

セカンドオピニオン¹

－ 日本学生支援機構が発行するソーシャルボンド²のサステナビリティ －

2021年7月発行

本セカンドオピニオン発行の背景

ヴィジオアイリスは、独立行政法人日本学生支援機構（以下、「同機構」又は「発行体」）が2021年9月に発行を予定している財投機関債（第64回日本学生支援債券。以下、「本債券」）に関し、持続可能性の観点から独立した意見（以下、「セカンドオピニオン」）を表明するように依頼を受けました。

その意見はヴィジオアイリス独自の環境、社会、ガバナンス（以下、「ESG」）評価³手法及び2021年版のソーシャルボンド原則の自主的ガイドライン（以下、「ソーシャルボンド原則」）に基づいています。

本オピニオンは以下の要素について精査した結果に基づくものです。

- **発行体レベル:** 発行体の組織としてのESGパフォーマンスの評価、ステークホルダーとのESGに関連する論争の管理と論争の対象となる活動⁴への関与の有無
- **債券レベル:** 発行体のサステナビリティに関する戦略と本債券発行との一貫性、本債券により期待される社会的便益及びソーシャルボンド原則への適合状況

ヴィジオアイリスは、(i) メディア及びステークホルダーから収集した情報、(ii) 自社のデータベース、(iii) 発行体から提供された情報を基に精査を行い、(iii)については、発行体を訪問し、発行体の理事長への面談や担当者へのインタビュー等も実施しました。ヴィジオアイリスは、第52回債に関するこれら一連の精査の手続きを2018年5月25日から2018年6月29日にかけて行い、第53、第54、第55、第56、第57、第58、第59、第60、第61、第62、第63、第64回債に関しても同様の精査を行いました。ESGに関連する論争の有無と論争の対象となる活動への関与に関しては本セカンドオピニオン発行にあたり最新のフォローアップの調査を実施しました。本セカンドオピニオン発行のための精査は2021年6月14日から2021年6月26日まで行われました。

ヴィジオアイリスは精査にあたって必要な全ての文書及び関係者にアクセスすることができました。そこから得られた情報によりヴィジオアイリスは以下の意見の網羅性、精密性、信頼性について合理的な保証の水準を得られたと考えています。

ヴィジオアイリスによる意見表明

ヴィジオアイリスは本債券がソーシャルボンド原則の自主的ガイドライン（2021年版）の4つの核となる構成要素に適合したものであるとの意見を表明します。ヴィジオアイリスは本債券の持続可能な発展への貢献度合いについての保証の水準を合理的⁵（最高の保証レベル）とします。

本債券によって調達される資金は、日本学生支援機構の「第二種奨学金」の資金に限定して充当されます。同機構の奨学金制度には返還の必要がない「給付奨学金」とその必要がある「貸与奨学金」があり、さらに貸与奨学金は無利息の「第一種奨学金」と利息付の「第二種奨学金」の2種類に分かれます。本債券の資金の使途である「第二種奨学金」は、「第一種奨学金」よりも緩やかな基準によって運用されており、一定の条件を満たせば原則として全ての申請者が奨学金の貸与を受けることができることから、教育の機会均等の実現に寄与します。日本学生支援機構による本債券の発行は、同機構の使命に直結するものであり、持続可能な発展に貢献するものであると考えられます。

- **発行体レベル:** 日本学生支援機構のESGパフォーマンスは全体として良好な水準にあります（パートI参照）。
 - ▶ 2021年6月時点で、日本学生支援機構のパフォーマンスのレベルはESGの3つの領域について、いずれも良好な水準にあります。
 - ▶ 2021年6月時点で、同機構の組織行動に関して2件の論争があります。ESGに関連する論争の頻度は単発的で、深刻度は重要と考えられ、同機構は全体として一定水準の対応をとっていると考えられます。

¹ 本セカンドオピニオンはソーシャルボンド原則の自主的ガイドラインに記載されている「セカンドパーティオピニオン」に該当します（www.icmagroup.org）。

² 「ソーシャルボンド」は発行者の裁量により、発行される可能性のある債券とみなされます。なお、「ソーシャルボンド」という名称は、発行者により決定されたもので、ヴィジオアイリスからの意見が反映され決定されたものではありません。

³ 発行体のESG評価はヴィジオアイリス独自のプロセスにより2021年6月に行われ、評価後に発行されたデータと情報は反映されていません。

⁴ ヴィジオアイリスによって分析される17の論争の対象となっている活動とはアルコール、動物愛護、大麻、懸念のある化学物質、市民向け銃器、化石燃料、石炭、タールサンド及びオイルシェール、ギャンブル、遺伝子組み換え、胚性幹細胞、高金利での貸付、軍需製品、原子力、ポルノ、再生医療、タバコです。

⁵ ヴィジオアイリスの評価尺度については文末の評価手法のセクションをご参照下さい。

- ▶ 同機構は、ヴィジオアイリスによって分析される 17 の論争の対象となるいかなる活動にも関与していません。

- **債券レベル:** 日本学生支援機構はソーシャルボンド原則の 4 つの核に適合しているフレームワークを策定しています。フレームワークは当初 2018 年 7 月 5 日に作成され、適時内容が更新されており、その内容は同機構のウェブサイト上で公開されています。

本債券の発行は日本学生支援機構の使命やその事業活動、セクターのサステナビリティの課題と密接に関係し、同機構のサステナビリティについてのコミットメントの達成に貢献するものであると考えられます（パート II 参照）。

資金の使途

- ▶ 本債券によって調達される資金は適格プロジェクトカテゴリー（以下、「適格カテゴリー」）、具体的には同機構の第二種奨学金の資金として充当され、この資金の使途は明確に規定されていると考えられます。
- ▶ 当適格カテゴリーは、社会的目標、具体的には教育の機会均等に貢献すると期待され、これは明確に規定され関連する目標と考えられます。適格カテゴリーでは、社会的目標を明確に規定しています。
- ▶ 当適格カテゴリーは、ターゲット層を明確に規定しています。
- ▶ 当適格カテゴリーは明確な社会的便益を規定しています。発行体は期待される社会的便益の評価や定量化を行っており、発行体は定量的に評価することを公約しています。
- ▶ 当適格カテゴリーは、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の「目標4: 質の高い教育をみんなに」の達成に貢献するものと期待されます。
- ▶ 本債券は新規の奨学金に充てられるため、リファイナンス率は 0% でルックバック期間は存在しません。

