

私立大学の経営力 分析

# ICU「運用益で教育」

## 代表的な併願候補グループを経営指標で比較

気になる人のことは何でも知りたくなる。それは大学も同じ。偏差値が近く、受験先候補として比較対象になりやすい大学について七つの経営指標で比較してみよう。

受験生やその保護者にとって気になるのは、やはり受験する可能性がある大学の経営指標だろう。本来は大学病院の有無、系列校や一貫校の有無など法人ごとの収益構造の違いにも留意してグループ分けするのが望ましいが、読者の利便性を考え、「関関同立」など偏差値が近く併願対象になることが多い大学のグループごとに比較した。

なおリーダーチャートの目盛りは、今回比較した33大学の中で、各大学の位置付けを示す相対的な目安だ。評価が低くても国内全ての大学の中で劣っているわけではない。

### 教育の赤字運用で補う

早慶上理ICUの上位校は、いずれも資産運用力が高いことが分かる。12〜15ページで述べた通り、資産運用力は教育環境の充実や成長性を大きく左右する指標だ。

特徴的なのが、1953年に開学した国際基督教大学(ICU)だ。JPMorgan出身で自身も卒業生の新井亮一常務理事(55)が言う。

「うちでは教育研究活動での収支は常に赤字。それを補うためにリスクをとった資産運用を続けてきたし、原資となる寄付も比較的多く集まります」

少人数教育で知られ、学生一人あたりの教育費がかさむICUでは、70年代に得た土地の売却益などを原資に、資産運用を続けてきた歴史がある。「これを見てもらえれば、一目瞭然です」

示されたのは、経常費用をどのような収入でまかなってきたのかを示すグラフ。開学当初は寄付金の占める割合が高かったが、70年代から急激に資産運用による収入が増え、ほぼ半分を

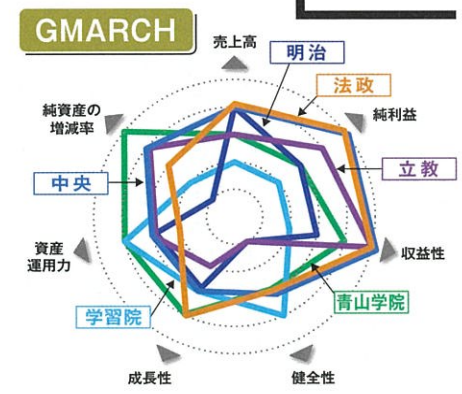
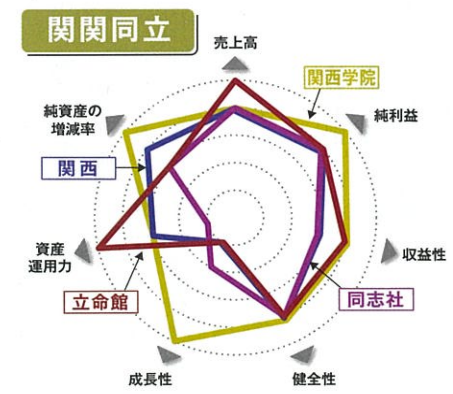
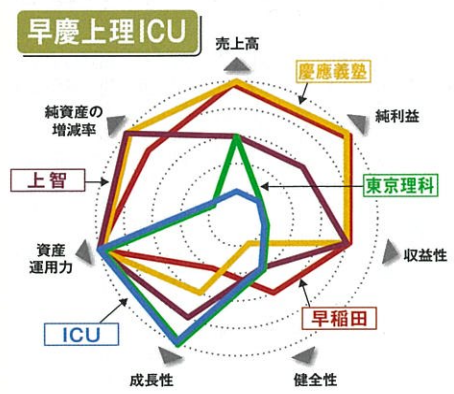
編集部 小田健司、上栗 崇

