

## 財投機関債と市場規律

—日本学生支援機構債を中心として—

柴田武男

### 一、はじめに：：財政投融资改革について

二〇〇一年度（平成一三年度）に抜本的な財政投融资改革が行われ、財政投融资の在り方は一変した。財政投融资計画残高の推移（ストック）を見ると、二〇〇〇年度末には四一七・八兆円を記録したが、財政投融资改革の進展に伴い、二〇一六年度末には一五〇・九兆円と三六%にまで右肩下がり減少した。二〇〇七年度までは、郵便貯

金等が多額の財投債を引受ける経過措置が取られていたものの、郵便貯金・年金積立金の運用部預託義務の廃止が大きな原因である。財政投融资改革の目的は、「より効率的で、市場原理と調和のとれたものとするため」（『財政投融资レポート二〇一七』、以下、レポート二〇一七）である。「市場原理と調和」とは、具体的には、財投機関がそれぞれに債券を発行して資金調達を行うことである。一方で国債と同じと位置づけられ、低利での調達が可能な財投債の発行によって資金を調達し、それを財投機関に融資する仕組みも創設され

ていた。財投債で国債並みの低利で資金調達でき  
るのに、財投機関が自らより高コストの財投機関  
債を発行して資金調達する仕組みが創設されたの  
は、財政投融资改革からの要請である。

財政投融资改革は行財政改革の一環として行われ  
た。行財政改革を主導したのが経済財政諮問会議  
であり、同会議は内閣総理大臣の諮問を受けて、  
「経済財政政策に関する重要事項について調査審  
議すること」を目的として、いわゆる橋本行革に  
おいて二〇〇一年に設置されたわけであるが、そ  
の方法論は民営化路線であった。土光敏夫第二次  
臨時行政調査会会長の秘書を務め、行革国民会議  
事務局長などを歴任した並河信乃氏は、熱心な行  
革推進論者として財政の民営化を次のように解説  
している。

「財政の民営化とは、行政サービスの民間委託  
だけでなく、その仕事を続けるべきかどうかの判

断を市場に行わせることです。たとえば、特殊法  
人の改廃を政治的に考えるのではなく、資金調達  
ができるかどうかなど、市場に判断させるので  
す。どのように工夫しても市場では成り立たない  
ときに、初めて政治がその事業の存廃を判断する  
ことになります。このようなプロセスを踏むこと  
によって、かなりの行政サービスの質と価格が改  
善されると思われます。」（並河信乃『図解 行政  
改革のしくみ』東洋経済新報社、一九九七年一〇  
月、一六七頁）

財務省理財局の解説によれば、「財政投融资」  
とは、税財源によらず、国債の一種である財投債  
の発行によって調達した資金などを財源とする、  
国による投融资活動です。リスクが高く、民間で  
は十分に対応できないものの、政策的必要性から  
資金供給を行うべき分野に対して、資金を後に回  
収することを前提に、長期・固定・低利の融資や

リスクマネーの供給を行っています。」(リポート二〇一七)とされ、政策的必要性が求められている。それを「仕事を続けるべきかどうかの判断を市場に行わせること」で達成できるのかという問題が問われる。

この点を問題にするのが財投研究を精力的に行っている富田俊基氏である。富田氏は次のように問う。

「政治の力で地道に特殊法人をチェックすることに信頼をおかない評論家たちは、市場の力を利用して改革を進めよと主張する。そして、財投機関がその活動に見合っただけの資金を、市場で債券を発行することによって調達することが望ましいと提言する。さらに、財投機関を民営化すべきかどうか、市場が決めるべきだと主張する。買手がつかない債券を発行する財投機関は店じまいせよ、という考え方である。こうした政治への

不信と市場への過信は、財投機関債というアイデアを生んだ。だが、市場に財投機関の存続と廃止を決める力はあるのだろうか。」(富田俊基『財投解体論批判』東洋経済新報社、一九九七年一月、一八四頁)

富田氏の著作は一九九七年のものであるから、制度的理解として政府保証債を前提としていたが、財投の専門家である同氏はこの時点ですでに政府保証のない財投機関債の限界について二点指摘している。一つは、公共的性格の事業を行うのだから必ずしも採算が取れず、結局は暗黙の政府保証がないと発行はできないということ、もう一つは、成功して投資家に受け入れられれば、今度は投資家保護の側面から発行体である財投機関が政策的に延命されてしまうため、淘汰による財投機関の効率化は絵空事になるということである。結局、「財投機関債の発行で特殊法人改革を行お

