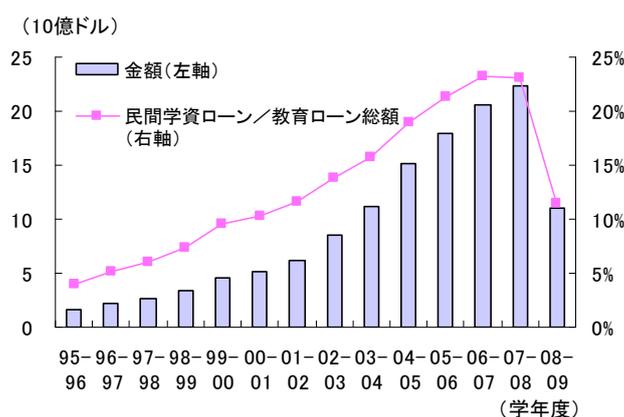


8. 民間教育ローンの増加

1. 民間学資ローン市場の拡大とその要因

米国では近年、学生が高等教育段階へ進学する際の資金ファイナンス手段として、民間金融機関が提供する民間学資ローンの重要性が増している。ここでいう「民間学資ローン」とは、「連邦教育ローン」（政府保証民間ローン（FFEL）や政府直接ローン（FDSL）等）と異なり、政府による保証や補助がなく、民間金融機関が独自に実施するローンを指している。なお、日本にも銀行等が実施する民間学資ローンはあるが、米国の民間学資ローンは「学生本人」を融資対象とすることが、「学生の保護者」を融資対象とする日本の民間学資ローンと異なる点である。

図 19 民間学資ローン市場規模の推移



注：教育ローン総額は連邦教育ローンと非連邦教育ローン（民間学資ローンを含む）の合計である。

出典：The College Board (2009a)

民間学資ローン市場規模は、2007-08 学年度には 222.8 億ドルに達し、10 年前（1997-98 学年度）と比べて実質 8.3 倍に拡大した⁶²（図 19）。この間、連邦教育ローンは実質 1.8 倍に拡大したにすぎず、民間学資ローンが教育ローン市場全体（連邦教育ローンと非連邦教育ローン（民間学資ローンを含む）の合計）に占める割合は 23%に達した。しかし、2007 年以降の金融市場混乱とそれに続く金融危機により、クレジット市場がタイト化したことや、政府が連邦

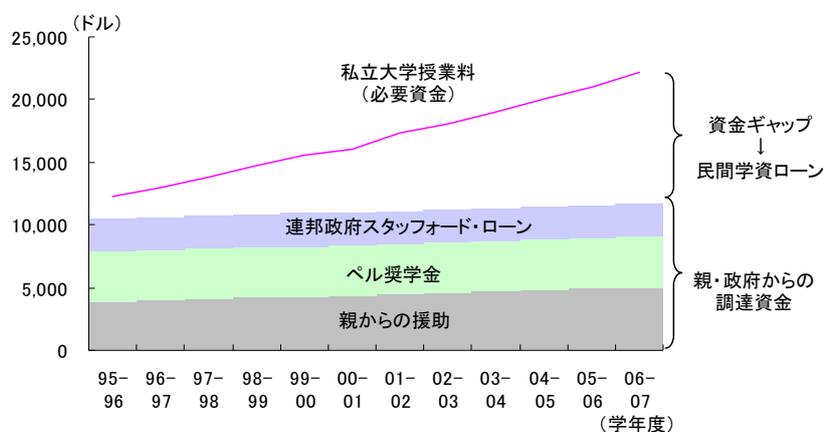
⁶² The College Board によると、非連邦教育ローン市場の規模は、毎年非公式に実施している主要民間学資ローン提供者の調査や（アニュアルレポート、NPSAS、Student Lending Analytics のデータで補充）、州拋出ローンプログラムや州奨学金機関の職員から集めた情報に基づき推定している。ただし、他の学生支援制度の規模に比べると正確性に劣ると述べている。IHEP の Cunningham 氏は、金融機関が民間学資ローンの提供方法を変えており、以前は大学の学生支援オフィスを通じて提供されることが多かったが、最近では学生に直接ローンを提供するようになっていることを指摘している。

教育ローンの利便性を高めたこと等から、2008-09 学年度の民間学資ローン市場規模は急減している。

民間学資ローン市場が急成長した要因として、次の点が挙げられる。

第一に、学生が負担する高等教育費用が高騰していることである。授業料は家計収入の伸びを上回って上昇しており、現在では州立大学（4 年制）に通う州内学生でも、自宅外から通うと年間 1.5 万ドルかかる⁶³。連邦政府の奨学金給付には所得制限があり、仮に奨学金を受給できても、授業料が高騰しているため残りの必要額も上昇している。また、連邦教育ローンには利用制約が少なくない。代表的な連邦教育ローンであるスタッフォードローン⁶⁴は、貸出上限額が 2007 年 7 月まで 10 年以上に亘りほぼ同額に据え置かれており、スタッフォードローンを利用できない学生数も増えていた。一部の富裕な大学が行っているローン・フリーの政策は、ごく一部の学生が関わるだけである。そのため多くの学生は、親からの援助や奨学金・連邦教育ローンを合計しても、進学に必要な金額を満たすことができない。民間学資ローンは、この差額を埋める役割を果たしてきた。（図 20）。

