



ファニーメイとフレディマックの統合案 ～史上最高益の傍ら、当局が検討案を提示～

住宅金融支援機構 調査部 主席研究員（海外市場担当）／小林 正宏



こばやし まさひろ

1988年東京大学法学部卒業、住宅金融公庫入庫。海外経済協力基金（OEFCF）マニラ事務所駐在員、国際協力銀行（JBIC）副参事役、ファニーメイ特別研修派遣等を経て、2011年4月より現職。著書に『通貨の品格 円高・円安を超えて』（中央公論新社、2012年）、『通貨で読み解く世界経済 ドル、ユーロ、人民元、そして円』（中央公論新社、2010年、共著）等がある。

ECBC Plenary Meeting、EMF Annual Conference、APUHF（Asia Pacific Union for Housing Finance）International Conference on Growth with Stability in Affordable Housing Markets、The World Bank 5th Global Housing Finance Conference等、国内外での講演歴多数。2011年4月より中央大学経済研究所客員研究員。2012年2月より、APUHF Advisory Board Member。日本不動産学会正会員。

1 はじめに

アメリカの住宅市場で圧倒的な存在感を持つファニーメイ（Fannie Mae）とフレディマック（Freddie Mac）の2社のGSE（Government Sponsored Enterprise：政府支援企業）は、住宅バブル崩壊の影響で巨額の損失を計上し、2008年9月6日にFHFA（Federal Housing Finance Agency：連邦住宅金融庁）が公的管理（Conservatorship）下に置いた。

その後、2012年第4四半期までに累計で約1,895億ドルの公的資金^{※1}が注入されているが、納税者負担の高まりを受け、両社に対する批判が強まっていた。2011年2月に米財務省とHUD（Department of Housing and Urban Development：住宅都市開発省）による『アメリカの住宅金融市場改革に係る連邦議会への報告書（Reforming America's Housing Finance Market A Report to Congress）』が提出され、両GSEについて段階的に縮小・廃止（ultimately

wind down）する方向性が打ち出されたが、ねじれ現象が続く連邦議会でそれを具体化する法案は全く審議が進まなかった。

2012年2月21日には、FHFAが両社の公的管理を終了させるための戦略（FHFA [2012a]）を発表し、その後、11月に、証券化市場のプラットフォーム統合案（FHFA [2012b]）を発表しており、一部業界筋では、ファニーメイとフレディマックを将来的に合併させる伏線ではないかと見ていた。

そうした中、2013年3月4日にFHFAのデマルコ長官代行（Acting Director^{※2}）は、両社の証券化の機能を統合し、別会社を新設すると発表した。本稿では、同案発表に至る経緯と背景並びに直近の決算動向とその影響について分析する。

2 そもそもなぜ2社存在するのか

ファニーメイは1938年、フレディマックは1970年に設立された。正式な社名は、ファニーメイは

※1 2008年9月に米財務省とFHFAのシニア優先株購入契約（Senior Preferred Stock Purchase Agreement：SPSPA）が締結された際の各社10億ドル相当の清算時優先弁済権（Liquidation Preference）を含む数字としてここでは記載している。この分を公的資金注入額にカウントしない場合もある（その場合は約1,875億ドルとなる）。

※2 2009年8月6日にJames Lockhart長官が辞任して以降、今日まで長官職は空席。なお、2013年5月1日、オバマ大統領は下院議員のMelvin Watt氏をFHFA長官に指名すると発表した。

Federal National Mortgage Association (FNMA : 連邦抵当金庫)、フレディマックはFederal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC : 連邦住宅貸付抵当公社) だが、一般的にファニーメイ、フレディマックと呼ばれるようになって久しい。

ファニーメイは大恐慌時代の混乱の中で、アメリカの住宅市場に流動性を安定的に供給することを目的に設立された。その後、ベトナム戦争の戦費増大に伴い連邦政府の財政が悪化する中で、連邦政府のバランスシートから切り離す目的で1968年に民営化^{※3}され、1970年に株式がニューヨーク証券取引所に上場された。政策目的の強い部分は1968年に設立されたジニーメイに分離されたが、完全な民営化ではなく連邦政府と一定の関係を維持したことから、GSEと呼ばれるようになった(住宅金融支援機構調査部 [2013])。

一方、ファニーメイとはほぼ同じ設立準拠法を持つフレディマックは、1970年にFHLB (Federal Home Loan Banks : 連邦住宅貸付銀行) の出資により設立された。ファニーメイはモーゲージバンクとの繋がりが強く、特に1969年に設立されたカントリーワイド社とは長年にわたり蜜月関係にあった。カントリーワイド社の共同設立者アンジェロ・モジロ氏と、2000年代前半にファニーメイのCEO (最高経営責任者) の職にあったフランクリン・レインズ^{※4}氏は今回のバブル拡大の中で、共同歩調を取るかの如く各社の業容を拡大してきた。

