

## キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

# 学生機構、教育特化ソーシャル債 17 回・投資表明 129 件

日本学生支援機構は、憲法・教育基本法で定める「教育を受ける権利」や「教育の機会均等」の理念のもと、国の教育政策の一環として奨学金の貸与事業を実施している。その財源の一部として四半期ごとに 300 億円の 2 年債で資金を調達。2018 年に国内の社会的課題に対応する初めての公募型ソーシャルボンドを起債して以来、計 17 回発行し、投資表明は累計 129 件に達した。金利上昇などの影響を受け、直近の第 68 回債は 0.010% で条件決定し、6 年ぶりのプラス利回りとなった。学生機構の奨学金事業の詳細やマーケット環境への認識などについて、財務部資金管理課長の渡辺謙一郎氏と同課長補佐の北島善介氏に話を聞いた。

### ■憲法理念を具現化

#### --学生機構の概要について

学生機構は国が 100% 出資する独立行政法人で、監督省庁は文部科学省。目標は次代の社会を担う豊かな人間性を備えた創造的な人材の育成としている。日本国憲法の教育を受ける権利や、教育基本法における教育の機会均等といった理念を具現化していくのが学生機構だ。

業務内容は奨学金事業と留学生支援事業、キャリア教育・就職支援や障害のある学生をサポートする学生生活支援事業の 3 つに分かれている。このなかで、予算のほとんどを奨学金事業に充てている。

奨学金は 3 種類用意しており、返還義務のない給付奨学金と無利息で学生に貸している第 1 種奨学金、利息をつけて返してもらう第 2 種奨学金に大別される。第 2 種奨学金の財源の一部として、年間 1200 億円の日本学生支援債券を発行している。

### ■3 人に 1 人が利用

現在、大学などの高等教育機関で学ぶ学生はおよそ 364 万人いるが、そのうち 116 万人、3 人に 1 人が学生機構の貸与奨学金を利用している。学生機構は、前身である日本育英会を含む 79 年間で 1449 万人に累計 23 兆円の奨学金を貸与した実績があり、日本で最大規模となる。



日本学生支援機構  
財務部資金管理課長  
渡辺 謙一郎 氏

学種	貸与割合		
	平成16年度	令和3年度	
大学・短大(通信除く)	4.3人に1人 (23.3%)	3.2人に1人 (31.6%)	約1.4倍
大学院	2.5人に1人 (39.6%)	4.4人に1人 (22.8%)	約0.6倍
高等専門学校	8.5人に1人 (11.8%)	26.2人に1人 (3.8%)	約0.3倍
専修学校専門課程	6.1人に1人 (16.5%)	2.5人に1人 (39.6%)	約2.4倍
計	4.4人に1人 (22.8%)	3.1人に1人 (31.8%)	約1.4倍

学生機構は、国から無利息で資金を借り、それを在学中の学生に貸している。これが第1種奨学金で、貸与期間中、つまり学校にいる間は元金を返す必要はない。貸与が終了して7ヵ月目から元金を返すスキームになっている。

第2種は同じく、在学中に元金の返済や利息の支払いは発生しない。この貸与期間中に、我々は民間のマーケットから資金を調達し、それを財源としている。債券の発行や金融機関から借入金の入札を行い、このお金を学生に貸している。元金利の返済は貸与が終了して7ヵ月目からで、完済には20年ほどかかる。我々もそれに合わせて財政融資資金への借り換えを行う。これは有利息で国から長期間借りているもので、学生からの長期の返済に帳尻を合わせたスキームを組んでいる。

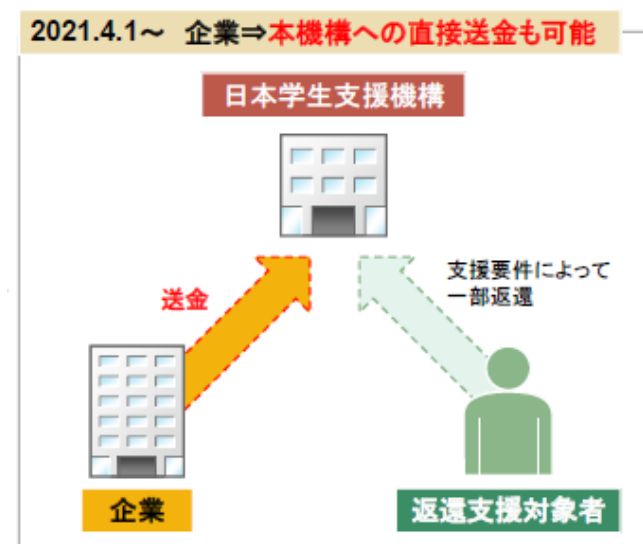
奨学金事業には国から様々な財源措置が講じられている。民間から調達した資金の利息の支払いなどには国から利子補給金が手当されている。また、奨学生の死亡などによる返還免除や回収不能債権の償却などの財源として、国庫補助金での補填が可能となる。我々の人件費を含む運営経費も国からの運営費交付金で賄われている。