うというのは、きわめて短絡した発想」という否定的な結論となっている。

市場機能に期待するとしても、財投機関債がその期待に応えられるのか、そもそも財投機関債の発行限度額および発行金利に市場規律が働いているのか、という点が問題である。

対立する論点は、並河氏が言うように、「特殊法人の改廃を政治的に考えるのではなく、資金調達ができるかどうかなど、市場に判断させる」のがよいか、あるいは、富田氏が言うように、「市場に財投機関の存続と廃止を決める力はあるのだろうか」ということである。抜本的な財政投融资改革が行われたのが、二〇〇一年であるから、その後、一六年が経過した現時点で、このような対立する論点について多少整理できるのではないのか、これが本稿の課題である。そこで、代表的な財投機関である日本学生支援機構の発行する日本

学生支援債を例にとつて、財投機関債に市場規律がどう働いているのか考えてみたい。

## 二、日本育英会債から日本学生支援債へ

財投機関債としての日本学生支援債を論じるため、まず、その前身としての日本育英会およびそこで発行されていた日本育英会債について言及しておく。日本育英会は日本育英会法に基づく特殊法人組織であった。一九八四年の日本育英会法の改正によって債券発行規定が設けられ、これによって、第一回日本育英会債券が平成一三年（二〇〇一年）一二月五日に発行された。一九八四年の法改正時点で債券発行は可能となったが、実際に発行されたのは、一七年後の二〇〇一年であった。法改正時点では、債券発行の予定はなかった

と説明されている。一九八四年時点で債券発行規定が盛り込まれた背景について、次のような説明がなされている。

「日本育英会の学資貸与事業については、従来、一般会計からの政府貸付金と卒業奨学生への返還金をもって事業を行ってきた。高等教育の機会均等を確保するためには、学生生活費の上昇や授業料負担に対応して、学資貸与事業の量的拡充が必要であるが、現下の国の財政事情を勘案すれば、一般会計の政府貸付金を資金とするだけでは限度があるので、日本育英会が債券を発行するこゝとができる旨の規定を設け、国の一般会計以外からの資金を導入し得ることとした。なお、債券発行能力を有する法人になることによつて、資金運用部資金（財政投融资資金の原資の一つでその中心を占める資金）の貸付けを受けて、有利子貸付事業に対する貸付資金の原資に充てることができ

るようにしたい考えである。また、債券発行規定を設けたことに伴い、債券の債権者の先取特権や債券の発行事務の委託等について規定しているが、これは債券発行規定を有する他の特殊法人の例にならつたものである。：（備考）資金運用部資金法は、特殊法人について運用対象を債券発行能力を有する法人に限定しているが（第七条第一項第七号及び第八号）、これは、当該法人の性格が民間からも資金の調達が可能であり、資金運用部資金の確実有利性を確保することを要求したものであると考えられる。」（文部省大学局『第百一回国会（特別会）日本育英会法案答弁資料』一九八四年二月）

このように、債券発行規定があれば財政融資資金の運用対象になるという制度上の縛りをクリアして、日本育英会の奨学金事業に財政融資資金を活用する目的があつた。それは、日本の奨学金事

業が育英から奨学に目的を大きく変えていく過程でもあった。

奨学金事業が、無利子の第一種奨学金に加えて第二種奨学金を創設して大学進学者の急増に備えるには、財政融資資金だけでは十分ではなく、自ら、債券発行して資金調達することが求められるようになった。その結果が、平成一三年（二〇〇一年）の第一回日本育英会債の発行である。

日本育英会債第一回債は発行金額一〇〇億円、期間一〇年、発行利率一・五九%、対国債スプレッド+23bpで平成一三年一二月に発行されている。条件決定日は平成一三年一月二〇日である。その前日の一月一九日における一〇年物国債の発行利率は一・三五八%であるから、対国債スプレッドは+23bpとなる。