プロジェクトの評価と選定のプロセス

- ▶ プロジェクトの評価と選定のプロセス及びそのガバナンスは、フレームワークや発行体の内部資料の中で明確に規定されています。そのプロセスは適切に構成され、透明性及び適格性が確保されていると考えられます。
- ▶ そのプロセスは専門性を有し、妥当な適格性を判断する基準に依拠しており、ガバナンスや透明性の観点から良好なものです。
- ▶ 適格カテゴリーに関連する重要な社会的リスクを特定し管理する体制についても良好であると考えられます。

調達資金の管理

- ▶ 日本学生支援機構の調達資金の管理に関するルールは明確に規定されており、文書化された透明性のある資金充当プロセスを実現するものです。

レポートニング

- ▶ レポートニングのプロセスとコミットメントは良好であり、その内容は適格プロジェクトの資金の充当状況から社会的便益までをカバーしています。
- ▶ 報告指標は明確に関連しています。

本債券の発行は、以下のような外部評価によりサポートされています。

- **セカンドパーティオピニオン:** サステナビリティに関するコンサルタントであるヴィジオアイリスによって作成された本セカンドオピニオン。発行体の発行前のコミットメントに基づき、サステナビリティの観点から本債券の特性についてレビューを行っています。また、本セカンドオピニオンは発行体のウェブサイトで開催されます。

日本学生支援機構は、業務実績等報告書の作成にあたり、理事長によって委嘱された外部有識者で構成される独立行政法人日本学生支援機構評価委員会の意見を聴取しています。本債券に関して発行体は資金充当状況やその確認方法、レポートニング内容について外部の第三者機関による検証を受けることを検討していません。この点については検討の余地があります。

本セカンドオピニオンは日本学生支援機構が提供した情報、ヴィジオアイリス独自の評価方法、SBP（2021 年版）を元に作成されています。上記情報に変更が伴った場合、現在有効なセカンドパーティオピニオンの利用と SBP（2021 年版）



を含むマーケットスタンダードへの準拠に関して、ヴィジオアイリスの責任は免責されるという事に日本学生支援機構は同意されています。

2021年9月に発行する本債券に限定され、発行日時点で有効なものです。

2021年7月2日

免責条項

ヴィジオアイリスと発行体との関係について：ヴィジオアイリスは日本学生支援機構に対して過去に12度セカンドオピニオンを提供しています(2018年6月、同年9月、同年11月並びに2019年3月、同年7月、同年9月、同年11月、2020年3月、同年7月、同年9月、同年11月、2021年3月)。しかし、それ以前に関してはヴィジオアイリスは同機構に対していかなるコンサルティング活動を行ったことはなく、ヴィジオアイリスと日本学生支援機構との間に資本又は業務上の関係があったことはありません。

本セカンドオピニオンはヴィジオアイリスが入手可能な情報に基づき、発行体に対して本債券のサステナビリティについて説明を行うことを目的としています。ヴィジオアイリスは発行体の従業員以外へのステークホルダーへのインタビューは実施しておらず、また現地調査を含め発行体から提供された情報の正確性についての検証についても同様です。収集された情報の正確性、包括性、信頼性については発行体が責任を負います。本セカンドオピニオンの提供は、本債券によって資金が調達されるプロジェクトの実現可能性や優越性、不可逆性を認証することを意味しません。日本学生支援機構は自らの方針に基づいてコミットメントを策定し、これを実施し、モニタリングを行うことについての全ての責任を負います。本セカンドオピニオンの提供は、本債券の財務上のパフォーマンスや調達資金の効率的な配分に焦点を当てたものではありません。ヴィジオアイリスは、第三者が本セカンドオピニオンを投資の意思決定やその他のいかなる事業上の取引を行う際に用いることによって発生する結果について法的責任を負うものではありません。

本セカンドオピニオンの使用と配布についての制限：本セカンドオピニオンのドラフトはヴィジオアイリスによって発行体に対して提供されたものであり、発行体のみによって使用されません。本セカンドオピニオンの配布及び公表はヴィジオアイリスの承認を得た上で発行体の裁量により行われます。ヴィジオアイリスは発行体が最終版セカンドオピニオンをメディアにて公開することを許可しますが、修正を加えない事と、発行予定の債券に伴って利用することが条件となります。発行体は、ヴィジオアイリスが自社のウェブサイトへの掲載、もしくは社内と社外コミュニケーションにてセカンドオピニオンを利用することに同意します。

詳細結果

パート1 発行体レベルの評価

日本学生支援機構は、日本育英会において実施してきた日本人学生への奨学金貸与事業、日本国際教育協会、内外学生センター、国際学友会、関西国際学友会の各公益法人において実施してきた留学生交流事業及び国が実施してきた留学生に対する奨学金の給付事業や学生生活調査等の事業を整理・統合し、政府の政策に基づき学生支援事業を総合的に実施する文部科学省所管の独立行政法人として平成16年4月1日に設立されました。同機構は奨学金事業、留学生支援事業、学生生活支援事業という3つの事業を行っています。