図 9 拡大する必要資金と調達資金の差額



出典：宮本（2007a）

第二に、民間学資ローン市場におけるトレンドの変化である。学生側の民間学資ローン需要増に応じて、金融機関は大学の学生支援オフィスを通じて積極的に民間学資ローンを提供するようになった。また金融機関は、学生の利便性等を考慮して多様な民間学資ローン商品を開発したり、学校側に対しても様々なサービスを提供するようになった。業界のトップ企業である

⁶³ 出所は The College Board (2009a)。米国の場合、州内学生の授業料は州外学生に比べて安い。

⁶⁴ The College Board (2009a) によると、スタッフォードローンは連邦教育ローンの 84% を占める。

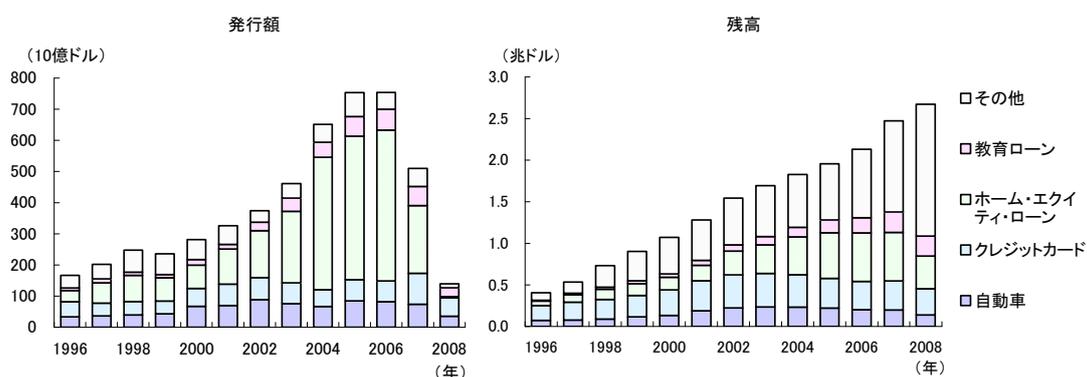
SLM Corp. (通称サリーメイ) は、学生向けにローンについてわかりやすく説明する資料を大学へ無償で提供したりしている⁶⁵。

また低金利環境が続く中では、金融機関にとって民間学資ローンからの収益は一層魅力的になった。貸出金利が予め固定されている連邦教育ローンと異なり、民間学資ローンは市場金利とのスプレッドを大きく設定することもできるため、金融機関にとって最も成長率や利益率が高いリテール商品になっていた⁶⁶。破産濫用防止と消費者保護法 (Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act) により、借り手が自己破産しても返済義務は免責とならないことも金融機関側にとって利点となっている。

この他、市場が成熟化するにつれて、金融機関が融資資金を市場から調達しやすくなったことも挙げられる。実際、資産担保証券 (ABS) の市場規模は 2006 年にかけて急拡大していた。

(図 21)

図 21 ABS の発行額と残高の推移



注：「教育ローン」には連邦教育ローンと非連邦教育ローン (民間学資ローンを含む) 両方を含む。
出典：SIFMA⁶⁷より作成

2. 民間学資ローンの利用状況

では、民間学資ローンはどのような学生が利用しているのだろうか。本節では米国の民間学資ローンの利用状況について、National Postsecondary Student Aid Study (NPSAS) のデータを分析した下記二種類のレポートの概要を抜粋・紹介する。

Steele and Baum (2009)

Steele and Baum(2009)による 2007-08NPSAS の分析レポートでは、民間学資ローンの利用状況を取得学位や学生のステイタス別に報告している。

⁶⁵ 例えば The Sallie Mae Fund “Mission Possible”参照。

⁶⁶ Cunningham, McSwain and Price (2006)での指摘による。

⁶⁷ 出所は <http://www.sifma.org/research/research.aspx?ID=10806> である。

表 24 学士号・修了証書取得者の教育ローン利用割合

	何らかの教育ローン を利用している割合		連邦教育ローン 利用割合	民間学資ローン 利用割合
	2007-08学年度	2003-04学年度	2007-08学年度	2007-08学年度
学位取得者全体	59%	54%	55%	30%
学士号取得者	66%	65%	62%	33%
公立4年制	62%	62%	58%	28%
私立4年制	72%	72%	69%	42%
営利教育機関	96%	85%	94%	64%
準学士号取得者	48%	37%	43%	22%
公立2年制	38%	30%	33%	15%
営利教育機関	98%	90%	97%	60%
修了証書取得者	63%	54%	58%	34%
公立2年制	30%	18%	24%	12%
営利教育機関	90%	85%	85%	51%