早慶上理ICU	規模 [百万円]		収益性 (ROE) [%]	純資産の増減率 [%]	資産運用力 (直接利回り) [%]	成長性 (基本金組入率) [%]	健全性 (自己資本比率) [%]
	売上高 (事業活動収入合計)	純利益 (基本金組入前収支差額)					
早稲田	104,888	6,028	1.90	15.32	1.79	4.38	84.17
慶應義塾	163,107	6,282	1.90	22.63	1.57	7.95	75.58
上智	28,724	2,274	1.82	47.74	1.42	12.05	79.57
東京理科	38,055	▲674	▲0.47	▲6.95	3.13	65.85	82.85
ICU	8,788	▲369	▲0.64	▲4.97	1.65	13.38	83.31
関関同立							
関西学院	42,807	4,678	2.91	20.52	0.50	13.73	87.58
関西	51,199	2,574	1.30	13.94	0.48	2.93	87.28
同志社	59,964	3,090	1.35	13.78	0.34	3.52	89.40
立命館	81,311	4,653	1.42	10.49	1.71	1.17	87.73
GMARCH							
学習院	21,318	821	0.86	8.82	0.71	6.66	89.32
明治	53,616	1,921	1.09	1.15	0.52	5.16	76.99
青山学院	35,738	2,075	1.39	21.14	0.77	8.69	85.66
立教	34,473	3,275	3.73	17.07	0.52	3.77	76.63
中央	46,923	4,736	2.93	14.13	0.49	5.73	85.17
法政	50,473	6,162	3.18	12.29	0.41	11.42	86.55

太字は各グループ内のトップ

### 経営指標で見る「ライバル比較」

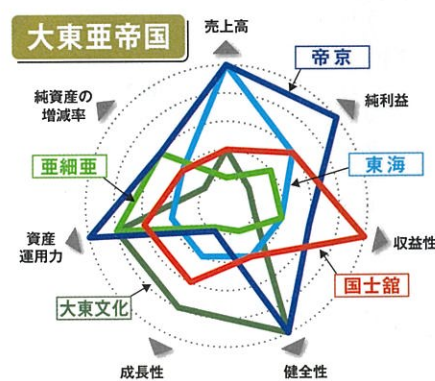
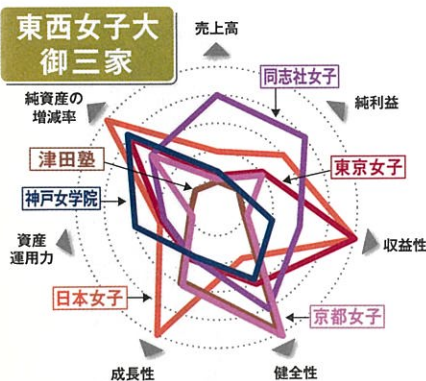
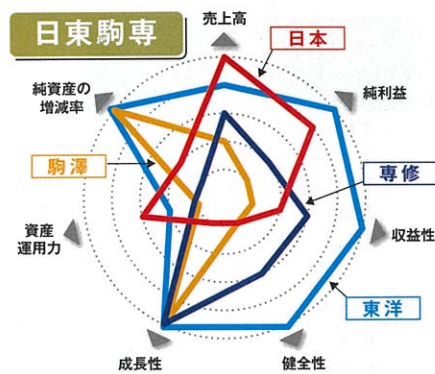
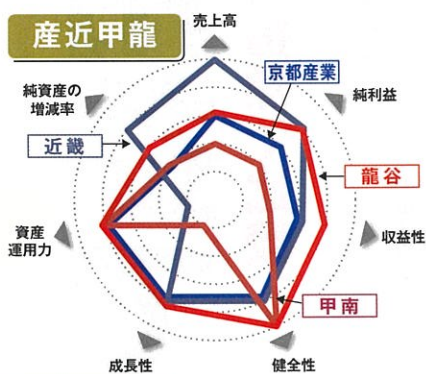
33大学を各指標の数値が高い順に並べ、上位から7校を「5」、8〜14校を「4」、以下21校までを「3」、27校までを「2」、それ以下を「1」とした