日本学生支援機構の ESG パフォーマンスのレベル

2021年6月時点で日本学生支援機構のESGパフォーマンスのレベルは全体として良好な水準にあると考えられます。

<表1> ESG パフォーマンス

分野	コメント	評価
環境	日本学生支援機構の環境分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。	先進的
	日本学生支援機構の事業の性質上、同機構の事業活動を通じた環境への負荷は軽微であると考えられます。日本学生支援機構は環境マネジメントシステムの認証等は受けてはいないものの、2015年比で2019年には10%のCO2削減を実現され、2015年比で2020年までにCO2を5%削減される目標を上回った結果となっています。日本学生支援機構は全職員を対象にした地球温暖化への取り組みを行っています。	良好
	その取り組みの例としては、物品納入や役務提供の事業者、公共工事請負の事業者の選定にあたっては、調達する品目に応じて、エコマークやエコリーフ等の第三者機関による環境ラベルの情報を十分に活用することにより、できる限り環境負荷の少ない物品の調達に努めたり、その規模に応じて、ISO14001 又は環境活動評価プログラムなどにより環境管理を行っている者、または環境報告書を作成している者を優先的に考慮したりしています。	限定的
	現在使用している燃焼設備で利用可能な場合は、バイオマス燃料、都市ガス、LPG等の温室効果ガスの排出の相対的に少ないものとし、燃焼設備の改修に当たっては、温室効果ガス排出が少ない燃料の使用が可能となるよう取り組んでいます。既存の建築物においてはエネルギーの使用状況診断を実施し省エネルギーに努めるほか、建築物を建築する際には、省エネルギー対策を徹底することとしています。また、クールビズの実施、LED 照明器具など環境負荷の少ない物品の調達、職員に対する意識啓発を行っています。	劣る
	さらに職員の移動について、全職員が原則公共交通機関を利用しており、その中でも鉄道を最優先に選択しています。他にも、低公害車の購入やメンテナンスの取り組みを行っています。	

分野	コメント	評価
社会	日本学生支援機構の社会分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。 日本学生支援機構では、人事基本計画を定め、機構の業務を適切に実施するために必要な人材の確保・育成と適正配置を図ること、職員の能力や意識、専門性の向上に重点を置いた研修を実施することにコミットしています。また、すべての職員が何らかの研修を受講することを目標として、組織的・体系的な研修計画を策定しており、業務に必要な分野別研修などを実施しています。現在、すべての職員が年1回は何らかの研修を受講しているほか、個々の年間パフォーマンス評価が実施されて	先進的

	<p>います。また、人事評価訓練に関する研修を行うとともに、複数の上司による評価の実施、評価者に対する評価等の仕組みを整えています。</p> <p>日本学生支援機構では、セクシュアル・ハラスメント等の人権侵害の防止及び排除にコミットしています。また、障害を理由とする差別解消の推進に関する法律に基づき、障害を理由とする差別の解消にコミットしています。さらに対応要領を策定し、各事務所に苦情相談員を配置するといった相談体制の整備、役職員に対する研修・意識啓発、不当な差別行為を行った職員に対する懲戒処分などの取り組みが行われています。</p> <p>また、女性活躍推進のための行動計画を定め、管理職に占める女性の割合について定量的な目標を定めています。これに関連する取り組みとして、介護に伴い退職した職員の再雇用制度の創設、仕事と育児・介護の両立支援のための制度について周知徹底、女性キャリアアップ^oを目的とした研修などが実施されています。同機構の管理職に占める女性割合の令和元年度の実績は23.9%で、平成30年度の20.7%と比べると3.2%増加しています。</p> <p>労働安全衛生について、日本学生支援機構は労働安全衛生法など関係法令に基づき、全職員に対し様々な取り組みを行っています。例えば、毎月各事務所において衛生委員会を開催し、産業医を交えて職場環境について話し合う場を設けているほか、職員用ポータルサイトにおける安全衛生に関する情報提供、産業医や保健師による面談の実施、外部相談窓口の設置などを実施しています。職場におけるストレスに対しても、全職員に対するストレスチェックや、メンタルヘルス研修を毎年実施しています。</p> <p>日本学生支援機構には、機構職員で構成された組合が2つ存在し、それぞれの組合からの団体交渉に関しては、労働組合法・労働基準法等関係法令に基づき、総務担当理事の監督のもとで実施されています。また、組合の要求に応じて必要な情報提供を行っています。団結の自由は管理職を除く職員及び非常勤職員において保障されています。</p>	<p>良好</p> <p>限定的</p> <p>劣る</p>
--	---	--------------------------------

分野	コメント	評価
ガバナンス	<p>日本学生支援機構のガバナンス分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。</p>	先進的
	<p>独立行政法人である日本学生支援機構のガバナンス体制は独立行政法人日本学生支援機構法等の法令によって規定されています。現在、同機構の役員は理事長1名、理事4名と監事2名で構成されています。また、同機構には運営評議会が設置されています。運営評議会は理事長及び学識経験者等委員11名で構成されており、理事長の求めに応じて、中期計画に係る企画立案その他の機構の運営又は業務の実施に関する重要事項について、審議を行い、理事長に助言を行っています。</p>	良好
	<p>内部統制に関しては、経営管理会議において、機構の重要な方針及び施策並びに内部統制に係る取組みについて、検討及び審議等が行われています。また、業務部門から独立した検査室において、機構内の特定課題を調査し、業務の適正を確保するため内部監査(業務監査・会計監査・自己査定監査・法人文書監査・個人情報保護監査・情報セキュリティ監査)を実施しています。また、財務諸表、事業報告書(会計に関する部分に限る)、決算報告書については、監事による監査及び会計監査人による外部監査を受けています。また、組織的・個人的な法令違反等の早期発見・是正を図るため、機構職員、非常勤職員、派遣職員、退職者、関係業者等が利用する公益通報、相談窓口を設けています。</p>	限定的
	<p>リスク管理に関しては、理事長を委員長とするリスク管理委員会を設置し、リスク管理責任者により業務フローごとに内在するリスクの洗い出しとその影響度や対応の優先順位などの評価が毎年定期的に行われ、リスク管理委員会に報告されています。事案により内部監査も行われています。また、リスク管理に係る至急を要する事項については経営管理会議において報告・審議が可能であることから、2020年8月に内部規程を改正し、委員長(理事長)が必要に応じて開催することとしています。</p> <p>同機構の事業特性上、重要性が高いと考えられる利用者情報の保護を含む情報セキュリティに関しては、情報セキュリティ対策を統括する責任者である「最高情報セキュリティ責任者(CISO)」を任命し、組織の情報セキュリティ対策方針や意思統一を行う情報セキュリティ委員会を設置しています。</p>	劣る

