ワリソン委員意見書に対しては、あまりにも見解が他者と異なっていて同胞の共和党委員さえも合意できなかった、と指摘されている。

これに対して、ジョン・トンプソン氏<sup>7</sup>など民主党委員からは、①FCICの設置根拠法、2009年詐欺対策・回復法（Fraud Enforcement and Recovery Act of 2009）で課題として挙げられた22項目が広範であり、それに対応しなければならなかった、②FCICの任務は金融危機の要因を究明することであり、政策提言をすることではない、といった反論がなされている。

FCICは設立当初、大恐慌の要因を究明することを目的とし、その調査が証券諸法の制定、SECの設立に繋がったペコラ委員会になぞらえられることも多かった。しかし、結果的には、当初目的とされた超党派の合意は達成できず、ペコラ委員会のように、今回の報告書が大掛かりな改革の端緒になることは考え難い。実際、ワリソン委員が指摘しているよう

<sup>6</sup> “Washington’s Financial Disaster” *The New York Times*, January 30, 2011

<sup>7</sup> シマンテックの取締役会会長。

に、新たな金融規制の大枠、ドッド・フランク法は既に定められており、FCICのようなハイレベルな委員会で変革できる余地は少ないものと思われる。また、2009年詐欺対策・回復法の規定では、FCICは報告書を公表した30日後に解散することとなっており、法改正をしない限り、FCICがペコラ委員会のように設立後数年かけて、大改革を成し遂げるといふことも、現時点では想定し難い。

しかし、今回FCICが公表した「金融危機調査報告書」は、金融危機に関する米政府による初の公式見解とも言えるものであり、その意義は決して小さくはない。また、財務省を中心とする87名のスタッフを用い、法律でFCICに認められた召喚状の発出権限を活用したヒアリングや資料収集を行ったことにより<sup>8</sup>、メディアや研究者ではカバーしきれない出来事の舞台裏についても言及した、資料として極めて価値の高いものと言えよう。

---

<sup>8</sup> 19日間の公聴会、700人以上の参考人のヒアリング、数百万ページ書類に基づく調査となっている。