債券を発行することは、その発行体の信用リスクが市場で評価されることである。日本育英会の

対国債スプレッドはほぼ一貫して低下しているから、信用リスクも低減している。日本育英会債から日本学生支援債券（財投機関債）を通して対国債スプレッドの推移をみると、平成一二年一月二八日に条件決定した第一五回債（発行金額三〇〇億円、期間二年、発行利率〇・七八%）が+37bpという例外はあっても、概ね低下してきており、第三六回債（平成二六年八月二七日条件決定、発行金額五〇〇億円、期間二年、発行利率〇・一一%）は+4bpのスプレッドにとどまり、国債より〇・〇四%利率を上乗せするだけで発行できている。

こうした信用リスクの低さはインターバンク市場でも同様である。金融市場からの短期借入金は平成一九年四月二三日に入札が実施され、その時の借入条件は、借入金額二三八億四二〇〇万円に對して、応札金額一一八八億四二〇〇万円、応札

倍率四・九八倍、利率〇・六六四一七％、借入日平成一九年五月一四日、満期日平成一九年八月八日というもので、スプレッドは〇・〇一％となった。ここでのスプレッドは金融機関同士の取引から成立した平均借入金利への上乗せ金利を指す。具体的には、全国銀行協会（全銀協）が発表している日本円TIBORが基準金利となる。

平成二五年四月二五日に行われた入札では、借入金額四六五億円、応札金額四五三億円、応札倍率九・七五倍、利率〇・一％、借入日平成二五年五月一四日、満期日平成二五年八月七日であり、スプレッドはマイナス〇・一三％となった。スプレッドがマイナスということは、市中の平均的な金融機関より信用リスクが低い、逆に言えば発行体の信用力が平均的な金融機関より高いと言いうことである。三ヶ月という短期の借入金では、平成二二年一〇月二一日の入札からスプレッドは

マイナスとなっている。それ以来、スプレッドゼ口はあるが、プラスになることはなく、日本学生支援機構は市中の金融機関より信用力が高い優良な金融機関として市場で認知され続けている。

### 三、格付け機関について

債券発行機関がまず評価を受ける組織として格付け機関がある。日本では金融庁に登録を受けた格付け機関は信用格付業者と呼ばれ七社ある。格付け機関のうち、有価証券届出書や目論見書等のディスクロージャー資料に記載できるのが内閣府により指定を受けた指定格付け機関であり、五社存在している。S&Pおよびムーディーズ社に代表されるように外資系の影響力が強いが、日本育英会債及び日本学生支援機構債の格付けは格付投資情報センター（R&I）及び日本格付研究所（JCR）

の二社が行っている。

格付投資情報センターは、第一回日本育英会債（二〇〇一年一月二〇日）のAA-を二〇〇五年四月二五日にAAに引き上げてから、現在に至るまでAA格付けを維持している。日本格付研究所は第二回日本育英会債（二〇〇二年一月一日）から格付けを行っているが、二〇〇二年九月二七日にAA+の予備格付けを行ってから変更していない。

この安定して高い格付け状況は、財投機関という性格による。日本格付研究所は過去三回財投機関等の格付方法を公表している。二〇一四年三月一三日付けの発表では、「財投機関等の格付に国等による信用補完効果を織り込む」としているが、これは財投機関を一律に評価することを意味するものではなく、「政策的意義の乏しい法人、国や地方公共団体などの経営支配・関与が乏しい

法人、財務内容が不芳な法人など、各法人の個別状況に鑑みて」格付けを行うとしている。具体的には、「格付は、教育分野における業務の社会的意義・政策的意義が極めて大きい点、財務・損益における国の支援が明確である点などを反映している。これまでの一連の独立行政法人改革で示された改革案のなかで、中核事業である奨学金貸与事業については廃止や民営化に関する事項がなかったこと、国の成長戦略において人材育成のための「奨学金制度の拡充」が重要な施策に位置付けられていることなどを踏まえると、支援機構の現在の格付を支える基礎的な要素は今後も維持されていくとみられる。」という評価がなされている。「教育分野における業務の社会的意義・政策的意義」が強調されるだけに、格付機関が敏感となったのが日本育英会から日本学生支援機構への改組である。格付投資情報センターは「独立行政