ステークホルダーとの ESG に関連する論争

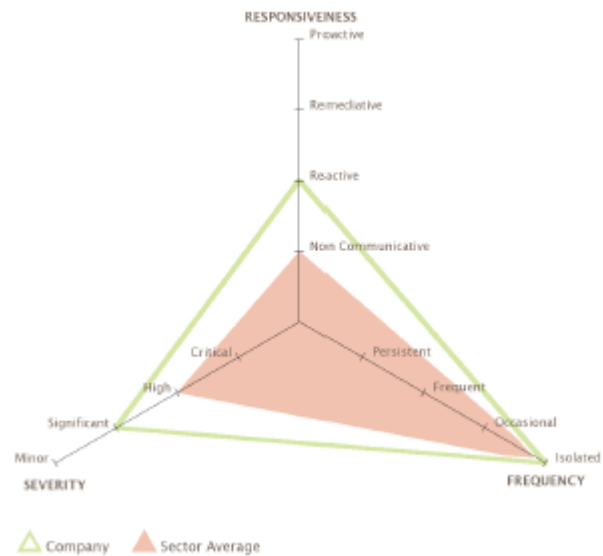
2021年7月2日時点で、日本学生支援機構に対してヴィジオアイリスによって分析される下記の領域において2件の論争があります。

- 組織行動: 顧客への情報提供(未返還額の回収手法に関して)、顧客との関係(試験の不十分な実施に関して)

頻度: ESG に関連する論争の頻度は単発的と考えられません。

深刻度: 本論争の発行体やステークホルダーに与える影響の分析に基づく深刻度のレベルは全体としては重要だと考えられます。

反応度: 日本学生支援機構は論争に関して自らの立場を説明するなど全体として一定水準の対応をとっています。なお、試験の不十分な実施に関して、同機構は自発的に特定の是正措置を取っています。



論争の対象となる活動への関与

同機構は、ヴィジオアイリスによって分析される17の論争の対象となるいかなる活動にも関与していません。17の論争の対象とは、アルコール、動物愛護、大麻、懸念のある化学物質、市民向け銃器、化石燃料、石炭、タールサンド及びオイルシェール、ギャンブル、遺伝子組み換え、胚性幹細胞、高金利での貸付、軍需製品、原子力、ポルノ、再生医療、タバコです。

論争の対象となっている活動に関する調査は日本学生支援機構のそれらの活動への関与の有無をスクリーニングしていますが、何がスクリーニング対象となるかは哲学的及び倫理的価値観の対象であり、そのような情報を提供することはヴィジオアイリスがその内容について肯定的又は否定的立場を有することを示唆するものではありません。

パートII 債券レベルの評価

発行の一貫性について

背景:

日本学生支援機構によると、2019年度の日本の高等教育機関の学生約348万人のうち約37%（約130万人）が同機構の奨学金制度を利用しています。2.7人に1人の学生が日本学生支援機構の奨学金を受けています。

高等教育への平等なアクセスの重要性は国連の持続可能な開発目標（SDGs）においても指摘されていますが、奨学金制度の整備・拡充等によって経済的理由が高等教育への進学を阻む要因とならないようにすることは、教育の機会均等の実現に向けた重要な課題の一つです。

本債券発行は、日本学生支援機構の持続可能性に関する戦略的な優先事項やセクターが持続可能性の観点から抱える課題と密接に関係し、同機構のサステナビリティについてのコミットメントと目標の達成に貢献するものであると考えられます。

日本学生支援機構は奨学金事業、留学生支援事業、学生生活支援事業という3つの事業を行っています。

日本学生支援機構は奨学金事業を通じて、経済的理由により修学が困難な学生等に対する支援を行い、日本国憲法や教育基本法に定められた「教育の機会均等」に寄与しています。同機構の奨学金貸与事業では、1943年の事業開始以来2019年度までの77年間で約1,372万人に対して累計額約21兆円の奨学金を貸与しています（旧日本育英会を含む）。

日本学生支援機構の奨学金制度には返還の必要がない給付奨学金とその必要がある貸与奨学金があります。さらに貸与奨学金は無利息の「第一種奨学金」と利息付の「第二種奨学金」の2種類に分かれます。このうち、本債券の資金の使途である第二種奨学金は、第一種奨学金よりも緩やかな基準によって運用されており、一定の条件を満たせば原則として全ての申請者が奨学金の貸与を受けることができます。また、その貸与利率は民間の教育ローン等と比べて低く設定されています。

日本学生支援機構は法令により、奨学金の貸与に係る業務に必要な費用のために債券を発行することができるが定められています。本債券により調達された資金は第二種奨学金の資金として充当されます。なお、本債券に生じる利息の支払いは国からの利子補給金により補填されるため、当該奨学金の貸与を受ける奨学生は貸与期間中（在学期間中）は無利息となります。また奨学金の貸与にあたっては、書面による契約に先立って、申請者に対して十分な情報提供がなされており、さらに返還については相談窓口や減額返還制度、返還期限猶予制度といった各種制度が用意されています。

なお、ヴィジオアイリスは日本においても他国と同様に奨学金制度及び高等教育の費用負担のあり方を巡る議論がなされていることを認識しています。日本学生支援機構は政府の政策実施機関であり、国内での一連の議論を受けた政府の法律改正により、2017年度に創設された返還の必要がない給付奨学金制度を実施するなど、社会からの要請にも対応しています。また、貸与奨学金の回収についても、制度の持続可能性や将来の奨学金申請者の便益を保護する観点から、その回収率を一定の水準以上に保つことが必要であると考えられます。

奨学金ローンに充当されるプロジェクト用のソーシャルボンドフレームワークの作成により、発行体は、同発行体のサステイナビリティストラテジーとコミットメントとの一貫性を保ち、セクターの重要な課題への達成に貢献していると見なします。