一方、フレディマックは、設立母体がFHLBということもあり、取引先にはS&L (Savings and Loan Associations : 貯蓄貸付組合) が多かった。S&Lは預金金融機関であり、流動性確保という観点からは、

住宅ローン債権を譲渡する第二次市場を必ずしも必要とはしていなかった。ただし、金融の自由化の進展で資金調達と運用のミスマッチ、いわゆるALMリスクが顕在化し始めた時期でもあった。

そこで、ファニーメイと「競争」させ、より低利の住宅ローンを供給させるという大義のもと、似たような組織が2つ存在することとなった。フレディマックは設立された翌年の1971年にはMBSの発行を開始した(当時、フレディマックの発行するパススルー証券はMBSという名称ではなく、PC [Participation Certificates : 参加証書] と呼ばれた)。

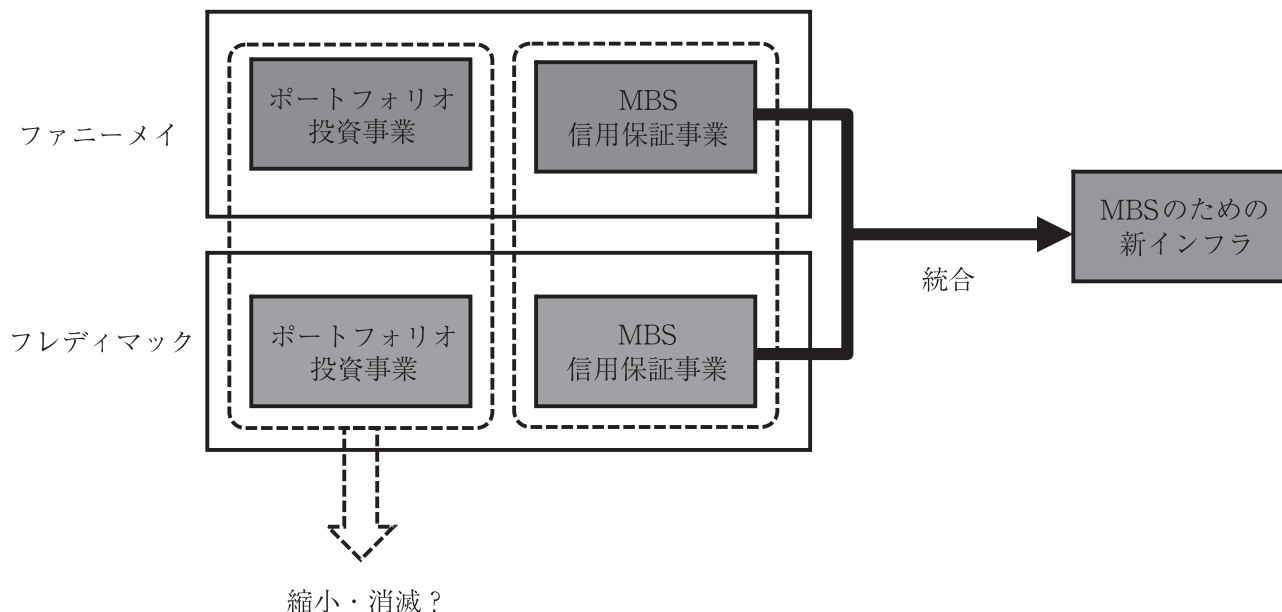
ファニーメイはALMリスク管理に自信を持ち(かつ、利益率も高かったので)、1970年代に入ってもMBSの発行は行わず、満期一括償還債での資金調達を続けたが、1980年代前半に金利が急騰した時期に赤字に転落し、1981年からMBSの発行を開始した。この際、市場での取引慣行については統一慣行 (Uniform Practice) が導入されたが、ファニーメイはファニーメイの、フレディマックはフレディマックの、それぞれ独自のシステムを運用したため、住宅ローン債権を組成する民間金融機関にとっては、両社と取引するには両社のシステムに対応したインターフェースを開発する必要があり、二重投資の無駄があると指摘されていた。1社とだけ付き合うという選択肢もあるが、よりよい価格で住宅ローン債権を売却するには、両社と付き合った方がよいという判断があったと言われる。しかし、FHFAはそのような固有のインフラを時代遅れ (outmoded proprietary infrastructures) と評し、統合の必要性を訴えてきた。