#### ■回収率 98%、延滞債権比率 2.7%

##### --貸与奨学金の回収率について

奨学金の回収状況について、返還期日が到来したものの回収率は第1種と第2種のどちらも98%ほどと高い。一方、返還期日を過ぎると回収率はそれぞれ10%程度、20%程度に低下する。このため、いかに返還期日通りに返してもらうかが非常に大きなポイントとなる。学生機構は、口座からの自動振替やコールセンターの相談体制の強化など、返還しやすい体制を整えている。また、災害や傷病で学生が奨学金を

返しにくくなった場合は、返済期間を延ばし、1回当たりの返済金額を2分の1または3分の1に減額する制度を用意している。元本と利息の支払いを通算10年間猶予する返済期限猶予制度もある。



2021年度末時点における総貸付残高は9兆5356億円で、このうち要返還債権額は7兆5556億円。これを分母とし、3ヵ月以上延滞している債権額の2017億円を分子に取った延滞債権比率は2.7%となる。過去からの推移を見ると、2017年度の3.4%から低下傾向となっており、延滞債権比率は年々改善している。

さらに、通常であれば奨学金を借りていた学生本人が返済するものを、学生が就職した先の企業が代理で学生機構に直接返還する取り組みも昨年4月から始めた。企業から見た場合、この部分を損金算入できるというのがメリットで、学生から見た場合、所得税が非課税になる可能性がある。採用に苦戦している企

業が多いなか、こうした制度を設けることでリクルートに活用でき、好評を得ていると IR などでも聞いている。実際に制度を利用している企業 40 社ほどから許可をもらい、我々のホームページで名前を公表している。

### ■コロナ禍で延滞債権比率は改善

#### --減額や返済期間の猶予制度の財源について

救済制度を利用する人がいる一方で、余裕がある人は繰り上げ返済をしている。このため、全体的に見ると、資金の手当ては特に問題ない。コロナ禍においても延滞債権比率は改善している。コロナの影響で奨学金の返済は滞るのではないかと懸念していたが、逆に数字は良くなっている状況にある。

#### --学生支援債券の特徴について

学生機構の財務状況は、貸借対照表の資産として第 1 種奨学金を 2 兆 9000 億円程度、第 2 種奨学金を 6 兆 6000 億円程度計上しており、資産のほとんどが奨学金貸付債権となっている。負債サイドでは第 1 種奨学金の調達財源として国の一般会計からの無利息借入金、第 2 種の財源である国の財政融資資金や債券発行などがある。

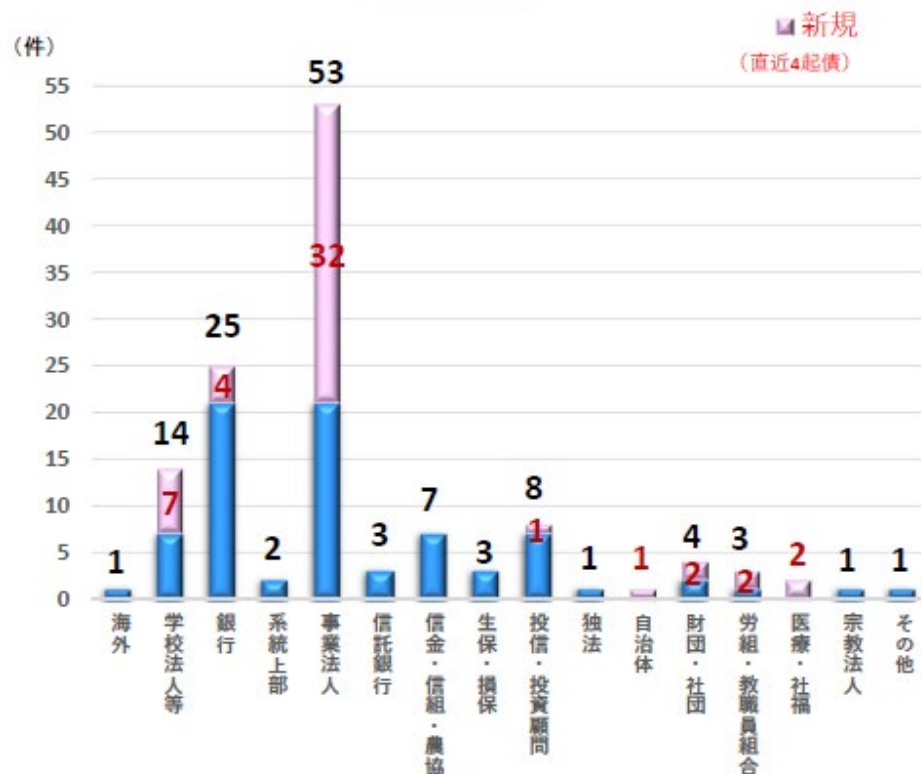
学生支援債券は年 4 回・毎四半期に 2 年債を定額の 300 億円で発行している。一般担保付きでリスクウェイトが 10%。日銀適格担保の対象でもある。R&I からダブル A プラス、JCR からトリプル A という高い格付けが付与されている。2018 年からソーシャル債として起債してきた。国際資本市場協会が定義するソーシャル債の原則に則したフレームワークを策定し、ムーディーズ ESG ソリューションズからセカンドオピニオンを取得している。