資金の使途

本債券によって調達される資金は適格プロジェクトカテゴリー（以下、「適格カテゴリー」）、具体的には同機構「第二種」の奨学金の資金として充当され、この資金の使途は明確に規定されていると考えられます。

適格カテゴリーは、社会的目標、具体的には教育の機会均等に貢献すると期待され、これは明確に規定され関連する目標と考えられます。

適格カテゴリーは、便益を受けるターゲット層を申請者全員を対象と明確に規定されており、具体的には、奨学金の基準を満たす申請者全員と定義されています。

発行体は期待される社会的便益の評価や定量化を行っており、発行体は社会的便益を定量的に評価することを公約しています。

本債券は新規の奨学金に充てられるため、リファイナンス率は0%で、ルックバック期間は存在しません。

本債券の資金の用途である「第二種奨学金」は、「第一種奨学金」よりも緩やかな基準によって運用されており、一定の条件を満たせば原則として全ての申請者が奨学金の貸与を受けることができることから、教育の機会均等の実現に寄与します。

＜表 2＞適格カテゴリーの内容

日本学生支援機構ソーシャルボンドフレームワーク				ヴィジオアイリスの評価
適格カテゴリー	定義	社会的目標	期待される社会的便益	
第二種奨学金	<p>返還の必要のある貸与奨学金のうち、利息付のもの。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 返還の金利条件(固定、5年ごとの見直し)については奨学生が選択できる - 貸与利率の上限は3% - 貸与期間中(在学期間中)は利息の支払い負担は生じない - 返還は卒業(貸与終了)後に開始される 	教育の機会均等への寄与	<p>基準を満たす申請者全員に対して奨学金を貸与すること</p> <p>基準を満たす申請者のうち奨学金を貸与された奨学生の割合:100%</p>	<p>適格カテゴリーの定義は明確に規定されている。</p> <p>適格プロジェクトは教育の機会均等という社会的目標に貢献している。これは明確に規定され関連すると考えられる。</p> <p>社会的便益は明確に規定され、定量的に評価できる。</p>

ヴィジオアイリスは上記の適格カテゴリーは、国連の持続可能な開発目標(SDGs)の「目標4:質の高い教育をみんなに」の達成に貢献するものと考えます。



適格カテゴリー	国連の持続可能な開発目標(SDGs)	SDGs ターゲット
第二種奨学金	目標4:質の高い教育をみんなに	4.3: 2030年までに、すべての人々が男女の区別なく、安価で質の高い技術教育、職業教育、及び大学を含む高等教育への平等なアクセスを得られるようにする。

プロジェクトの評価と選定のプロセス

プロジェクトの評価と選定のプロセス及びそのガバナンスは、フレームワークや発行体の内部資料の中で明確に規定されています。そのプロセスは適切に構成され、透明性及び適格性が確保されていると考えられます。

日本学生支援機構のプロジェクトの評価と選定のプロセスは明確に規定されています。そのプロセスは明確な役割と責任を持つ当機構内の専門家が関与しており、妥当な適格性を判断する基準に依拠しています。

- 日本学生支援機構は、能力があるにもかかわらず、経済的理由により高等教育機関への進学を諦めることがないよう、学生を支援することを目的に奨学金事業を実施しています。
- 奨学生の採用は、独立行政法人日本学生支援機構に関する省令に基づき、学校長からの推薦があった者について、機構が選考により実施しています。機構の奨学生採用に関する業務を担当する課が選考を行っており、選考結果については部内の統括課に報告され、理事が決裁しています。
- 奨学生の選考に際しては、人物、学力及び家計の各基準に基づいて機構が総合的に判断しています。第二種奨学金の貸与にあたっての判断基準は、無利息の第一種奨学金と比べて緩やかなものとなっており、上記選定基準以外に特に設けられた除外や禁止の基準はなく、原則として選定基準を満たせばすべての申請者に対して奨学金が貸与されます。なお、選考処理を行う際には奨学生選考ソフトにおいて学力基準や家計基準を満たしているか判定も行っており、基準に合わないものが採用されない仕組みも設けられています。

プロジェクトの評価と選定のトレーサビリティと検証は、プロセス全体において保証されています。

- 用いられる各基準の内容等については業務方法書等の文書に明記されており、その内容は一般に公開されています。
- 基準を満たさない誤った選定を回避するために、検証の仕組みが設けられています。
- 選定のトレーサビリティを確保し、プロジェクトの適格性を確保するために、外部レビューを実施することには検討の余地があります。

プロセスは、適格カテゴリーに定義された社会的目標に関連する適格基準(選択と除外)に準拠しています。

- 選定は、フレームワークの資金の使途で定義されている適格カテゴリーに基づき実施されています。
- 発行体は、業務方法書の規定をもとに、基準を満たさない奨学生の選定を防ぐ対策をとっています。

適格カテゴリーに関連する環境リスク及び社会的リスクを特定し管理する体制についても良好であると考えられます。

- 適格プロジェクトにおいて重要な潜在的環境リスクはないと考えられます。
- 奨学生の選考にあたっては公平性を保つための適切な手続きが採用されており、人種や思想信条、性別等の属性による選考は行われていません。特定の教育機関や教育分野を優遇するといったことも行われていません。
- 奨学金の貸与にあたっては、書面による契約に先立って、申請者は、貸与の条件として機構の諸規程で定める事項を遵守すること、奨学生としての責任と誇りを持つこと、返還の重要性を理解し返還すること等を確認する「確認書」を提出します。また、貸与中は「奨学生のしおり」等の書類を配付し、返還が始まる前には「返還のてびき」を配付するなど、十分な情報提供を図っています。「確認書」、「奨学生のしおり」、「返還のてびき」といった書類は学校を通して利用者に配付しています。
- 本債券で調達した資金により奨学生は奨学金の貸与を受けます。卒業(貸与終了)し、返還が開始した後に返還者からの返還について延滞が発生する場合があります。奨学金の返還に関しては、月々の返還金額を減額する減額返還制度、一定期間返還を猶予する返還期限猶予制度といった各種制度が用意されています。また、奨学金の返還に関する相談窓口として奨学金相談センターが設置されており、返還者は、奨学金相談センターに連絡することで、いつでもこうした手続き等について相談することができます。
- 返還の延滞が長期間継続した場合、最終的には裁判所に申立を行うこととなりますが、そこに至るまでには文書や電話による働きかけや、個々の返還者の実情に合わせた対応をとるなどの対応を行い、さらに必ず事前に法的処理を開始する旨の文書を送付するなど必要な段階を踏んだ上での対応が行われています。