注：1. 対象は米国の国民と居住者。

2. 親ローン（PLUS）や、友人・親族・クレジットカードからの借入れは含まれない。

出典：Steele and Baum (2009)より作成

(1) 取得学位による民間学資ローン利用状況

- 学士号取得者のうち、何らかの教育ローンを利用した者は 66%である（表 24）。62%は連邦教育ローンを、33%は民間学資ローンを利用している。2003-04 学年度に比べると、学士号取得者の教育ローン利用割合は 65%からわずかに増加しているが、これは主に営利教育機関の学生の利用割合が高まったためである。
- また営利教育機関の学生は、非営利教育機関の学生に比べて民間学資ローンの利用割合が高い。この傾向は、学士号取得者だけでなく、準学士号や終了証書取得者にもあてはまる。この理由としては、学費が相対的に高いことと、営利高等教育機関の中には連邦学生支援の対象ではない機関があることが考えられる。

(2) 学生のステイタス別の民間学資ローン利用状況

- 全学生の 39%、フルタイム学生の 54%が何らかの教育ローンを利用している（表 25）。教育ローンを利用したフルタイム学生のうち、連邦教育ローンからの平均借入額は 5,432 ドル、民間学資ローンからの平均借入額は 7,809 ドルである。
- フルタイム学生のうち、扶養学生は独立学生よりもローン利用割合が低い。平均借入額については、連邦教育ローンは独立学生（6,971 ドル）が扶養学生（4,781 ドル）を上回るが、民間学資ローンの平均借入額は扶養学生（8,411 ドル）が独立学生（6,327 ドル）を上回る。そのため、教育ローン借入額全体に占める民間学資ローンの割合は、扶養学生（41%）の方が独立学生（25%）よりも高くなっている。
- フルタイム学生のうち、営利教育機関学生の 43%が民間学資ローンを利用しているが、これは私立大学（4 年制）や公立大学（4 年制）の学生よりも高い割合である。ただし、

民間学資ローンの平均借入額が最も多いのは、私立大学（4年制）の学生で、平均借入額は10,208ドルである。アメリカでは18歳からクレジットカードを使用できるため、その安易な使用がもんだいとなっている。また、民間金融機関の方が、政府系のローンよりサービスが良かったため、それを利用する場合も多いといわれている。

表 25 教育ローン利用割合と平均借入額

	何らかの教育ローンを利用している割合	連邦教育ローン		民間学資ローン		教育ローン借入額合計に占める民間学資ローンの割合
		利用者割合	利用者一人当たり平均借入額	利用者割合	利用者一人当たり平均借入額	
全学生合計	39%	35%	\$5,100	14%	\$6,522	34%
フルタイム学生合計	54%	50%	\$5,432	19%	\$7,809	36%
(学生の生計別)						
扶養学生	50%	46%	\$4,781	18%	\$8,411	41%
独立学生	65%	62%	\$6,971	23%	\$6,327	25%
(教育機関別)						
公立大学4年制	54%	50%	\$5,248	15%	\$6,990	29%
私立大学4年制	66%	62%	\$5,613	28%	\$10,208	45%
公立大学2年制	23%	20%	\$4,094	7%	\$4,416	26%
営利教育機関	92%	88%	\$6,413	43%	\$7,123	35%

注：1. 対象は米国の国民と居住者。

2. PLUS ローン，友人・親族・クレジットカードからの借入れは含まれない。

3. 民間学資ローンには，州政府ローン等は含まれていない。

出典：Steele and Baum (2009)より作成

Cunningham, McSwain and Price (2006)

Cunningham, McSwain and Price (2006)による2004-05 NPSASの分析レポートでは、民間学資ローン利用者の特徴や民間学資ローンを利用する背景、連邦教育ローンとの併用に関して報告している。

(1) 民間学資ローン利用者の特徴

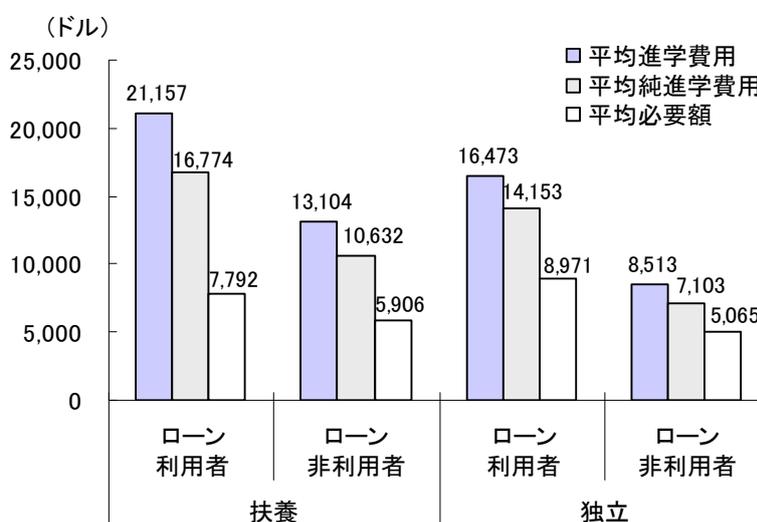
- ・ 民間学資ローン利用者の83%は学部生、9%が大学院生、7%が専門職大学院生（法医など）であり、圧倒的に学部生が多い。ただし、民間学資ローン利用者が全学生に占める割合は、学部生や大学院生はそれぞれ5%であるのに対し、専門職大学院生は約4分の1を占めており、専門職大学院生の民間学資ローンの利用割合は高い。
- ・ 学部生の民間学資ローン利用割合は、独立学生か扶養学生かによって異なる。扶養学生（典型的には24歳未満）は、7%が民間学資ローンを利用し、平均借入額は6,350ドルである。これに対して独立学生は、3%が民間学資ローンを利用し、平均借入額は5,054ドルである。