### ■投資表明の 4 割が事業法人

ソーシャル債を発行する目的は、投資家の裾野拡大と奨学金の貸与を通じて社会的課題に取り組んでいるという事業内容を理解してもらうこと。これらに加えて、SDGs に対する貢献をさらに深めていきたいという思いがある。我々のこうした行動に共感し、投資表明を行う投資家は 129 件に上り、業態別では事業法人が 53 件で最も多く、次いで銀行が 25 件、学校法人などが 14 件などとなっている。

事業法人の顔ぶれが多種多彩で、出版社や建設会社、物流会社など、様々な業界の企業から投資表明を得ている。投資表明には 3 つ種類があり、学生機構のホー

業態別件数



ムページに投資家名を掲載し、コメントを寄せてもらう、投資家自身のホームページでプレスリリースを発出するという形を取っている。寄稿コメントは、なぜ学生支援債券を購入したかや、SDGs 投資に対する思い、会社での取り組みなどが主な内容だ。

#### --事業法人による投資表明が増えている理由は

今は人材難で、学生の採用がなかなか厳しくなっている一方で、SDGs に対する学生の関心が高まっている。ある民間会社のアンケートによると、就職活動中の学生の 6~7 割が、その企業が SDGs に取り組んでいるかを気にしており、SDGs を重視している企業に対する好感度が上がっている。このため、企業にとって学生支援債券の購入と投資表明は SDGs への取り組みの一環であり、学生に対するアピールになるものと考えているようだ。

また、教育に関する SDGs の目標について、自分たちの事業ではなかなか直接の関連性がないものの、学生機構の債券を買うことで目標の達成に貢献するという目的もある。

#### ■6年ぶりのプラス利回り

##### ・直近3回債の概要（2年、300億円）

条件決定	回号	償還日	表面利率	利回り	対国債	対カーブ	基準	主幹事
8/19	68	2024/9/20	0.010	0.010	10	10	国債	大和/野村/みずほ
5/20	67	2024/6/20	0.001	0.000	5	-	絶対値	野村/大和/みずほ
1/14	66	2024/2/20	0.001	0.000	5.9	-	絶対値	野村/大和/みずほ

※発行額：億円/表面利率・利回り：%/対国債・対カーブ：+bp(#CEYE 算出)

#### --起債環境の認識と影響について

欧米での政策金利の引き上げの余波が日本にも及んだ影響は受けている。それによって前回債の利回りは6年ぶりにゼロ%からプラスになった。次回債も不透明な環境にあるが、前々回の第67回債のローンチ時の国債利回りがマイナス0.05%程度で、これに対して第68回債が条件決定した時点の国債利回りはマイナス0.09%程度。第67回債はベース金利が高かったにもかかわらず、仕上がりとしては利回りがゼロ%になっている。債券の利払いや諸経費は国の予算で措置されていることから、学生機構はその予算を十分に意識しなければならない。

今（9月29日時点）の国債利回りはマイナス0.05%程度で推移しており、マーケットの声によってはゼロ%での着地も可能と見ている。ただ、ボラティリティが高い環境であり、慎重に投資家の声に耳を傾けなければならない。



日本学生支援機構  
財務部資金管理課 課長補佐  
北島 善介 氏

--今後の課題

きちんと安定した発行ができるかが永遠の課題と言っている。安定には2つの意味があり、まずは欲しい金額を調達できるか、それからいかに安く調達できるかだ。

もう1つ言えるのは、SDGs 債への投資ブームによってソーシャル債の発行が増えている。このため、ほかとの差別化が重要になってきている。これについては、教育に特化した債券ということをアピールしている。

図表等の出典：日本学生支援機構 IR 資料（2022 年 9 月）

[2022/09/29 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]