※3 一部民営化は1954年に始まったが、当時は取引先の金融機関に取引量に応じた優先株を引き受けさせる形だった。

※4 アフリカ系アメリカ人初のフォーチュン500社のCEOとして有名で、CEOとして6年弱在任。1998年から2003年の報酬は合計で約9千万ドルに上る。



図表1 統合のイメージ



3 統合案の内容

今般、デマルコ長官代行が発表した統合案は、証券化のプラットフォームの統合に加え、その組織をファニーメイ、フレディマックとは別の主体（new business entity）として設立することを明確化した点が特筆される【図表1】。

2012年2月に発表された公的管理終了に向けた戦略案 [FHFA2012a] は、①Build（建設）、②Contract（縮小）、③Maintain（維持）の3本柱から構成されているが、証券化プラットフォームの設立は文字通り①のBuildを体現するものである。②は既存事業の縮小であり、③は返済困難者対策を中心とした差押抑制策である。

その新組織は、ファニーメイやフレディマックとは別の最高経営責任者や役員会議長により統括され（headed by a CEO and Chairman of the Board）、物

理的にも両社とは別の場所に設置される（physically located separate from Fannie Mae and Freddie Mac）と、踏み込んでいる。

ファニーメイやフレディマックが新組織の設立に協力するよう、その協力度合いを役員報酬の評価基準に設定している。新組織の設立に際しては、両社が出資するとされているが、稼働後の組織形態については、政府保有か民間保有か、柔軟性を持たせるとしている。

これは、2011年2月に米財務省・HUDが発表した米住宅市場改革案の中では、第3案に最も近い。第1案は住宅市場に対する連邦政府の関与をFHA^{※5}やVA^{※6}など極めて限定的とする最も共和党寄りの案であり、第2案は経済情勢に応じてFHA等の機能を拡充する案であったのに対し、第3案では、民間が一義的な信用リスクを負担しつつも、MBSレベルでは最終的に連邦政府の保証（Federal Cata-

※5 Federal Housing Administration：連邦住宅庁

※6 Department of Veterans Affairs：退役軍人省

strophic Reinsurance) を前提としたスキームで、現行の両社のMBS信用保証事業との親和性の高い案と見られてきた。

両社の事業のうち、ALMリスクを伴うポートフォリオ投資事業については、公的管理下に置かれた後に、年率10%で削減する方向性が示された(2012年に削減率を年率15%に加速)が、MBS信用保証事業については事業の縮小は明記されていなかった。

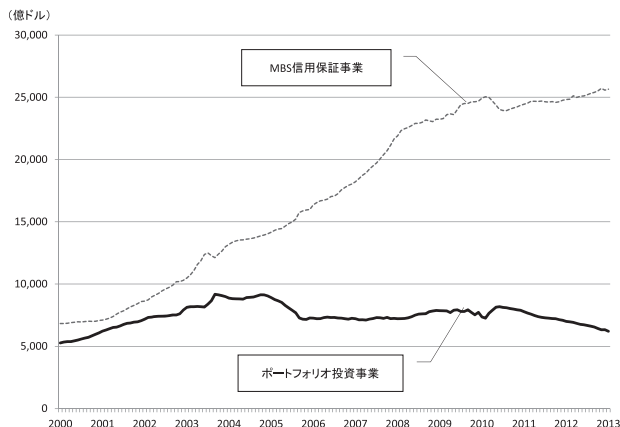
連邦政府の関与を徐々に引き下げて民間の資本を住宅金融市場に呼び込むという目的を達成するに際し、MBS信用保証事業については、量的な目標を掲げて縮小するのではなく、保証料率の引き上げや融資限度額の引き下げ等の措置を通じて、民間との競争条件を相対的に劣化させることで、両社のプレゼンスを低下させるアプローチとした。

融資限度額については2012年の改定で729,750ドルから625,500ドルに引き下げられ、保証料率は平均で50bpと金融危機前の水準のほぼ2倍となった。しかしながら、民間の証券化市場は依然崩壊したまま回復しておらず、業界団体のSIFMAの統計によれば、2012年のMBS発行に占めるAgency^{※7}のシェアは1996年の統計開始以降では最高の99.7%に達している。

そうした中で、新たな組織を設立することは「焼け太り」との批判を浴びそうであるが、将来的にはファニーメイとフレディマックを廃止するというコミットメントを維持する限り、「2+1」ではなく、「2から1」だという立場なのであろうか。

少なくとも、筆者の見立てどおり^{※8}、両社が黒字を積み立てて、米財務省からの公的資金を完済して

図表2 ファニーメイの事業別残高推移



資料: ファニーメイより

従来の組織形態に戻ることがないように、シニア優先株出資契約の配当負担条項を見直している^{※9}ことから、焼け太り批判は回避できるという読みがFHFAにはあるものと推察される。