調達資金の管理

日本学生支援機構の調達資金の管理に関するルールは明確に規定されており、文書化された透明性のある資金充当プロセスを実現するものです。

調達資金の管理と資金充当について明確に規定されています：

- 本債券によって調達された資金は、第二種奨学金専用の預金口座にまとめられ、他の奨学金の資金等とは別に管理されるため、その他の目的に使用されることはありません。
- 債券の発行日は送金日の 2 営業日前に設定されており、送金日には調達額全額が送金財源に充当されます。このためリファイナンスに回される資金はなく、送金日後において未充当の資金は存在しないスキームとなっています。
- 発行体は、本債券により調達された資金がその他の目的に使用されることはないと公約しています。なお、本債券がオーバーパー発行となる場合には、当機構は当該差金部分を将来の利払い費用の一部に使用します。これは総務省の定める「独立行政法人会計基準」及び関連ガイドラインに基づく会計処理です。

資金充当はプロセス全体を通して追跡可能かつ検証可能です：

- 日本学生支援債券の発行により調達した資金は、その全額が財務部において管理されます。
- 送金先及び送金額の内容については機構内の所定の手続きにより、その詳細が把握される体制が構築されています。
- 当機構は、資金充当状況について外部の第三者機関による検証を受けることを検討していません。この点については検討の余地があります。

モニタリングとレポーティング

レポーティングのプロセスとコミットメントは良好であり、その内容は適格プロジェクトの資金の充当状況から社会的便益までをカバーしています。

モニタリング、データの収集、統合、承認、報告のプロセスは内部の資料にて発行体により明確に定められています。

レポーティングのプロセスは以下のように関連する内部の専門部署に依拠しています。

資金充当レポート

- 奨学金担当部署は最新の奨学金に関する情報を財務担当部署に提供。
- これを受けて財務担当部署が資金の充当状況について開示を行う。

社会的インパクトレポート

- 奨学金担当部署は最新の奨学金に関する情報を財務担当部署に提供。
- これを受けて財務担当部署が社会的インパクトの状況について開示を行う。

パフォーマンスレポート

- 日本学生支援機構は業務実績及びそれに関する機構の自己評価を記載した業務実績等報告書を毎年度作成しています。
- この業務実績等報告書の作成にあたっては、外部有識者で構成される独立行政法人日本学生支援機構評価委員会の意見を聴取した上で、理事会での審議を経て、業務実績に関する機構の自己評価を理事長が決定しています。そして、理事長が決定した業務実績等報告書は、文部科学大臣に提出され、評価を受けています。

財務レポート

- 財務諸表については、事業報告書・決算報告書とともに監事及び会計監査人の監査を受けた上で、理事会の審議を経て、理事長が決定しています。そして、理事長が決定した財務諸表等(事業報告書、決算報告書及び監査報告書を含む。)は、文部科学大臣に提出され、承認を受けています。

発行体は本債券の下記の内容について年次で透明性を確保しつつ発行体のウェブサイトでの報告を行う予定で、報告は本債券の償還まで継続することを公約しています。

社会面でのレポーティングについては、対象となるプロジェクトの数が非常に多く個別の詳細の開示が困難なことから、その報告は債券レベルで行われます。また上記のほか 18 歳人口や高等教育機関への進学率、奨学金受給者数等の関連データ(一部外部データを含む)についても参考情報として開示されます。

- 資金の充当: 報告指標は明確に関連しています

〈表 3〉 資金使途に関するレポーティング内容

報告指標
- 適格カテゴリーである第二種奨学金の概要
- 年度の資金充当額
- 未充当の資金残高
- リファイナンス比率(単位:%)

- 社会的便益に関するレポート: 社会的便益に関する報告指標は適格カテゴリーの社会的便益に関連するものと考えられます。

〈表 4〉 社会的便益に関するレポーティング内容

報告指標
- 年度別第二種奨学金貸与人員(単位: 万人)
- 年度別第二種奨学金貸与金額(単位: 億円)
- 基準を満たす申請者のうち奨学金を貸与された奨学生の割合(単位:%)
- 年度別第二種奨学金回収率(単位:%)

社会的インパクトに関する報告指標の測定方法は定義されており、資金充当・2020年社会的インパクトレポートや債券内容説明書といった関連する書類で報告されます。また同機構は、主要な業務の改廃といった重要な事象が生じた場合には、それについての報告を行います。

発行体は適格カテゴリーの資金充当状況やその確認方法、レポーティング内容について外部の第三者機関による検証を受けることを検討する余地があります。

評価手法

ヴィジオアイリスは、いかなる組織又はいかなる活動のサステナビリティを評価をするにあたって、環境、社会、ガバナンス(ESG)の各要因は互いに絡み合い補完しあっていることから、その要因を個別に分解し単独で評価することは適切ではないと考えています。したがってソーシャルボンドの適格性を評価するにあたって、発行体の組織としての社会責任についても評価し、その上で当該ソーシャルボンドのプロセスやコミットメントについて評価する必要があると考えています。

ヴィジオアイリスによる企業のESGパフォーマンスを評価する手法はISO 26000ガイドラインに準拠しており、環境、人的資源管理、人権、地域社会貢献、企業行動とコーポレートガバナンスの6つの分野に分かれています。そして用いられる評価基準は、業界やプロジェクトの特性等を考慮した上でカスタマイズされています。

