

# GSE

**Q: GSEとは何のことですか**

A: 米国連邦政府の政策目的遂行のため、連邦議会によって設立された企業 (Government Sponsored Enterprises、連邦政府支援機関) の略称で、米国版の特殊法人と言うことができます。

現在の法律では、GSEは次のように定義されています。第一に、連邦政府による設立勅許(チャーター)を有していることで、連邦設置法が制定されていることを指します。第二に、民間組織・投資家によって株式が所有される民間企業であることです。また第三に、過半数が民間株主によって選出された理事から構成される理事会を持ち、その理事会が経営方針を決定することとされています。第二、第三の条件は、GSEが一般企業と限りなく近い存在であることを意味します。

第四は、その業務と資金調達に関するものです。GSEは、特定の借り手や産業向けに信用を供与するなど、限定的な目的を持つ融資または保証業務を行います。すなわち公的金融を担うということです。また、借入や保証付き債券発行により資金調達することになっています。

一方、GSEには制限が課せられています。一つは、課税権や州をまたぐビジネスに対する規制など、合衆国憲法によって連邦政府に与えられている権力を行使してはならないというものです。二つめに連邦政府の資金繰りに関与することも禁じられています。三つめとして、GSEの従業員は連邦政府職

員とは異なることが定められています。GSEは連邦政府と一線を画す独立した存在であることが強調されていると言えます。

**Q: どんな機関があるのですか**

A: 1916年に農業金融を支援するために設立された連邦土地銀行が最初のGSEです。現在も系統金融機関の資金繰りを支援する連邦農業資金供給公社とその債権流動化(証券化)を担う連邦農業抵当公社(ファーマーマック)があります。

住宅金融分野でも大恐慌期の1932年に連邦住宅貸付銀行制度が創設されました。1938年には金融機関から住宅ローンを買取る機関として連邦住宅抵当金庫(ファニーメイ)が設立され、その後、ベトナム戦争による財政悪化を背景に政府による資金調達目的からファニーメイは1968年に民営化されました。1970年にはファニーメイの独占を防止する目的から、競争相手として連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)が設立されました(1988年民営化)。

かつては教育資金の貸付を行う学生購買貸付協会(サリーメイ)も存在しましたが、2004年にGSEチャーターが廃止され完全民営化されました。

**Q: GSE救済とは何でしょう**

A: 9月にファニーメイ、フレディマックが実質的に国有化されたことを指します。2社に対する経営不安が高まる一方、金融市場にお

けるプレゼンスがあまりに大きいため、破綻を放置すればシステムミック・リスクが発生する懸念があったのです。

実際2社の発行社債残高は1.7兆ドル、住宅ローンと住宅ローン担保証券保証債務を合わせたポートフォリオは5.3兆ドルに達し、4.7兆ドルの米国債を上回ります。住宅ローン関連のポートフォリオは米国全体の住宅ローン市場の半分近くに相当する規模です。さらに、海外の中央銀行や民間機関、投資家が多額の証券を保有しており、2社の破綻はドルに対する信認問題に発展しかねませんでした。ここまで2社の規模が拡大したのは、「いざとなれば連邦政府が救済に乗り出す」ことが投資家の間で常識のように考えられ、金融市場において優位性を保ってきたためと言われます。その裏返しとして、2社は常々「納税者がリスクを負担し、株主が利益を享受する」として批判されてきました。米国の財務長官自身、「欠陥を持つビジネスモデル」と断じました。

今後2社がどのように再生していくのかについて、2009年に誕生する新政権・議会で判断が委ねられました。日本でも進められている特殊法人の民営化にも影響を及ぼす可能性があるだけに、注目していく必要があると思われます。◻

みずほ総合研究所 市場調査部  
シニアエコノミスト 小野 亮  
makoto.ono@mizuho-ri.co.jp