

按揭巨頭風雲

聯邦政府的屋宇監察辦事處 (Office of Federal Housing Oversight)，簡稱 OFHEO，經過多月調查，最近揭發了一宗會計財務罪案，其嚴重程度與『安龍 (ENRON)』及『世界通訊 (WorldCom)』相同，涉案人竟然是大名鼎鼎的聯邦屋宇按揭協會 (Federal National Mortgage Association)——簡稱 FANNIE MAE。由於 FANNIE MAE 聲名顯赫，事件影響深遠，在這經濟動蕩、大選前夕的敏感時刻，OFHEO 及政府都採取低調處理。各大報章及電台亦避免採用與『安龍』及『世界通訊』的同樣方法報導。

FANNIE MAE 是美國國會特許及支持的獨立組織，宗旨是要實現美國全國百姓皆能居者有其屋的夢想，可謂任重道遠。自 1938 年開始該組織提供充足住宅樓宇按揭資金運作，成效有目共睹。FANNIE MAE 不但有國會支持，還有權獨立發行債券，不用到美國証監署注冊登記，有着半官式 (Quasi Government) 的格調，成立以來與政府屋宇按揭協會 (Government National Mortgage Association, “GINNIE MAE”) 齊名。不論業界、學者、投資人，經常把 FANNIE MAE 與 GINNIE MAE 相提並論。由於這種原因，FANNIE MAE 的債券被美國債市，甚至國際債市，廣泛接納為極低風險的債券，差不多與美國公債 (U.S. Treasury) 平排。投資人往往願意以低回報利率購入 FANNIE MAE 債券。各大銀行及保險公司亦普遍使用 FANNIE MAE 債券為法定資金儲備 (Required Capital Reserve)。

那麼 FANNIE MAE 因何犯案呢？所犯何事呢？首先，FANNIE MAE 的一向政策是以平穩盈利為主，意思是不論債市走勢，經濟起落，都能使每年營業利潤按長期平穩方式漸進。因為只要能維持這個目標，債市投資人便會更加信賴，更加以 FANNIE MAE 的債券為無風險長線投資選擇。本來這項政策是正確的、合理的。可能因為多年來不斷推行，在不知不覺間構成了『只求成功，不擇手段』的內部行政問題。據 OFHEO 調查報告顯示，最少自 1998 年起，FANNIE MAE 的會計、財務年報便以不法手段來達到平穩漸進的業績。同時，FANNIE MAE 的高層人員，例如 CEO 及 CFO 等人的年薪及紅利 (Bonus)，多年來直接以每年、每股盈利計算。這樣的薪酬計算程式，是直接鼓勵高層在會計數據上舞弊的主因。據 OFHEO 報告，單是在年度會計報告上虛報

業績，誇大每股盈利一項，FANNIE MAE 的總裁兼主席及其他高層要員差不多年年獲頒 100% 紅利。

據 9 月 26 日紐約時報商業版的敘述，FANNIE MAE 的股票及債券價值由東窗事發之日開始便如江河日下，不斷滑落。如果 FANNIE MAE 把多年來虛構、誇大、漏報的數據重整、更正，FANNIE MAE 的資金儲備可能會下調到 2%。像黃金一樣的『AAA 評級』將會降至『A 級』之下。因為『A 級』的儲備要求是 8% 的。據 9 月 24 日華爾街日報說，FANNIE MAE 調整後的負債竟然是總資產的 96% 以上。低於 4% 的資產淨值令市場十分擔憂。

究竟 FANNIE MAE 的前景如何？對住宅貸款及按揭長遠影又如何？讀者們應該密切留意這方面的發展。

陳操勳會計師提供