(2) 民間学資ローンを利用する背景

民間学資ローン利用者は、民間学資ローンを利用しない学生に比べて、進学費用や純進学費用（進学費用から奨学金や連邦政府によるニードベースの援助額を除いた額）、平均必要額（純進学費用から家族援助を除いた額）が高くなっている（図 22）。

民間学資ローン利用者の平均必要額が相対的に高い理由は、私立の教育機関に進学する人の割合が多いからである。ただし、民間学資ローンを利用する扶養学部生と独立学部生とでは、進学先が同じ私立の教育機関でも異なっており、扶養学部生の多くは私立非営利教育機関へ進学しているのに対し、独立学部生の多くは私立営利教育機関へ進学している。

図 22 学部生のステイタス別の進学費用と必要額



出典：Cunningham, McSwain and Price (2006)より作成

学部生や大学院生の民間学資ローン利用者は、利用しない学生に比べて、年間を通してフルタイムで授業に出席する人が多い。また、独立学部生・大学院生の民間学資ローン利用者は、利用しない学生に比べて、在学時にフルタイムで働く人が少ない。そのため、民間学資ローン借入と在学時の労働とはトレードオフ関係にあると考えられる。

(3) 連邦教育ローンとの併用

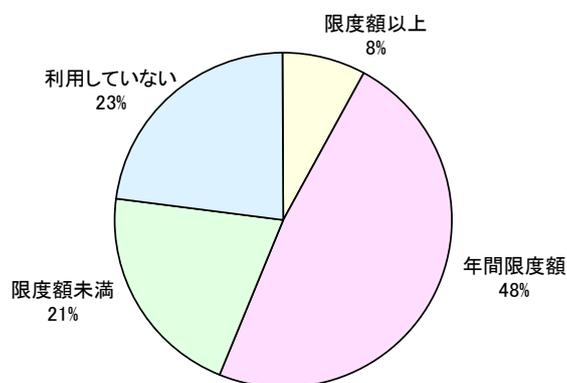
民間学資ローン利用者の多くは、代表的な連邦教育ローンであるスタッフードローンも利用しているが、必ずしも限度額まで利用しているわけではない。民間学資ローンを利用する独立学部生の 80%・扶養学部生の 76%はスタッフードローンも利用しているが、このうちスタッフードローンを限度額まで利用しているのは、独立学部生の 82%、扶養学部生の 53%である。

同様に、民間学資ローンを利用する専門職大学院生の90%・大学院生の3/4はスタッフオードローンを利用しているが、このうちスタッフオードローンを限度額まで利用しているのは、専門職大学院生の90%、大学院生の63%である。

King (2007)のレポートでも同様の指摘がなされている。民間学資ローンを利用する学部生のうち、48%はスタッフオードローンを年間限度額まで借りており、8%は限度額以上を借りている(図23)。しかし、21%はスタッフオードローンの限度額未満しか借りておらず、そもそもスタッフオードローンを利用していない学生も23%いる。

図23 民間学資ローン利用者のスタッフオードローン利用状況

(2003-04 学年度)



出典：King (2007)

民間学資ローンと連邦教育ローンの利用

このように民間学資ローンの利用者像を探っていくと、民間学資ローンを利用する主な理由は、連邦政府の奨学金・ローン等では足りない必要資金を調達することや、相対的に授業料の高い私立大学へ進学すること、在学時に多くの授業で学ぶために働く時間を減らすことであると考えられる。ただし民間学資ローンを利用する学生は、必ずしも連邦教育ローンを利用しているわけではない。政府補助のない民間学資ローンを利用し、政府補助のある連邦教育ローンを利用しない理由について、Cunningham et al. (2006)では次の三点を指摘している。

第一に、クレジット履歴が良かったり保証人がいる場合には、民間学資ローンから提示される金利は連邦教育ローンよりも低い場合があることである。

第二に、民間学資ローンは、スタッフオードローンを利用できない学生（最高限度額以上の金額を必要とする学生や、ハーフタイム学生など受給資格を満たさない学生⁶⁸）でも利用できることである。

第三に、民間学資ローンの方が連邦教育ローンよりも利便性が高いと学生側から見なされている可能性があることである。例えば、民間学資ローンはオンライン上で比較的容易にローンを申請できたり、項目数が多く煩雑な連邦学生支援無料申請書（Free Application for Federal Student Aid: FAFSA）への記入が不要であることなどが挙げられる。

また Cunningham et al. (2006)では、民間学資ローンは（連邦教育ローンと異なり）借り手によって融資条件が異なることに留意すべきであり、返済方法の選択肢や猶予が限られると述べている。学生は民間学資ローンの利用にあたってはメリットだけでなく潜在的成本も考慮すべきであり、そのためにも消費者向けの金融教育が重要であると指摘している。

3. 民間学資ローンの実際

民間学資ローンを連邦教育ローンと比べると、資金調達や保証の仕方、デフォルトリスク、金利、返済、手数料の条件、商品の多様性、融資プロセスなど、様々な点で異なっている。表26は両者を比較したものである。