法人の日本学生支援機構、環境再生保全機構が一日発足した。各機構はそれぞれ日本育英会、環境事業団を衣替えした法人で、資産・負債、権利・義務をほぼそのまま引き継ぎ、一部新たな業務も担当する。各機構とも国の政策上、制度上の位置付けも承継する前の特殊法人とほぼ同じ。このため各機構の長期優先債務格付けは各特殊法人と同水準とした。」という評価である。

日本格付研究所もこの改組について意見を表明している。「学生支援事業の窓口が機構にほぼ一元化されることから、事業運営・実施の合理化・効率化が図られるうえ、支援事業の充実が期待される。「経済財政運営と構造改革に関する基本方針二〇〇三」において「奨学金の充実」が謳われる等、機構が行う事業は国の施策として強化、ないし引き続き注力されている方向にある。」として、特殊法人日本育英会から独立行政法人日本学

生支援機構という大きな組織変更にもかかわらず格付けは変更せず、二格付機関ともそれぞれA、AA+という高い格付けを維持している。

財投機関の格付けはこのように極めて政策に敏感に反応し左右されるが、それだけでなく、「R&Iは各特殊法人の収支構造を見る場合、政府からの補填前での損益の状況、その改善（悪化）の動向を重視する。補助金、補給金に依存した運営は今後、次第に困難になるのではないか、という懸念があるからである。」という視点も強調されている。つまり、あまりに財政状態に問題があり、改善努力の乏しい組織は財投機関であろうとも無前提に存立を許されるわけではないという懸念である。これが市場の評価であり、逆にこの市場の評価が財投機関の活動に影響してくる。

「育英会は、奨学金事業の利息収支差や諸経費を自らまかなう手段を持たず、全面的に国庫交付

金に依存する。現在の財政事情を考慮すると、こうした補てんが受け続けられるかには不確実性がある。近年、奨学金事業は拡大を続けている一方、二〇〇一年度末の六カ月以上の延滞債権比率は五・一％と前年度比横ばいとなっている。しかし、事業拡大を背景に件数、金額は増加。すでに具体的に改善に努力しており、二〇〇一年度には法的回収手段の早期着手、外部委託による督促架電など、取り組みを強化している点は評価できよう。しかし、奨学金事業の量的拡大にともない、滞納債権残高は増加しており、その実効はまだ目に見える形で検証ができない。R&Iでは今後とも債権管理の改善動向を注視する。」という評価が典型的である。

「R&Iでは今後とも債権管理の改善動向を注視する」という文言は、市場で資金調達する上で奨学事業にかなりの影響力がある。常に改善動向は

モニターされ、「具体的な努力」と「実効」が検証され格付けに作用する。信用リスクは資金調達のコストに跳ね返る。市場から高評価を獲得するために、常に債権回収の努力を続けて増大する延滞債権残高を「目に見える形」で減少させねばならない。改善努力の乏しいとされる財投機関は、その政策意義にもかかわらず組織の存立自体を問われるから、経営努力は常に求められている。その意味で、市場による経営監視機能は発揮されているといえる。

#### 四、政策コストという経営規律

政策コスト分析というものがある。「政策コスト分析は、財投対象機関（特殊法人等）が、財政投融資を活用している事業について、一定の前提条件を設定して将来にわたるキャッシュフローを

推計し、これに基づいて、①国から将来にわたつ

て投入されると見込まれる補助金・補給金（以下、補助金等）と、②投入された出資金・無利子貸付金（以下、出資金等）による利払軽減効果な

どの額を試算」（財務省理財局編『政策コスト分析に関するハンドブック』）することである。「平成二八年度政策コスト分析について」（3）で日本学

生支援機構の政策コストをみると、一一四二億円となつてゐる。内訳を確認すると、①国からの補助金等一、一六二億円、②国への資金移転〇、③国からの出資金等の機会費用分△一九億円となつてゐる。

政策コストは、

① 将来、国から支出されると見込まれる補助金

等【国からの補助金等】から、

② 将来、国に納付されると見込まれる国庫納

付・法人税等【国への納付金等】

を差し引いて割引現在価値を求め、これに、

③ 既に投入された出資金等による利払軽減効果の額【国にとつての機会費用】

を加えて算出される。

分かりにくいのは③であるが、出資金などは無利子で貸し付けられているから、その金額を運用に回せば収益を上げられる。しかし、出資金として日本学生支援機構にその金額を投じれば、国としてはこの収益を失うことになる。この失う金額を機会費用としてゐるのである。日本学生支援機構からすると、実質的な利子補給となる。この金額がマイナスになるのは、機会費用として計上される金額より「事業収益によつて生じた剰余金」が上回つてゐる場合である。つまり、機会費用がマイナスとは、日本学生支援機構に剰余金が生じてゐる黒字経営の組織だと言ふことになる。