なお、ファニーメイの事業量の推移を見ると、2003年の不正会計問題以降、ポートフォリオ投資事業の規模が規制されたため、同事業の規模は縮小してきているが、その縮小規模よりもMBS信用保証事業の拡大ペースの方が大きかったため、社全体としての事業量はむしろ拡大してきた【図表2】。2010年に一時的にMBSの残高が縮小し、ポートフォリオの規模が拡大している局面があるが、これは2010年1月から新しい会計基準(FAS166、167)の導入により、従来ポートフォリオで保有していたMBSの一部が混同により消滅する一方、オフバランス扱いであったMBS信託から返済条件変更のために大量の不良債権を買い戻したために一時的にポートフォリオが膨らんだものである。

両社のポートフォリオの内訳についても変化が生

※7 両社に加え、政府機関であるジニーメイ保証のMBSを含む。

※8 住宅金融支援機構調査部 [2013] 171ページ。

※9 この評価については、FHFA [2013] も以下のとおり、全く同じ見方をしていたことが判明している。[In addition, the recent changes to the PSPAs, replacing the 10 percent dividend with a net income sweep, reinforces that the Enterprises will not be building capital as a potential step to regaining their former corporate status.]



じている。従来は自ら組成したMBSを投資目的で買い戻す自己保有MBSが相当の比率を占めていたが、上述のとおり2010年以降はその大部分が消滅した。

また、従来は正常な（Performing）住宅ローン債権が多かったが、ポートフォリオ投資事業での新規の正常債権の買い取りはほとんど停止しており、信託から買い戻した不良債権（Non-performing Assets）の比率が高まっている。正常債権については、足下の低金利の影響で借換により消滅することで急激に減少しており、自然体で年率15%の縮小は容易に達成できる。このため、FHFAが設定した両社に対する2013年の評価基準（Scorecard）では、不良債権を中心とした流動性の低い資産（Less Liquid Assets）を年率5%削減することで、ポートフォリオ削減の効果を一層高めようとしている。

ポートフォリオ投資事業は、前世紀からFRBを中心にシステミックリスクの根源として批判が根強かったが、両社が実質的に破綻したのはALMリスク管理の失敗ではなく信用リスク管理の失敗であった。

そのため、信用リスク管理強化のために前述のとおり保証料率を約2倍に引き上げ、また2013年のScorecardでは、300億ドル相当について民間とのリスクシェアを導入するよう求められている。一方で、ポートフォリオ投資事業については危機の本質的原因ではなかった^{※10}にも係わらず、縮小の方向性が出ているのは、政治的な妥協の産物としか評価のしようがない。

4 直近の両社の財務状況

公的管理下に置かれた直後、両社は巨額の赤字を計上し、その後もしばらく赤字が続いたが、住宅市場の回復とともに、財務内容が改善してきている。2008年以前の古い資産（Legacy Assets）の比率が低下し、2009年以降に組成された良質な債権の比率が高まっており、また、ヴィンテージの新しい債権はデフォルト率の立ち上がり時期にある^{※11}ため、当面の収益の改善に輪をかけている。

フレディマックは2013年2月28日、2012年第4四半期の決算を発表した。米財務省への配当支払前のベース（以下同じ）で、44億5,700万ドルの黒字となり、5期連続の黒字となった。比較可能な2007年以降では四半期ベースでの最高益である。また、2012年暦年では109億8,200万ドルの黒字となり、2006年以来6年ぶりの年間黒字となると同時に、2002年の100億9,000万ドルを上回り、これも過去最高益となった。

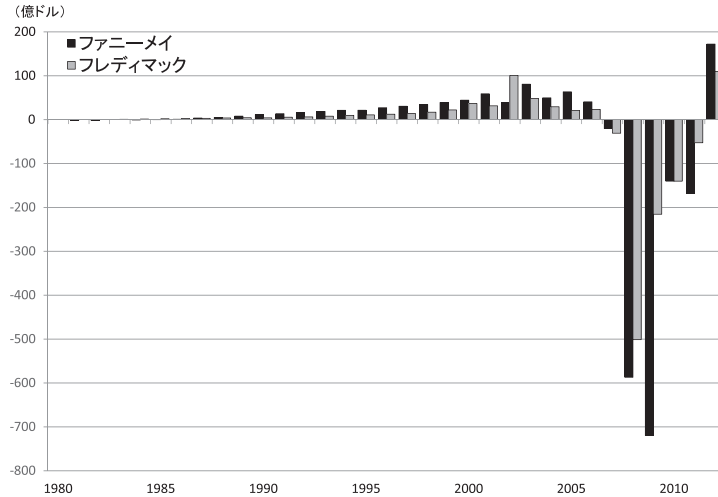
一方、ファニーメイの決算発表は2013年4月2日までずれ込んだが、同じように2012年暦年は6年ぶりに黒字転換し、172.20億ドルと過去最高を記録した【図表3】。2012年第4四半期も75.7億ドルと過去最高の黒字となっている【図表4】。