当社の調査及び評価手順は、3段階の内部品質管理(アナリスト、セクターリーダー、セカンドパーティーオピニオン監査部による内部レビュー)とメソドロジーを統括するディレクターによる最終チェックで補完されています。当社が提供するセカンドパーティーオピニオンも3段階の内部品質管理(担当コンサルタント、プロダクションマネージャー、サステナブルファイナンスディレクター及び/またはメソドロジーディレクター)が行われています。苦情等の申し立ての権利は当社が評価を行ったすべての事業体に保証されており、事業体を担当したチーム、メソドロジーディレクター、ヴィジオアイリスのサイエンス評議会にて精査されます。

当社の全社員がヴィジオアイリスの行動規範に署名しており、全コンサルタントが機密保持を遵守する条項に署名しています。

パートI. 発行体レベルの評価

発行体の ESG パフォーマンスのレベル

注: 日本学生支援機構の発行体レベルの評価(発行体の ESG に関する公約、プロセス、結果など)は、ヴィジオアイリスの下記の従来の評価プロセスやベンチマークでの評価はされておらず、従来の評価プロセスをベースに6つの分野と13の項目についてヴィジオアイリスが独自に設定した評価プロセスにより評価されました。

ヴィジオアイリスの評価は以下の3つの視点に基づいています。

- **方針:** 方針の内容、可視性および責任の所在
- **実施:** 実施体制(プロセス、手段、管理/レポートイング)
- **結果:** 指標、ステークホルダーからのフィードバック、ESGに関連する論争
 - ▶ ESGパフォーマンスの評価尺度: 先進的、良好、限定的、劣る

ESGに関連する論争の管理

ESGに関連する論争とは、発行体の企業の社会的責任に関する、一般に情報開示され、文書化され、追跡可能な申し立てを意味します。こうした申し立ては、具体的な事実やこれらの事実の解釈に基づくもののほか、立証されていない事実に基づく場合もあります。

ヴィジオアイリスは評価にあたって発行体が提供した情報、メディア及びステークホルダーからの情報を用いています(ヴィジオアイリスはFactiva Dow Jonesと連携しており、金融業界向け新聞から業界専門誌、ローカルな出版物からNGOの出版物まで国際的な約28,500の出版物へのアクセスを確保しています)。これらのソースから得られた情報は、それが公となっており、文書化され、追跡可能な場合のみ考慮されます。ヴィジオアイリスは発行体のウェブサイトや開示資料を閲覧しています。

ヴィジオアイリスは以下の3つの要素を分析・評価し、それを総合的に勘案することで企業のESG関連の論争リスクの軽減能力についての評価を行います。

- **深刻度:** 論争が与える影響についての、企業レベルでの評価。複数の論争がある場合には最も深刻とみなされるものを尺度とする。(深刻度の評価尺度: 軽微、重要、高度、危機的)
- **反応度:** 論争に対する企業の対応能力の評価。ステークホルダーと適切な対話を行っているか、リスク管理の観点から適切な再発防止策や是正措置を講じているか等。(反応度の評価尺度: 極めて積極的、積極的、一定水準の対応有り、未/無対応)
- **頻度:** 企業レベルでESG関連の論争にどの程度巻き込まれやすいかの評価。(頻度の評価尺度: 単発、時々、頻繁、継続的)

ESG関連の論争が企業の評判に与える影響は、事象の深刻度や企業の対応によりますが、時間の経過と共に小さくなります。したがって、ヴィジオアイリスのESGに関連する論争に関するデータベースでは、深刻度が軽微から重要と分類さ

れる論争については事象発生から24か月、深刻度が高度から危機的とされる論争については48か月間有効とみなされます。

論争の対象となっている活動への関与

論争の対象となる活動への関与については17の活動について30の変数を用いてその関与を分析しました。特定の活動への関与の度合いの判断は以下の2つの点に基づいています。

- 論争の対象となっている製品やサービスなどから得ていると想定される収入
- 論争の対象となっている製品やサービスの特徴

パートII 債券レベルの評価

本債券は、2021年版ソーシャルボンド原則及びESGのマネジメント体制とその評価に関する国際的な基準や業界のガイドラインに基づくヴィジオアイリスの評価手法に基づいて評価されました。

資金の用途

適格なプロジェクトとその持続可能な目的と利益の定義は、グリーン/ソーシャル/サステナブルボンドまたはローン基準の中核要素です。ヴィジオアイリスは、対象となる適格カテゴリーの定義、及び目標とする持続可能性への目標の定義と関連性を評価します。プロジェクトの評価と定量化の観点から、期待される利益の定義が適当か評価します。さらに、対象となるプロジェクトの国連の持続可能な開発目標(SDGs)のターゲットへの貢献度合いを評価します。

プロジェクトの評価と選定プロセス

プロジェクトの評価と選定のプロセスは、その透明性、ガバナンス、関連性に関しヴィジオアイリスによって評価されています。適格性の基準については、適格プロジェクトの意図された目的に照らして、その基準が明らかに示されているか、関連しているかという観点から評価されます。対象プロジェクトに関連するESGリスクの特定と管理は、ヴィジオアイリスの評価基準を基に行われます。このヴィジオアイリスの評価基準は、ESGに関する国際基準とビジネスセクターガイドラインに基づいています。

調達資金の管理

調達資金の管理及び資金充当プロセスに関する規定については透明性、一貫性、効率性の観点からヴィジオアイリスによって評価されます。

レポートイング

資金の充当や充当状況の管理、持続可能性への貢献(結果とインパクト指標)や適格プロジェクトの責任ある管理といった点についてのレポートイングの透明性を確保するため、発行体はモニタリングのプロセスとコミットメント、レポートイングのコミットメント、報告指標及び方法論を定義します。ヴィジオアイリスは、その透明性、網羅性、及び関連性に関する報告フレームワークを評価します。