図表1から分かるように、二つの点で、機構は

財投機関として優等生である。一つは、平成一九年度には三、四二八億円であった政策コストが、平成二八年度には一、一四二億円と激減していることである。しかも、この間、奨学金事業の根幹を成している貸与人数および貸与金額は六八七、六〇八人、五、七七七億円（ともに実績値）から八四四、〇二六人、七、六八六億円（ともに計画値）と事業は増大している。事業は増大しているのにも関わらず、政策コストはほぼ三分の一に激減しているのである。さらに、日本学生支援機構は利益剰余金を計上しており、平成二一年度から一貫して政策コストは国からの補助金額を下回っている。本来、国として掛かるはずの政策コストが減少しているのである。

## 五、日本学生支援債の発行状況

ここで、日本学生支援債の直近の発行状況を確認しておく、まず、格付けであるが格付投資情報センター（R&I）A A、日本格付研究所（JCR）A A+と変化はないが、市場では変化が起きている。二〇一四年一〇月二四日発行条件決定、発行日一一月七日、期間二年、発行金額四〇〇億円、の第三七回債対国債スプレッドがゼロになり、さらに、二〇一六年八月二六日に発行条件が決定した発行金額三〇〇億円、期間二年、利率〇・〇〇一％の第四四回債の価格は一〇〇・〇〇二円となり、利回りは〇％となっている。国債スプレッドがゼロ、利回りは〇％で日本学生支援債が発行されているのである。資金調達にはコストがかかると、そのコストの低減を求めて経営努力が続けら

れる、それが市場からの規律である。だからこそ、冒頭の「特殊法人の改廃を政治的に考えるのではなく、資金調達ができるかどうかなど、市場に判断させる」という提言が意味を持つのである。発行コストゼロで資金調達できる時に、「資金調達ができるかどうかなど、市場に判断させる」という市場規律が働いているのか、疑問が生ずる。

それでは、苦勞なく資金調達できる市場環境で独立行政法人たる日本学生支援機構の経営規律は保たれているのかと言えば、先の財務省理財局による政策コストのチェックでは利益剰余金を計上している経営の優等生として評価されている。財政融資資金で非効率な経営を漫然として行うような経営姿勢はみられない。

## 六、むすびにかえて：何が経営規律を担保しているのか

小泉純一郎首相時代、構造改革最盛期に影響力を行使したのが規制改革・民間開放推進会議であり、日本学生支援機構は存在理由を厳しく問われた。

△第二八回市場化テストWG・第一三回官業民営化等WG合同WG議事録（文部科学省ヒアリング）平成一七年一月八日（火）

「〇八代主査　だから、どういう奨学金の特性なんですか、基本にお金を貸すことでしょうか。それが奨学金であることによって、なぜ民間の金融機関ではできないんですか。

○安念専門委員　だから、金の出どころが国だというのは、それはほかに出す人がいないんだか

ら当然ですよ。問題は、デイストリビューションというか、デリバリーをだれがするかという問題ですからね。お金は国が出すんです。そのデイストリビューションをなぜ独法がやらなければいけないのか、一般銀行等がやってはなぜいけないのか。基準が決まっているんだから、だれがやったっていいじゃないですか、あとは資金の管理をきちんとして、それから返さない人からちゃんと取り立てるといふ機能があればいいんであって、それは独法よりも、ひよっとすると、銀行とか、あるいはサービサーの方がちゃんとやりはしないか、というのが世間の常識と思うんですが。」

([http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/old/minutes/wg/2005/1108/summary051108\\_02.pdf](http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/old/minutes/wg/2005/1108/summary051108_02.pdf))