両社とも、2011年と比較すると2012年は信用関連損失（Credit Related Losses）とデリバティブ損益が改善しており、特にファニーメイにおいては信用関連損失が286.04億ドルも改善している【図表5】。ファニーメイは2011年の168.55億ドルの赤字から2012年は172.20億ドルの黒字へ340.75億ドル収益が

※10 FHFAも両社の損失の大半は信用関連費用に起因すると分析しているが、ポートフォリオ投資事業においては、単純なALMリスク管理に加え、巨額のデリバティブ契約を締結していることから、契約不履行が次々に波及するカウンターパーティリスクも強く意識されていたものと思われる。

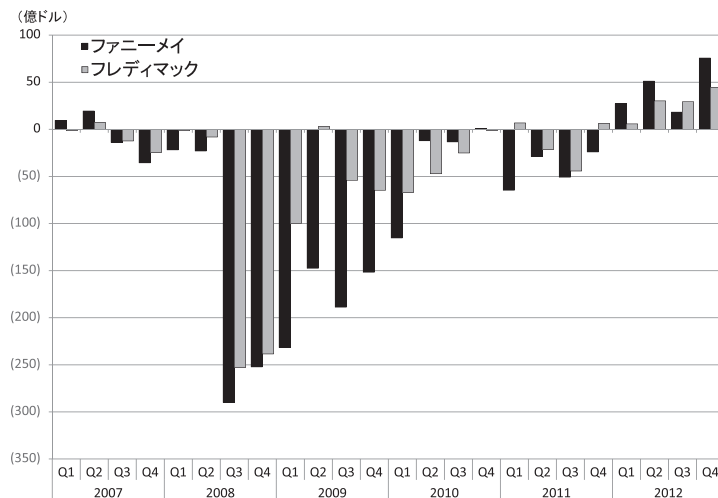
※11 一般的に、住宅ローンは借り入れてすぐにデフォルトが顕在化することは余りなく、年数が経過するにつれてデフォルト率が高まり、10年くらい経過した後は平準化するとされる。これは、住宅の取得時期とライフサイクルとが密接に関連している可能性が考えられる。なお、アメリカの場合は、足下で組成される住宅ローンの多くが借換であることも、新規分のデフォルト率が低いことと関係している可能性がある。

図表3 両社の暦年決算



資料：両社決算資料より

図表4 両社の四半期決算



資料：両社決算資料より

改善したが、その大半は信用関連損失の改善であり、寄与率は83.9% (286.04 ÷ 340.75) となっている。

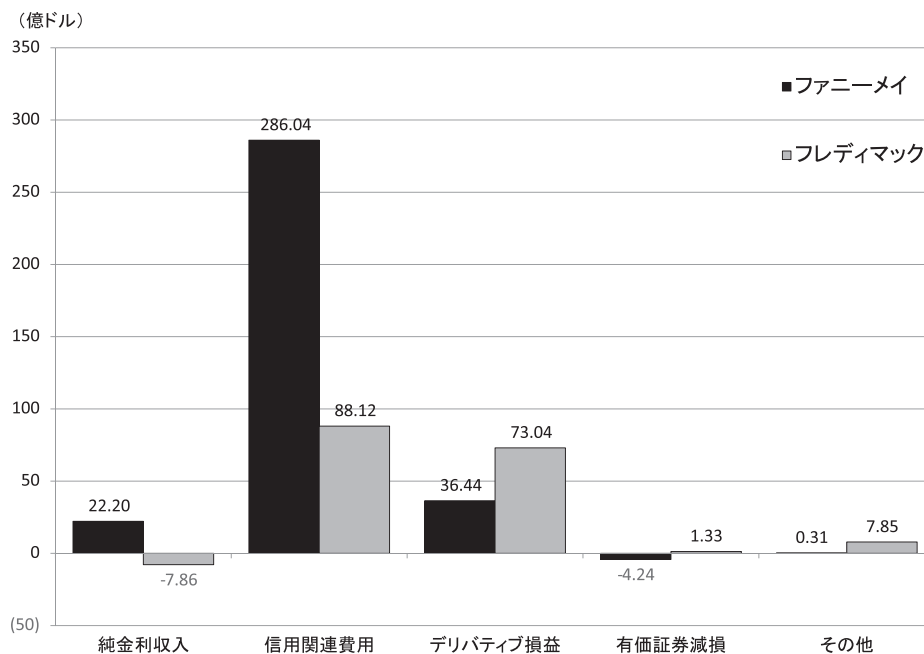
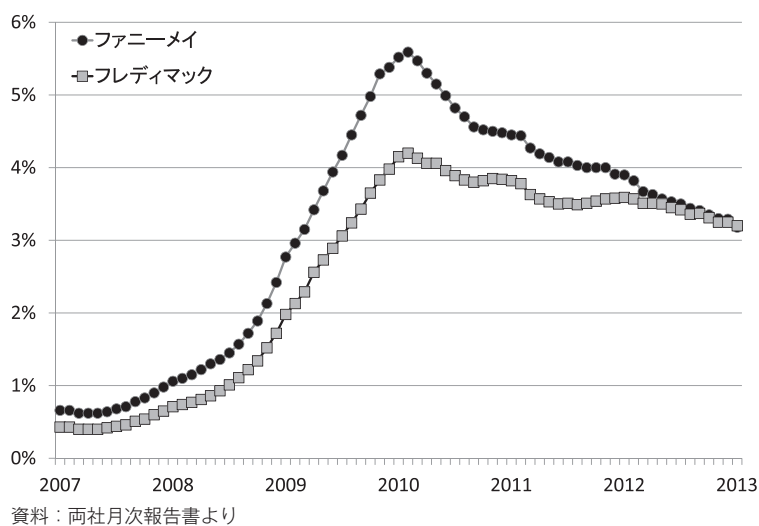
この信用関連費用の改善の要因は、延滞率の低下と差押え物件からの回収率の上昇である。基本的に、プライムの顧客を相手にしている両社にとって、延滞率の悪化は雇用情勢の悪化を反映したもの^{※12}であり、失業率がピークアウトしてくるとともに、