表 26 連邦教育ローンと民間学資ローンの比較

	連邦教育ローン（スタッフオード・ローン）	民間学資ローン
受給要件	ハーフタイム以上で在学する大学生及び大学院生	学年や在学状態を問わないが、場合によって信用履歴、資産、収入、在学する学校やその他の条件が考慮される
受給金額	年額制限あり	全在学費用から他の機関による受給金額を差し引いた金額まで受給することが多い。（超過して受給する場合もある）
利率	6.8%	変動金利（プライムレート、LIBOR、または91日短期債+マージン）
利子補助	利子補助ありのスタッフオードローンのみ	無
在学中の利払延期	有	有
その他手数料	FFELP: 2% (取扱手数料)、1% (保証料) FDLP: 3% (取扱手数料)、1% (保証料)	0~11% (信用履歴による)
信用履歴	考慮しない	考慮する
連帯保証人	不要	信用履歴によっては必要
政府保証	有	無
債権者	FFELP: 銀行、クレジット・ユニオン、その他民間機関 FDLP: 教育省	銀行、クレジット・ユニオン、その他の民間金融機関
返済期間	10~25年 (金額、返済プランによる)	0~20年 (商品によって異なる)
収入連動返済プラン	有	無
経済的困難の場合	失業または経済的困難の場合、1度につき最大3年まで返済猶予を求めることができ、最大12ヶ月 (合計3年まで) は債権者の裁量により返済停止できる	債権者の裁量により最大12ヶ月返済停止できる
ローン返済免責	ごく一部の自己破産、受給者の不可逆的な障害もしくは死亡時、指定の小・中学校にて5年間継続して教育に携わった場合	無

注：1. 保証料は2010年までに段階的に下げられ、廃止される予定である。

2. FFEL は政府保証民間ローン，FDLP は政府直接ローンである。

出典：Cunningham, McSwain and Price (2006)

⁶⁸ 1学期に6単位以下しか受講しない学生である。

金融機関が民間学資ローンを提供する場合には、借り手である学生本人の収入・資産情報と、保証人がいる場合には保証人の収入・資産情報に、クレジットスコアや独自の基準（所得負債比率や破産情報等）を加味して融資金額・条件を決めている。クレジットスコアとは、融資利用者に対する融資リスクを測る指標であり、通常は Fair Isaac Corporation (FICO) スコアが用いられる。

一般に、FICO スコアの計算には、返済履歴（35%）、融資残高（30%）、クレジット履歴のある期間（15%）、直近の融資額（10%）、利用した融資の種類（10%）が考慮される⁶⁹。スコアは 300（最低）から 850（最良）の値をとり、630-650 を下回ると融資を受けることが難しくなるといわれる。金融機関は借り手のクレジットスコアに応じて金利や手数料を 5 段階に分け、上位約 20%には最も良い融資条件を提示する。本人よりも保証人の方が良いクレジットスコアを持つ場合には、保証人のスコアが融資判断に用いられるため、より良い条件での融資が可能となる。

ただし全ての金融機関が上記の項目だけで融資条件を決めているわけではない。特定の専門分野の学生や、ランキング上位校の学生、提携する教育機関の学生に対し、有利な条件を提示する金融機関もある。

申し込み手続きは Web 上でも郵送でも可能である。金融機関は融資を決定すると、融資対象者の名前を明示して、融資利用者が進学する教育機関へ資金を払い込む。融資の返済については、卒業してから返済を開始することが多いが、在学中に利子だけ先に返済するプランや、在学中に利子と元本両方の返済を開始するプランもある。最長返済期間は 20 年程度が多い。

4. 金融危機と民間学資ローン

2007 年来の金融市場の混乱とそれに続く金融危機が、民間学資ローン市場に及ぼした影響は大きかった。民間学資ローンの証券化市場が事実上の機能停止に陥り、金融機関が民間学資ローン融資資金を市場から調達することが困難になったからである。

米国証券化フォーラム (American Securitization Forum) の副事務局長ドイチ氏と、全米証券業・金融市場協会 (Securities Industry and Financial Markets Association : SIFMA) の専務兼上級副社長スヌーク氏が、2008 年 4 月 2 日付でバーナンキ FRB 議長とガイトナー NY 連銀総裁に送った書簡によると、FFEL で融資される資金の 85%以上は ABS 等市場機能を通じて調達されるのだが、市場環境は過去 6 ヶ月間厳しい状況にあり、FFEL を担保とする ABS は、政府保証が 97%付くトリプル A 格であっても、2007 年夏に比べてスプレッドが 100bp 以上（10 倍以上）拡大したと述べている⁷⁰。民間学資ローン債権を基にした資金調達は更に難しい状況にあり、2007 年秋以降、金融機関は証券化市場での資金調達ができないと指摘している。バーナンキ FRB 議長も、2008 年 4 月 3 日の議会証言で「金融市場のタイト化による影響は、

⁶⁹ この段落の議論は Finaid の情報 <http://www.finaid.org/loans/creditscores.phtml> に基づく。

⁷⁰ http://www.americansecuritization.com/uploadedFiles/ASF_SIFMA_TSLF_Request.pdf 参照。