ヴィジオアイリスの評価尺度

パフォーマンス評価		保証レベル	
先進的	先進的なコミットメント: 社会的責任に正面から取り組み、その目標達成に向けて取り組みを進めている強い裏付けがある。また、合理的なレベルのリスク管理体制が構築されており、新たなリスクを予期し、それに対応するための革新的な手法を用いている。	合理的	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについて高い期待が持てる。
良好	説得力のあるコミットメント: 社会的責任に取り組んでいることについて重要かつ一貫した裏付けがある。また、合理的なレベルのリスク管理体制が構築されている。	中程度	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについて一定程度の期待が持てる。
限定的	社会的責任についての取り組みを始めている、又はその一部については目標を達成しているものの、その取り組みの一貫性等についての裏付けに欠ける。リスク管理のレベルが低いレベルに留まる。	弱い	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについてあまり期待が持てない。
劣る	社会的責任についての取り組みを行っている裏付けが得られない。リスク管理のレベルが低いもしくは非常に低い水準にあるか、又は弱い。		



Statement on V.E's independence and conflict-of-interest policy

Transparency on the relation between V.E and the Issuer: V.E has executed eleven audit missions for JASSO until so far. No established relation (financial or commercial) exists between V.E and the Issuer. V.E's conflict of interest policy is covered by its Code of Conduct, which can be found at <http://vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2018/07/Code-of-Conduct-Vigeo-Eiris-EN.pdf>.

This opinion aims at providing an independent opinion on the sustainability credentials and management of the Bond, based on the information which has been made available to V.E. V.E has neither interviewed stakeholders out of the Issuer's employees, nor performed an on-site audit nor other test to check the accuracy of the information provided by the Issuer. The accuracy, comprehensiveness and trustworthiness of the information collected are a responsibility of the Issuer. The Issuer is fully responsible for attesting the compliance with its commitments defined in its policies, for their implementation and their monitoring. The opinion delivered by V.E neither focuses on the financial performance of the Bond, nor on the effective allocation of its proceeds. V.E is not liable for the induced consequences when third parties use this opinion either to make investments decisions or to make any kind of business transaction.

Restriction on distribution and use of this opinion: The deliverables remain the property of V.E. The draft version of the Second Party Opinion by V.E is for information purpose only and shall not be disclosed by the client. V.E grants the Issuer/Borrower all rights to use the final version of the Second Party Opinion delivered for external use via any media that the Issuer/Borrower shall determine in a worldwide perimeter. The Issuer/Borrower has the right to communicate to the outside only the Second Party Opinion complete and without any modification, that is to say without making selection, withdrawal or addition, without altering it in any way, either in substance or in the form and shall only be used in the frame of the contemplated concerned bond(s) issuance. The Issuer acknowledges and agrees that V.E reserves the right to publish the final version of the Second Party Opinion on V.E's website and on V.E's internal and external communication supporting documents.

DISCLAIMER

Transparency on the relation between V.E and the Issuer: V.E has executed ten audit missions for JASOO until so far. No established relation (financial or commercial) exists between V.E and the Issuer. V.E's conflict of interest policy is covered by its Code of Conduct, which can be found at <http://vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2018/07/Code-of-Conduct-Vigeo-Eiris-EN.pdf>.

This opinion aims at providing an independent opinion on the sustainability credentials and management of the Bond, based on the information which has been made available to V.E. V.E has neither interviewed stakeholders out of the Issuer's employees, nor performed an on-site audit nor other test to check the accuracy of the information provided by the Issuer. The accuracy, comprehensiveness and trustworthiness of the information collected are a responsibility of the Issuer. The Issuer is fully responsible for attesting the compliance with its commitments defined in its policies, for their implementation and their monitoring. The opinion delivered by V.E neither focuses on the financial performance of the Bond, nor on the effective allocation of its proceeds. V.E is not liable for the induced consequences when third parties use this opinion either to make investments decisions or to make any kind of business transaction.

Restriction on distribution and use of this opinion: The deliverables remain the property of V.E. The draft version of the Second Party Opinion by V.E is for information purpose only and shall not be disclosed by the client. V.E grants the Issuer/Borrower all rights to use the final version of the Second Party Opinion delivered for external use via any media that the Issuer/Borrower shall determine in a worldwide perimeter. The Issuer/Borrower has the right to communicate to the outside only the Second Party Opinion complete and without any modification, that is to say without making selection, withdrawal or addition, without altering it in any way, either in substance or in the form and shall only be used in the frame of the contemplated concerned bond(s) issuance. The Issuer acknowledges and agrees that V.E reserves the right to publish the final version of the Second Party Opinion on V.E's website and on V.E's internal and external communication supporting documents.

© 2020 Vigeo SAS and/or its licensors and subsidiaries (collectively, "V.E"). All rights reserved.

V.E provides its customers with data, information, research, analyses, reports, quantitative model-based scores, assessments and/or other opinions (collectively, "Research") with respect to the environmental, social and/or governance ("ESG") attributes and/or performance of individual issuers or with respect to sectors, activities, regions, stakeholders, states or specific themes.

V.E'S RESEARCH DOES NOT ADDRESS NON-ESG FACTORS AND/OR RISKS, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: CREDIT RISK, LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. V.E'S RESEARCH DOES NOT CONSTITUTE STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. V.E'S RESEARCH: (i) DOES NOT CONSTITUTE OR PROVIDE CREDIT RATINGS OR INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE; (ii) IS NOT AND DOES NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES; AND (iii) DOES NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. V.E ISSUES ITS RESEARCH WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

V.E'S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE V.E'S RESEARCH WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER. V.E'S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT V.E'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS OBTAINED BY V.E FROM SOURCES BELIEVED BY IT TO BE ACCURATE AND RELIABLE. BECAUSE OF THE POSSIBILITY OF HUMAN OR MECHANICAL ERROR AS WELL AS OTHER FACTORS, HOWEVER, ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROVIDED "AS IS" WITHOUT WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, OF ANY KIND, INCLUDING AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE. V.E IS NOT AN AUDITOR AND CANNOT IN EVERY INSTANCE INDEPENDENTLY VERIFY OR VALIDATE INFORMATION IT RECEIVES.

To the extent permitted by law, V.E and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers (together, "**V.E Parties**") disclaim liability to any person or entity for any (a) indirect, special, consequential, or incidental losses or damages, and (b) direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded); on the part of, or any contingency within or beyond the control of any **V.E Party**, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.