延滞率も低下してきている【図表6】。信用リスク量はデフォルト確率 (Probability of Default : PD) とデフォルト時損失 (Loss Given Default : LGD) の積 (に残高を掛けたもの) として求められるが、延滞率はPDに直結する。一方、住宅価格の動向が安定化するにつれ、LGDも低下してきた。ファニーメイの差押物件 (Real Estate Owned : REO) からの回

※12 サブプライムローンの場合は、2年固定の利用が多く、金利見直し(リセット)時の金利上昇で返済額が急増するペイメントショックにより延滞率が急上昇したが、プライムローンの利用者の多くは全期間固定型を選択しており、サブプライムローンよりも延滞率の立ち上がり時期が遅かった。実際、延滞率と失業率の関係を分析すると、プライムローンの方がサブプライムローンよりも遙かに相関が強いという結果が導かれる。



図表5 両社の主要項目別損益変動（2011年→2012年）

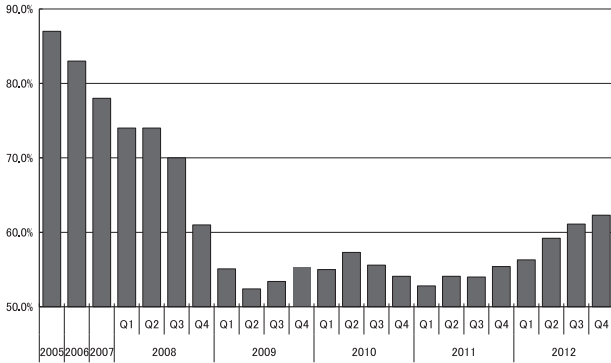
図表6 両社の延滞率^{※13}

収率は住宅バブル崩壊後急低下したが、2009年第2四半期をボトムに回復基調にあり、2012年第4四半期は62.3%とボトムから10%ポイント弱上昇している【図表7】。

この結果、両社とも米財務省への配当を支払った後も2012年第4四半期末時点の純資産がプラスを維持することから、今期の公的資本注入は見送った。注入額累計はファニーメイが1,171.49億ドル、フレ

※13 ※数字はSeriously Delinquency Rate（重大な延滞率）のもの。3か月以上延滞と差押中物件の合計。

図表7 ファニーメイの差押え物件からの回収率



資料：ファニーメイ決算資料より

図表8 公的資金注入枠の推移 (億ドル)

適用日	ファニーメイ	フレディマック
2008/9/7	1,000	1,000
2009/5/6	2,000	2,000
2009/12/24	無制限	無制限
2013/1/1	1,176	1,405

資料：両社決算資料より

ディマックが723.36億ドル、合計で1,894.85億ドルと変わらない。なお、米財務省からの青天井の注入枠は今期で終了し、来期以降はファニーメイは1,176億ドル、フレディマックは1,405億ドルが上限となる^{※14}【図表8】。

5 ファニーメイ決算発表の遅れと今後の展開

ファニーメイの2012年第4四半期及び2012年通年の決算はフレディマックより1ヶ月以上遅れたが、2013年3月14日には、証券取引委員会（SEC）に3月18日までの期限内に決算を提出できないという報告