地方債や教育ローンなど、今まで市場の混乱の影響がなかった分野にも波及している。」との認識を示している⁷¹。

加えて、2007年に施行された、大学費用削減とアクセス法（College Cost Reduction and Access Act）が、FFELを手掛ける貸出金融機関の収益に対する逆風となった。2008年4月15日の上院銀行委員会公聴会において、サリーメイの副会長兼最高財務責任者のルモンディ氏は、同法施行によりオリジネーションの度に損失が出ていると証言している。

このような流動性や収益性の問題に加えて、景気減速下では教育ローンの債務不履行率が高まるリスクもあることから、教育ローンビジネスを縮小または撤退する金融機関が増加した。例えば業界大手のBank of Americaは、2007年時点では最大手サリーメイを買収する投資家グループの一員として名乗りを上げていたのだが（この点については次節で後述）、2008年春に民間学資ローンビジネスから撤退することを表明した⁷²。また、同じく業界大手のシティバンクやJPMorgan Chaseでは、採算がとれない大学の学生への融資を停止する動きを見せていた。このように金融機関が教育ローンから撤退・停止する動きは、民間学資ローンだけでなくFFELでも増えており、Finaidの集計によるとFFELからの撤退・停止は182社、民間学資ローンの停止は49社にのぼった⁷³。

表 27 教育ローン市場への流動性供給施策

施策	時期	対象
Term Securities Lending Facility (TSLF)	2008/3/11発表(2008/5/2拡充)	○
Ensuring Continued Access to Student Loans Act (ECASLA)	2008/5/7大統領署名	●
Loan Purchase Commitment Program	2008/5/21発表	●
ECASLAの延長	2008/10/7大統領署名	●
Straight-A Funding Conduit Program (ABCP Conduit Program)	2008/11/8発表	●
Short-term Loan Purchase Program	2008/11/20発表	●
Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	2008/11/25発表	○

注：各施策の対象が政府保証民間ローン（FFEL）債権である場合は●、民間学資ローン債権も含む場合は○とした。

出典：連邦教育省資料，SLM Corp 資料より作成

米国政府は、金融機関が学生の資金ニーズに応じられないリスクを回避するため、様々な施策を発表した（表 27）。これらの施策のうち、民間学資ローン債権を基にした資金調達も支援する政策は、Term Securities Lending Facility (TSLF)と Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)である。TSLFでは当初、トリプル A 格の教育ローン ABS は適格担保の対象外だったが、2008年5月に TSLF が拡充された時に適格担保に含められており、支援対象はプライマリーディーラーであった。一方 TALF では、当初からトリプル A 格の教育ローン ABS が対象となっており、支援対象も適格担保を有する全ての米国の投資家へと広げられた。

⁷¹ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080402a.htm> 参照。

⁷² <http://newsroom.bankofamerica.com/index.php?s=43&item=814> 参照。

⁷³ <http://www.finaid.org/loans/lenderlayoffs.phtml> 参照。2009年10月30日時点の数字。

2009年に入り金融市場環境が最悪期から脱するにつれて、民間学資ローンに関わる金融機関の資金調達状況も改善してきた。トップ企業のサリーメイは、2009年1月に民間学資ローン債権を基にした私募（Goldman Sachs）によって150億ドルの資金を調達した⁷⁴。これは、民間学資ローン市場では2007年9月以来の大規模な資金調達である。また2009年5月には、同社では2007年3月以来初めて民間学資ローン債権の証券化により資金を調達した⁷⁵。

一方、金融機関の資金調達が難しくなる中では、金融機関の融資態度も厳しくなった。金融機関はクレジットスコアの高い学生を中心にローンを提供するようになり、クレジットスコアが低い学生に対しては、以前は必ずしも必要でなかった保証人を求めるようになった。金融危機が発生する前は、クレジットスコアが低い学生も容易に融資を受けられる状況にあったが、金融危機以降はこの層の返済について住宅ローンと同様の問題が生じるリスクが警戒されているからである⁷⁶。

金融危機以降、連邦政府は連邦教育ローンの利便性を向上させており、オバマ政権に代わってから、学生支援制度自体を大きく見直そうとしている。その中で、今後の民間学資ローン市場も、連邦政府の学生支援制度の動向に大きく影響を受けると予想される。ただし、今後の民間学資ローンの見通しに関してサリーメイでは、学生にとって引き続き重要な存在であり続けると考えている⁷⁷。その理由として、大学授業料⁷⁸と政府援助額との差額は依然として大きく、政府援助制度の受給手続きは煩雑であることや、景気減速下では親からの援助額は限られがちであること、住宅市場の低迷によりこれまで教育資金に充てることも少なくなかったホームエクイティの利用が難しくなっていることを指摘している。

5. サリーメイ

民営化への道のり

本章最後では、米国教育ローン市場のメインプレーヤーであるサリーメイの変遷について、簡単に紹介する。サリーメイは1972年に連邦政府支援企業（Government-Sponsored Enterprises: GSE）として設立された。当初の目的は、FFELに関わる金融機関から教育ローン債権を買い取ることで、教育ローンの流通市場を発展させ、金融機関への資金供給を円滑にさせることであった。その後、教育ローン流通市場の整備が進んだことや、連邦教育ローンの受給基準が緩和され利用者が増加したことから、連邦教育ローン規模が拡大した。サリーメイも制度の中心的役割を果たしながら、急速に成長を遂げた。