日東駒専	規模 [百万円]		収益性 [%]	純資産の増減率 [%]	資産運用力 [%]	成長性 [%]	健全性 [%]
	売上高	純利益					
日本	192,774	3,893	0.66	3.75	0.56	2.59	78.55
東洋	46,861	8,450	3.82	21.32	0.35	24.47	91.89
駒澤	20,502	▲2,451	▲3.30	30.40	0.20	15.97	78.73
専修	24,421	1,317	1.12	0.45	0.18	13.59	85.45
産近甲龍							
京都産業	21,436	1,434	1.22	8.05	0.80	9.13	87.97
近畿	133,817	4,074	1.09	17.22	0.02	9.08	88.06
甲南	14,460	489	0.59	3.90	1.13	2.01	92.09
龍谷	30,944	2,784	2.04	10.83	0.91	8.78	89.41
大東亜帝国							
大東文化	16,083	23	0.02	3.05	0.70	11.20	89.59
東海	142,054	1,535	0.58	6.54	0.43	3.64	79.47
亜細亜	9,317	207	0.71	10.24	0.87	0.13	76.25
帝京	104,792	5,177	0.93	12.09	1.31	2.86	95.56
国士舘	19,435	2,177	3.62	6.96	0.66	8.49	82.65
東西女子大御三家							
津田塾	4,369	▲92	▲0.27	▲0.62	0.10	7.02	94.52
東京女子	6,340	925	3.34	15.36	0.35	3.30	86.80
日本女子	14,743	2,013	5.01	29.69	0.35	20.60	82.78
同志社女子	59,964	3,090	1.35	13.78	0.34	3.52	89.40
京都女子	10,379	380	0.51	10.38	0.06	7.63	93.97
神戸女学院	5,141	98	0.61	13.86	0.52	3.51	85.98

※同志社女子は同志社大の数値



占める時期が十数年続いた。リマン・ショックでいったんは資産運用収支がマイナスになったが、この10年ほどはまた資産運用が大きな割合を占める。2018年度末の資産構成は、多くの大学で比率が高い現金や債券をいずれも3%に抑えているのに対して、ヘッジファンドが40%と突出している。国内大学の平均が2%の株式も、海外株を含む30%に達する。

大学の決算は取得時の価値をベースにした「簿価」で発表さ

れ、ICUの18年度の直接利回りは1・65%。だが現在の価値に合わせた「時価」で計算すると「実はマイナス」（新井常務理事）という。リスクをとった運用のため、時価は市場環境次第で変化する。単年度は赤字でも、過去10年間の時価ベースの平均利回りは年率4%弱。高い運用力で、教育研究活動の赤字を埋めてきた。

ちなみに、現在も学生1人が卒業するまでに出す赤字額は約200万円という。

「本来、大学はいかに教育研究に金を使って赤字を出しているかを自慢するくらいであるべきだ。その赤字を補うための資産運用がうちでは極めて重要になっている」（同）

### 上智は480億を運用

ここでチャートの見方を確認しておこう。外側に行くほど数値が高いが、きれいな7角形が「いい大学」とは限らない。ICUのように資産運用力と成長性に特徴があったり、津田塾の

ように健全性が突き抜けていたりと、7角形の形が各大学の経営の方向性を示している。安定運用を目指す大学が多い中、ある大学関係者は「キリスト教系の大学は（リスクをとった）資産運用に寛容な傾向がある」と指摘する。

カトリック教会イエズス会の教育理念を持つ上智大学も、資産運用には積極的に取り組んでいる。元日興アセットマネジメント社長の引間雅史理事（64）によれば、運用に回している資産は約480億円にのぼる。上智の直接利回りも1・42%と、今回取り上げた大学の中では高い。しかし、実際の運用資産に対する収益の過去5年間の平均はさらに高く、トップだった東京理科の3・13%も上回るとい

### 投資積極化へ関学着々

「結果的に投資のリターンと社会的リターンの両方を手に入れることができると思っています」

上智は15年、国内の大学として初めて国連が推進する「責任投資原則」に署名した。ある企業が、環境、社会、企業統治といった課題を重視しているかどうかを見極めて投資を判断する手法だ。引間理事は言う。

関関同立では、資産運用力で全体3位だった立命館が一步リード。他は東京のトップ校に先行を許しているものの、運用力強化に本腰を入れたところ。中でも、積極投資への準備を



進めようとしているのが関西学院だ。

大寺将史財務部長(49)は「リーマン・ショック後、資金運用規定を見直して安全性を高めたが、教育研究への積極的な投資と財務基盤の確立のため、再度の見直しを検討している」と説明。資産運用以外でも、大口の株式寄付を財源とする10億円を第3号基本金に組み入れるなど、18年度に特殊要因として30億円を基本金に組み入れ、株式の配当は奨学金に充てるといふ。純資産の増減率でも全体7位に食い込んだ。