(Form 12b-25 Notification of Late Filing) を出していた。

発表延期の理由は、繰延税資産（deferred tax assets）の評価性引当金（valuation allowance）について更なる分析が必要と判断したため、とされる。当該引当金の一部取り崩しは決算に重大な影響（material impact）を及ぼし、米財務省への巨額の配当の支払いにつながる、としつつ、当該引当金の一部取り崩しを実施するか否かに係わらず、2012年第4四半期及び2012年通年の決算では、巨額の純利益を計上する見込み（we expect to report significant net income）としていた。

FHFAのデマルコ長官代行は2013年3月4日の講演で、「両社」が2012年は黒字であったと発言していた。若干先走った印象も受けたが、足下の決算の動向を見れば、今期、そして2012年通年で黒字となるのは明白であったので問題とはされていない模様である。

結果としては、今回発表された決算においてファニーメイは評価性引当金を589億ドル計上したまま取り崩さなかった。同社は今後も予見可能な将来にわたり黒字が見込まれるとしており（the company expects to remain profitable for the foreseeable future）、その観点からは、近い将来に評価性引当金を取り崩す（最短で2013年第1四半期）可能性があるとしており、その場合、当該決算期に巨額の黒字が発生することになる^{※15}。

2012年8月に修正した米財務省とのシニア優先株購入契約に基づき、2013年以降のシニア優先株の配当は、公的資金注入額の10%（年率）ではなく^{※16}、

※14 2000億ドルから2009年第4四半期末の公的資金注入額（当初分のうち10億ドル相当を除く）と2012年第4四半期末時点の純資産額を控除した額、もしくは、2,000億ドルから2012年末までの公的資金注入額を控除した額のいずれか大きい額。

※15 FHFAは2012年10月に公的資金注入額の見直しを改定しているが、基本シナリオでは今後の追加注入は必要ないとしている。これを受けて、2013年の予算教書においても、両社に対する公的資金注入額は予算計上されていない。



前期末の純資産額全額^{※17}を「召し上げる」形となる（Net Income Sweep）。仮に2013年第1四半期以降に繰延税資産に係る評価性引当金を取り崩したとしても、巨額の黒字は米財務省へのシニア優先株の配当として支払われるだけで、既に引き出したシニア優先株の償還には充当されない。その意味では、GSEが黒字転換したからといって元の株主保有の組織形態に戻る可能性は閉ざされたままであると考えられる。今後、シニア優先株購入契約が再度修正されればその限りではないが、納税者負担の軽減を優先させたい契約当事者のFHFAと米財務省の思惑を踏まえればその可能性は低いと考えるのが自然であろう^{※18}。

公的管理下に置かれた両社にとって、利益追求は目的でなくなったが、納税者負担の軽減という公的管理の目的からすれば、黒字を達成することが望ましいのは言うまでもない。一方で、ファニーメイの職員の中には、2008年夏の経営危機の際に、ファニ

ーメイ単独であれば危機を乗り越えられたという思いも抱いている者もいると言われる。市場からの追加の資本調達に失敗したフレディマックと異なり、ファニーメイは2008年に市中での優先株の発行で民間資本調達に成功しており、公的管理下に置かれた直後の2008年第3四半期決算でも純資産はプラスを維持し、同期に直ちに公的資本注入を受けたフレディマックとは財務内容が異なっていたという声も聞かれる。しかし、フレディマックのみを公的管理下に置くという選択肢がない中、ファニーメイも道連れになったと考え、特に、株価が急落し（実質的にほぼ無価値化することで）ストックオプション等で巨額の損失を被ったという恨み節も聞かれる。

既に公的管理下に置かれた後に入社した職員が概ね半数を占めるに至り、そうした後ろ向きの意識を持った職員の比率も下がりつつあるという見方もある。また、職員の15%程度を占める日本的に言えば課長級以上の職員の給与が20万ドル（中央値）と

図表9 ファニーメイとフレディマックの幹部職員給与（2011年）

区分	人数	役職	報酬（社長は平均、他は中央値）	
			（ドル）	円換算（@80円）
Executives	87	CEO	5,371,909	429,752,680
		EVP	1,718,200	137,456,000
		SVP	723,500	57,880,000
Senior Professionals	1,983	VP	388,000	31,040,000
		Director	205,300	16,424,000
Non-executive Employees	11,900			

資料：FHFA-OIG [2012] より

※16 従来は、米財務省に配当を支払うために公的資金注入を受ける「鮭が鮭足を食べる」状況（小林 [2011]）だったが、今回の修正は、そのような資金循環をやめて、米財務省の公的資金注入枠をより多く保全することで、MBS投資家を保護することが本来の目的であったところ、両社の財務状況の変化により性質が変わってしまった（FHFA-OIG [2013]）。