クリントン政権（1993年～2001年）下では、連邦政府による学生支援制度の改革が進めら

⁷⁴ http://www.salliemae.com/about/news_info/newsreleases/010809.htm 参照。

⁷⁵ http://www.salliemae.com/about/news_info/newsreleases/05-06-09.htm 参照。

⁷⁶ 2009年3月12日のIHEPのAilsa Federico Cunningham氏へのインタビューによる。

⁷⁷ 同社へのインタビュー（2009年3月13日実施）による。

⁷⁸ 2009-10学年度の授業料は、州立大学4年制（州内学生）は7,020ドル、州立大学4年制（州外学生）は18,548ドル、私立大学4年制は26,273ドルである。自宅外から通う場合には、順に15,213ドル、26,741ドル、35,636ドルとなる。

れた。この流れの中で、連邦教育ローンについても既存の FFEL に加えて新たに政府直接ローン (FDSL) を導入することが 1993 年の学生ローン改革法 (Student Loan Reform Act) によって認可された。またサリーメイについても民営化が決定され、1996 年に議会がサリーメイの民営化計画を承認、1997 年には SLM Holding Corporation が設立されサリーメイの機能が移転された。当初は 1997 年から 10 年かけて完全民営化する予定であったが、実際にはそれよりも早い 2004 年末に完全民営化され、それに伴いサリーメイは事業分野を積極的に拡大した。現在サリーメイは、教育ローン市場における最大のオリジネーターであり、サービサーであり、コレクターでもある。また教育ローン関連事業に加えて、2006 年には高等教育資金の積立運用企業も買収しており、サリーメイは今や、大学進学に関わる資金調達を総合的にカバーする一大メガ企業となっている。

民営化後も注目集めるサリーメイ

完全民営化企業であるとはいえ、サリーメイは連邦政府や議会から様々な点で注目を集め続けてきた。

その理由としてまず、サリーメイは連邦教育ローン市場でも圧倒的地位を占めており、FFEL を通じた政府補助も手厚く受けていることが挙げられる。FFEL 市場においてサリーメイは、ローンのオリジネーション、ローンの保有、ローンの保証といった各分野でトップの地位を占めている (表 28)。一方、連邦政府は FFEL に関わる金融機関に対して、様々な補助を行っている。学生への貸出金利は政府が決定するが、政府保証の下でローンを提供する金融機関の調達金利が貸出金利を上回り逆ザヤが生じる場合には、政府がその差額を金融機関へ支払う。逆に、調達金利が貸出金利を下回る場合には、民間金融機関はその利益を保持できる。また、学生が債務不履行に陥った場合、保証機関が肩代わりして民間金融機関に支払うのだが、保証機関は、不履行債権を回収できれば回収手数料を得ることができ、回収できなかった場合は政府が不履行債権を買い取る。そのため、政府は FFEL に関わる金融機関と保証機関のリスクをヘッジし、利益をある程度保証していると見なすことができる。

表 28 FFEL の組成・保有ランキング

FFELP組成額ランキング(2008年度)

順位	金融機関名	金額(億ドル)	シェア
1	SLM Corporation (Sallie Mae)	143	22.6%
2	Citibank, Student Loan Corp	62	9.8%
3	Wachovia Education Finance Inc.	51	8.1%
4	Bank Of America	43	6.8%
5	Wells Fargo Education Financial Ser	39	6.2%
6	JPMorgan Chase Bank	34	5.4%
7	US Bank	23	3.6%
8	EdAmerica	16	2.6%
9	Pittsburgh National Corp (PNC)	13	2.0%
10	SunTrust Bank	11	1.7%
	上位10社合計	435	68.8%
	合計	632	100.0%

FFELP保有額ランキング(2008年度)

順位	金融機関名	金額(億ドル)	シェア
1	SLM Corporation (Sallie Mae)	1415	34.8%
2	Citibank, Student Loan Corp	313	7.7%
3	National Ed Loan Network (Nelnet)	259	6.4%
4	Wells Fargo Education Financial Ser	142	3.5%
5	Brazos Group	141	3.5%
6	Wachovia Education Finance Inc.	123	3.0%
7	PA Higher Ed Asst Auth (PHEAA)	120	3.0%
8	JPMorgan Chase Bank	119	2.9%
9	Student Loan Xpress	111	2.7%
10	College Loan Corp	104	2.6%
	上位10社合計	2849	70.2%
	合計	4061	100.0%

出典：連邦教育省

このような FFEL の仕組みが導入されたのは 1960 年代半ばであり、当時は信用履歴がほとんどなく、担保や将来の収入が不確かな学生向けのローン市場に、金融機関の参加を促すことが目的とされていた。しかしその後市場が成熟するにつれて、このようなインセンティブはもはや必要ないとの見方も増えており、サリーメイの収益に対する批判も少なくなかった⁷⁹。