関西は上智と同様、環境や社会に配慮した投資に注力する。

環境保護事業向けの債券(グリーンボンド)や、環境や社会に配慮する企業への「ESG投資」に力を入れ、「投資リターンの上向のみならず、社会的リターンの向上」も目指しているという。同社は「安全性を重視した資金運用を行っており、運用利回りは低くなっています」としながらも、現在、コンサルティング会社からの助言を受けながら、より有利な資産運用を目指しているという。

や、東西の6女子大(同志社女子は同志社の指標を掲載)は比較的、安定志向が目立つ。神戸女学院は「リスク資産の運用をせざるを得ないような状況に追い込まれていない」、専修は「資金運用は積極的に行っていない。現時点では国内の銀行預金を中心とした運用形態」と説明する。

用に対する姿勢だけでなく、それぞれのグループが置かれている経営環境も透けて見える。例えば日東駒専は成長性の高さが目立つ。受験生を奪い合うライバル同士だけに、都心のキャンパスなどへの積極的な投資で教育環境の充実を図り、学生を呼び込もうとしていることがわかる。本拠は同じ東京でも、ブランド力で勝るGMARCHと比べると成長投資に熱心なのは明らかで、競争環境の厳しさがわかる。

が割れた。規模(売上高)の明治、ROE(収益性)の立教、健全性(自己資本比率)の学習院、成長性(基本金組入率)の法政、純資産増減率と資産運用力の青山学院。立地、知名度といった条件に恵まれる中、経営の実力も伯仲している。小藤教授は言う。

大学経営調査20年の証券マンに聞く

資産構成は「家計レベル」  
米国では基金が10倍の例も

重要性が増す大学の資産運用。その実態を、約20年にわたり大学経営の調査にかかわっている野村証券の片山英治主任研究員(52)に聞いた。

日本私立学校振興・共済事業団(東証)の調査によると、高専と短大を含めた国内652の学校法人が保有する「運用対象資産」の合計は2017年度末で8兆3806億円で、前年度末より1259億円増加している。164法人が100億〜500

億円、40法人が500億円以上を保有していた。全体の運用対象資産の構成をみると、最も多いのが現預金で46.4%だ。債券の43.8%と合わせると全体の9割を占める。株は2%、投資信託は5.3%。

「偶然ですが、日本の家計の金融資産の構成と似ています。預金の占める割合が米国に比べると高いです(片山さん)」。運用益の使い道は、給付型奨学金や研究者の研究費などが想

定されているケースが多い。片山さんは「運用は大学の本業ではないことから、例えば学生支援のためであるというように明確に位置づけて、学内外に説得力を持って説明できるようにする必要があります」と指摘する。

そのGMARCHは、6大学で比べた中での各指標のトップで「永続性」が危ぶまれる状況にあることを挙げる。毎年の収入が減るのに備え、手元のお金を運用で増やす必要があるというわけだ。

「寄付を集め、資産運用で利益を上げ、戦略的に活用する。その三位一体で、教育研究の競争力が向上すると考えられます」。資産運用への意識の高まりは、まだ一部の大学の話かもしれない。ただ、大学側の意識は「確実に変わりつつある」と感じる片山さん。

「偶然ですが、日本の家計の金融資産の構成と似ています。預金の占める割合が米国に比べると高いです(片山さん)」。運用益の使い道は、給付型奨学金や研究者の研究費などが想

成功例として紹介してくれたのは、米国の名門私立、ノースウエスタン大学の基金の例だ。同大学の基金は、1991年時点で9億5600万ドル。そこから52億1500万ドルの寄付を集め、有価証券による運用で82億4500万ドル増やした。教育研究投資や学生支援に45億4900万ドル使い、15年当時の残高は98億6700万ドル。四半世紀で基金残高を10倍に増やししながら、教育研究投資や学生支援を行うことができたこと

「教育研究は不確実性の上に成り立っている。ノーベル賞級の教授を高い給料で引く張つてくるのも学生に奨学金を給付するのも投資です。大学の事業のいたるところにリスクがあるという考えが浸透すれば、収入源を確保するための資産運用ももっと広がるはずだ」と言う。



かたやま・えいじ/金融公共シヨ会  
公益法人部法人ソリユエ協  
課所属。NPO大学経営協  
の財務委員会委員を務める