※17 当初30億ドルの控除あり。ただし毎年6億ドル縮減して2018年には控除枠は廃止される。ファニーメイの2013年第1四半期の配当額は、2012年第4四半期末の純資産72億ドルから30億ドルを控除した42億ドルとなる。

※18 シニア優先株の償還には、米財務省からの資金供給のコミットメントが廃止されない限り、FHFAと米財務省の同意が必要であり、かつ、コミットメントの廃止されるのは①両社が清算される②MBSを含む両社の債務が完済される③資金供給の上限に達する、場合であり、事実上、償還できない仕組みとなっている。

FRBのバーナンキ議長よりも高いことが明らかにされ、ファニーメイへの包囲網は狭まっている（部長級は39万ドルとオバマ大統領並みであることも判明した【図表9】）。

かつてFHFAは、ファニーメイの職員は公務員になりたくて入社したのではなく、複雑な業務を遂行できる人材確保のためには民間並みの一定の給料は必要と擁護してきた。ただし、トップの報酬についてはかつての20億円といった水準から、公的管理下に入り納税者負担を強いているのだからと「僅か」600万ドルにまで引き下げられた（その後、世論の批判もあり、2013年にはついに50万ドルにまで引き下げられた）。

ファニーメイの2012年の決算発表が遅れたのも、今後の組織形態を巡る問題とも絡んでいと見られる。現行の契約では元のGSEに復帰する可能性はほとんどないが、アメリカは契約自由の国である。資金力さえあれば、例えロビー活動を禁止されていても、将来の政治情勢如何では元のGSEの形態に復帰することを画策しようとしていても不思議ではない^{※19}。実際、統合案を推進しようとしているのは共和党ではなく民主党の連邦議会議員達である^{※20}。

いずれにせよ、両社の改革案の動向はアメリカの住宅金融市場のあり方と緊密に絡み合っている。持家推進という従来の「アメリカン・ドリーム」を放棄してアメリカが「普通の国」に成り下がるのか、夢を追い続ける国家であり続けるのか。住宅金融市場を巡る対応はアメリカという国家の品格にも影響を及ぼすかもしれない。

※2013年5月に入り発表された第1四半期決算では、フレディマックは45.81億ドル、ファニーメイは586.85億ドルの黒字となった。ファニーメイは評価性引当金を505.71億ドル取り崩し、来期に米財務省へ593.68億ドルの配当を支払うことになる。

※本稿の意見にわたる部分については執筆者個人の見解であって、住宅金融支援機構の見解ではありません。

〈参考文献〉

- Andreas Fuster et al. [2012] “The Rising Gap Between Primary and Secondary Mortgage Rates” November 28, 2012, Federal Reserve Bank of New York
- Edward J. DeMarco [2013] “FHFA’s Conservatorship Priorities for 2013, Remarks as Prepared for Delivery” March 4, 2013
- Elizabeth A. Duke [2013] “Comments on Housing and Mortgage Markets” At the Mortgage Bankers Association Mid-Winter Housing Finance Conference, Avon, Colorado, March 8, 2013
- Fannie Mae [2013a] “Fannie Mae’s annual report on Form 10-K for the year ended December 31, 2012” April 2, 2013
- Fannie Mae [2013b] “2012 Credit Supplement” April 2, 2013
- Freddie Mac [2013] “2012 Annual Report on Form 10-K” February 28, 2013
- FHFA [2012a] “A Strategic Plan for Enterprise Conservatorships: The Next Chapter in a Story that Needs an Ending” February 21, 2012
- FHFA [2012b] “Building a New Infrastructure for the Secondary Mortgage Market” October 4, 2012
- FHFA [2013] “FHFA Outlines 2013 Goals for Fannie Mae and Freddie Mac” March 4, 2013
- FHFA-OIG [2012] “FHFA’s Oversight of the Enterprises’ Compensation of Their Executives and Senior Professionals” December 10, 2012
- FHFA-OIG [2013] “Analysis of the 2012 Amendments to the Senior Preferred Stock Purchase Agreements” March 20, 2013
- 小林正宏 [2011] 『米財務省によるアメリカの住宅金融市場改革案について ～ファニーメイの段階的縮小・廃止を提言～』(季報「住宅金融」2011年度春号)
- 住宅金融支援機構調査部 [2013] 『日米欧の住宅市場と住宅金融』(金融財政事情研究会)

※19 かつて配当率の引き下げを画策したこともあった(小林 [2011])。

※20 カリフォルニア州を中心に、ファニーメイとフレディマックに対し債務超過となっている債務者の元本削減(Principal Reduction)を要求しているにもかかわらず、モラルハザード抑止を理由に頑固に拒否し続けるデマルコ長官代行に対し不満を持つ者が多いと言われる(特に同州は民主党が強い)。