この厳しい指摘は独立行政法人として国の奨学金事業を独占してきた日本学生支援機構にとって衝撃的であったであろう。奨学金の貸与だけだっ

たら、「銀行とか、あるいはサービサーの方がちゃんとやりはしないか」という指摘は組織の存亡に直結する。奨学金貸与事業費年間約一兆円を誇る日本学生支援機構であるが、ビジネスモデルで云えば単品商売である。奨学金貸与事業を取り上げられたら組織は成り立たない。単品商売、そこに日本学生支援機構の強さと弱さがある。奨学金貸与事業は日本学生支援機構の独占ビジネスでないと組織は存続できない。それを最もよく知っているのが、日本学生支援機構自身であろう。そのためには何をすべきなのか、この点について日本学生支援機構が何を学んだかが図表1から読み取れる。

日本学生支援機構の利益剰余金は発足年度の平成一六年度では約一四億円だったが、平成一九年度には約一一八億円と急増する。平成二二年度には五三三億円を記録し、その後も巨額な利益剰余

図表 1 日本学生支援機構における政策コースの推移 (2003年～2016年)

区分	平成15 年度	平成16 年度	平成17 年度	平成18 年度	平成19 年度	平成20 年度	平成21 年度	平成22 年度	平成23 年度	平成24 年度	平成25 年度	平成26 年度	平成27 年度	平成28 年度
1. 国からの補助金	873	1,423	2,501	3,076	3,408	3,473	2,896	2,658	2,463	2,086	2,013	2,080	1,514	1,162
2. 国への資金移転	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1～2小計	873	1,423	2,501	3,076	3,408	3,473	2,896	2,658	2,463	2,086	2,013	2,080	1,514	1,162
3. 国からの出資金等の機会費用分	△17	△20	△167	△85	20	6	△58	△149	△76	△181	△60	△93	△45	△19
1～3小計	856	1,403	2,334	2,991	3,428	3,479	2,838	2,509	2,387	1,905	1,953	1,987	1,469	1,142
4. 欠損金の減少分	△23	△25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1～4合計＝政策コースA 分析期間	834	1,379	2,334	2,991	3,428	3,479	2,838	2,509	2,387	1,905	1,953	1,987	1,469	1,142
貸与実績・人数 (人)	452,342	512,727	576,939	631,997	687,608	761,619	82,2767	869,359	910,434	916,860	911,584	873,993	837,009	844,026 (計画)
貸与実績・金額 (億円)	3,441	4,112	4,727	5,294	5,777	6,446	7,110	7,591	8,021	8,139	8,123	7,794	7,480	7,686 (計画)
貸与残高・人数 (人)	965,173	1,248,602	1,321,415	1,527,449	2,060,771	1,998,319	2,249,868	2,49,3888	2,734,079	2,952,468	3,146,106	3,301,083	3,433,630	n.a.
貸与残高・金額 (億円)	13,661	16,962	20,636	24,669	38,191	33,582	38,529	43,499	48,456	53,048	57,133	60,480	63,056	n.a.
利益剰余金 (百万円)	n.a.	1,407	6,080	6,645	11,894	1,272	957	53,341	10,375	14,290	19,901	23,436	30,798	32,849 (計画)
学資金利息 (百万円)	10,168	9,794	10,855	11,595	13,116	15,786	19,682	23,288	27,520	31,821	35,479	37,804	38,654	38,399 (計画)
延滞金収入 (百万円)	1,692	1,194	1,300	1,736	2,219	2,580	3,024	3,713	4,119	4,319	4,669	4,068	3,873	2,934 (計画)
機関保証加入件数	—	29,194	60,332	104,741	137,876	157,516	173,753	201,658	219,266	218,915	229,160	216,172	199,256	n.a.
代位弁済数	—	—	3	11	24	288	1,929	3,382	3,899	4,227	5,456	6,848	7,168	n.a.
代位弁済額 (億円)	—	—	0.02	0.07	0.38	3.49	31.32	57.95	73.53	83.92	113.5	144.14	152.98	n.a.