またサリーメイに対しては、他の観点からも厳しい目が向けられていた。2005 年頃から教育ローンを手がける金融機関と大学の学生支援オフィスとの癒着疑惑などが指摘され、いわゆるローン・スキャンダルへと発展した⁸⁰。2007 年 2 月には、Cuomo NY 司法長官が教育ローンの提供を巡る金融機関と教育機関の癒着に関する調査を実施するに至った。サリーメイは同年 4 月 11 日に同長官と和解し、新たな行動規範を導入することを発表している⁸¹。

この他サリーメイは、買収ターゲット企業になった点でも注目を集めた。2007 年 4 月 16 日にサリーメイは、J. C. Flowers & Co. が主導する投資家グループによる 250 億ドルでの買収に合意したと発表した⁸²。この投資家グループとは、J. C. Flowers & Co., Friedman Fleisher & Lowe, Bank of America, JPMorgan Chase である。買収完了時には、前者二社で 50.2%、後者二社は 24.9% ずつ保有する予定であり、買収側は株主に対して 1 株 60 ドル（買収観測報道前の価格に対して約 50% プレミアム）を提示していた。買収が提案された背景には、サリーメイの収益率の高さに加えて、潤沢な市場流動性や、ローン・スキャンダル等の影響による同社株価低迷が挙げられる。これに対しサリーメイ側は、買収提案を歓迎するコメントを発表していたことから、当初は 2007 年末までに成立すると見られていた。しかし、2007 年 9 月 27 日に成立した大学費用削減とアクセス法（The College Cost Reduction And Access Act）によるサリーメイの収益への影響や、金融市場の流動性が急速にタイト化したことなどから結局、この買収案は不成立に終わった。

金融危機とオバマ政権の学生支援制度改革への対応

金融危機下では多くの金融機関が教育ローン市場から撤退またはビジネスを縮小させたが、サリーメイはビジネスを継続した。その結果、サリーメイは教育ローン市場でのプレゼンスを

⁷⁹ 例えば“When Sallie Met Wall Street,” *Fortune*, December 26, 2005 では、サリーメイの利益は学生と納税者からの資金であるとする、議会やメディアの一部からの厳しい目を紹介している。同誌では、サリーメイの役員報酬が巨額であることに対する批判が出ていることや、サリーメイが提供する民間学資ローンを利用した学生の負債が 3 倍になった事例等を紹介し、金利や手数料の高さによる学生の負債増問題を指摘している。

⁸⁰ “Offering Perks, Lenders Court Colleges’ Favor,” *The New York Times*, 2006 October 24 では、ローン提供会社が大学側担当者を配偶者同伴でリゾートホテルでの会議に無料で招待したり、学生契約者数に応じてインセンティブを支払ったりする事例を紹介している。

⁸¹ <http://www.salliemae.com/NR/rdonlyres/2BEA2B73-2CFD-4A09-95A3-7CC0739FC5C0/7333/CodeAnnouncement041107FINAL.pdf> 参照。

⁸² 詳細については宮本（2007b）（2007c）参照。

高めることになった。実際、FFELのオリジネーション額に見るサリーメイのシェアは、2007年度の16%から2008年度は23%へ上昇している。また、サリーメイは2009年3月、融資条件を変更した新たな民間学資ローン商品Smart Option Student Loanを投入した⁸³。このローンは、以前は必ずしも求めなかった保証人を必要条件とした他、以前は在学時には繰り延べることができた利子返済を在学中から義務づけた。これにより、借り手からの早期返済やキャッシュフロー見通しを改善し、デフォルトリスクを低減させることで、市場での資金調達が行いやすくなると見られている。

2009年に発足したオバマ政権は、2月27日の予算教書の発表において、FFELとFDSLが並存する現行の連邦教育ローン制度を改革し、今後は全てFDSLへ一本化することを提唱した。サリーメイの収入は、1/3が主にFFELビジネス、1/3が民間学資ローンビジネス、残りの1/3がその他（大学教育資金積立プランやデフォルト債権の回収手数料など）から成るため、サリーメイの収益構造へ大きな影響を及ぼすと見られていた⁸⁴。これに対しサリーメイは、今後は連邦教育ローンのサービサー業務を担うことで、引き続き連邦教育ローンと関わりたいとの声明を発表した⁸⁵。

2009年6月、連邦教育省はサリーメイと他3社（AES/PHEAA, Great Lakes Education Loan Service, Nelnet）と、連邦教育ローンのサービサー契約を結んだことを明らかにした⁸⁶。この契約は、それまで提供された連邦教育ローンだけではなく、今後新たに提供される連邦教育ローンも対象であり、契約期間は5年で更に5年間の延長が可能である。連邦学生支援制度が改革される中でこの契約を獲得できたことは、サリーメイにとっては新たな収益基盤として重要であると見られており、この発表を受けて同社株価は（引け後）17%上昇、オバマ政権が連邦教育ローンをFDSLへ一本化する計画を明らかにする前の水準を回復した。

⁸³ http://www.salliemae.com/about/news_info/newsreleases/032309.htm 参照。

⁸⁴ <http://online.wsj.com/article/SB124529276315326315.html> 参照。

⁸⁵ http://www.salliemae.com/about/news_info/newsreleases/022609.htm 参照。

⁸⁶ <http://www.ed.gov/news/pressreleases/2009/06/06172009b.html> 参照。