【出所】 財務省ホームページ [http://www.mof.go.jp/dhp/summary/policy\\_cost\\_analysis/index.htm](http://www.mof.go.jp/dhp/summary/policy_cost_analysis/index.htm) より「政策コース分析」各年度版から作成。機関保証は平成16年度以降の利用者が対象となっていて、平成17年度から統計が示されている。平成15年度は日本英会を対象としていて、統計の性格としては異なっている。

金を計上している。利益剰余金は事業が黒字経営を意味するわけだから、歓迎すべきことなのだが、独立行政法人として公共性を謳っている組織としては簡単に歓迎すべき状況ではない。問題は、利益剰余金の出所である。この巨額な利益剰余金を支えているのが、学資金利息と延滞金収入である。学資金利息は約九八億円から始まり、低金利にも関わらず急上昇して平成二六年度には実績値で約三七八億円を記録している。さらに、延滞金収入は約一二億円から平成二六年度には約四七億円を記録している。その後、見込み金額で減少しているのは、機構が平成二六年四月以降に発生する延滞金の賦課率を年一〇%から五%に引き下げたからである。学資金の利息収入と延滞金収入が巨額ということは、それだけ奨学金の利用のコストが高くつく、つまり、返済に困難が生じやすいということである。

奨学金を利用して、その返済に困難が生ずるということは、「我が国の大学等において学ぶ学生等に対する適切な修学の環境を整備し、もって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に資するとともに、国際相互理解の増進に寄与する。」という日本学生支援機構の崇高な目的から遠ざかることを意味する。

日本学生支援機構の奨学金は、ごく一部に給付奨学金があるが、そのほとんどでは貸与型であり無利子の第一種奨学金と有利子の第二種奨学金がある。前者では最大利用額六万四千円、後者では一百万円まで借りられる。利用最高額は六、二六〇、〇〇〇円となり、返済期間を最長の二〇年間とし、利息を変動の最低値〇・〇一%として試算すると、返済総額は第一種奨学金で三、〇七二、〇〇〇円、第二種奨学金で六、二七七、〇一七円と



なる。合わせての返済総額は九、三四九、〇一七  
円となり、毎月三八、九五四円の返済が二四〇回  
続くことになる。一日でも返済が遅れると5%の  
延滞金が課せられるが、三ヶ月以上の延滞者は約  
一七万人とされている。

こうした状況から、次のような新聞社説での嚴  
しい批判がある。

「近年、利用者は一三〇万人から一四〇万人台  
で推移し、今年度は約一三四万人が利用してい  
る。すべて返還が必要な貸与型で有利子と無利子  
があり、有利子での利用者が七割近くを占める。  
だが、卒業してもアルバイト生活だったり、非正  
規労働者だったりして収入が少なく、返還が行き  
詰まる人は多い。三カ月以上延滞している人は昨  
年度、約一七万三〇〇〇人に上った。信用保証機  
関のブラックリストに登録され、社会生活に支障  
が出ることもある。これでは民間の学生ローンと

変わらないのではないか。奨学金を受けたくても  
返還への不安や負担から、申請をためらう人が多  
いという調査結果もある。」

〔奨学金制度「学生ローン」から脱却を〕二  
〇一六年三月二五日日新聞社説〕

日本学生支援機構は、公共的性格が強く求めら  
れており、その骨子は奨学金事業を通じた「適切  
な修学の環境を整備」であるが、延滞債権の管理  
強化で「申請をためらう人が多い」のでは、本来  
の目的を全うしているとは言いがたい。ここに、  
独立行政法人に対する経営規律の難しさがある。  
営利を目的とする株式会社であれば、財務諸表に  
表れた数字を基準に経営モニターできるが、公共  
的政策を担う独立行政法人の経営の在り方を財務  
諸表の数字データだけで問うことは難しい。

特殊法人改革で問われた放漫経営の問題を市場  
規律で解決するという手法が提起されたが、マイ

ナス金利下、利回りゼロで資金調達できる状況で信用リスクに応じたイールドカーブという前提自体が意味を成さなくなっている。では、財投機関に経営規律が働いていないかというところ、そうではない。財務省から政策コストなどが厳しく問われ、それを受けて文科省も債権管理・回収等検証委員会を初めとして各種委員会を設立して、管轄下の独立行政法人の経営状態をモニターしている。

しかし、経営指標を中心に経営規律を問う手法は、今度は、「返還への不安や負担から、申請をためらう人が多い」という問題を指摘される事態を惹起している。経営規律は働いているが、その結果、本来の財投機関に与えられた公共的使命が損なわれかねない事態が生じている、ここに問題の本質があるのではないだろうか。

（しばた たけお・聖学院大学教授  
当研究所客員研究員）