

# 高等教育市場化における私立大学の財務に関する研究

著者	川崎 成一
学位授与年月日	2017-09-06
URL	<a href="http://doi.org/10.15083/00077519">http://doi.org/10.15083/00077519</a>

# 博士論文（要約）

論文題目 高等教育市場化における私立大学の財務に関する研究

氏名 川崎成一

本研究は、高等教育を取り巻く環境が大きく変化し、市場化が進展する中で生じる、日本の私立大学財務に係る課題とその変容を、個別大学の財務データを使った実証分析を通じて明らかにし、今後のあるべき日本の私立大学における財務の方向性に一定の示唆を与え、私学財務研究における基盤の形成に資することを目的としたものである。そこで、まず、以下では、各章で明らかになった分析結果を整理し、最後に、残された課題と今後の研究の方向性について論じる。

本研究は、序章、第1章から第9章、および終章から構成される。

まず、序章では、本研究の目的、先行研究、分析の枠組み、研究の方法などについて述べた。これまでの高等教育研究の中で私立大学の財政・財務に関する研究は必ずしも多くはない。その中であって、日本では、長い間個別大学の財務データを十分に得ることができなかったこともあり、私立大学財務の本格的な実証分析が行われてきたとはいえない。そこで、本研究では、従来からのマクロレベルの分析に加えて、ミクロレベルの実証分析を可能な限り取り込むことにより、高等教育市場化における私立大学財務の研究を遂行した。その枠組みの視点は、私立大学の財務行動をより動的に捉えるために、キャッシュ・フロー分析を取り入れたこと、そして、大学を取り巻く経営環境が大きく変化する中では、収支のバランスをとることがしだいに困難となりつつあり、収支のバランスが崩れると、必然的にキャッシュ・フローの動きを通して貸借対照表に何らかの影響を与えることから、フローとストック、すなわち、キャッシュ・フローと貸借対照表の動きを関連付けて、統合化させることを意識して財務分析を行ったことである。その際には、貸借対照表を資産サイドと負債サイドに大別することにより分析を進め、本研究の総括として、競争環境下における市場からみた総合的な財務評価ともいえるデフォルト確率の推定を行った。なお、本研究では、私立大学という非営利法人の特性に十分配慮しつつも、これまでの高等教育財政・財務の研究では馴染みが薄いと考えられる、ファイナンス理論などの分析道具を適宜、使用することにより研究を行った。

そこで、まず第1章では、高等教育市場化が始まる1960年代から1980年代にかけての私立大学の資金調達行動の変容を明らかにした。多くの日本の私立大学では、大規模な施設設備投資が必要となる初期段階では、資金不足から外部負債による資金調達が不可欠であった。1960年代には政府系機関である私立学校振興会の貸出余力が乏しかったことから、長期資金の供給は市中金融機関が中心となって担ったが（これを「市中金融機関型」と呼ぶ、以下同様）、1970年代半ばになると、長期借入金には私立学校振興会、ないしは日本私学振興財団（現 日本私立学校振興・共済事業団）における融資比率が徐々に高まった（「振興会・財団融資型」へ移行）。但し、小規模大学では、有形固定資産投資を長期借入金ではなく、短期借入金や支払手形などの流動負債で調達を行っていることが見受けられたことから、資金調達に長短のミスマッチが生じており、無理をして規模拡大を図っていたことが推察された。さらに、1970年代後半に入ると、私立大学の資産規模の差異による資金調達行動

の変化がより顕著となった。中小規模大学は財団融資をメインとする傾向が一段と強まる一方で、逆に、大規模大学では長期資金の調達に「振興会・財団融資型」から、再び「市中金融機関型」へとシフトした。但し、大拡大型（1960-75年）における市中金融機関依存は、資金制約から来る、事後的な「市中金融機関型」であったが、抑制期（1975-90年）の「市中金融機関型」は、市場に対して感応性をもって資金調達を行う、主体的かつ事前選択的な「市中金融機関型」といえる。その意味では、1980年代中頃には、未だ未成熟ではあるが、市場指向型の新しい資金調達行動が一部の私立大学で見え始めたといえる。

そして、第2章では、私立大学の財務行動の変化を、キャッシュ・フローの動きを通して明らかにした。まずは、高等教育市場化の兆しがみえつつある1986年度（昭和61年度）から2013年度（平成25年度）までの動きをマクロ的な視点から分析を行った。それによると、教育研究活動比率の趨勢的な低下の中で、投資活動比率が上昇をみせ、その収入と支出の内訳についても、2012年度以降は、これまでの関係が逆転し、投資活動収入比率が投資活動支出比率を上回った。日本の私立大学の財務行動が、教育研究活動に係る収入や支出といったフローよりも、投資活動に係る収入や支出といったストックを介在させた財務行動にシフトしつつあることが示唆され、特に、その傾向は経営状況の芳しくない不芳大学でより顕著になった。さらに、ミクロ的な視点から私立大学のキャッシュ・フロー分析を行うと、一見、ダイナミックで多様にみえる日本の私立大学のキャッシュ・フローパターンも、ある程度、定型的なCFパターンが存在し、ここでも、投資活動CFを軸としたキャッシュ・フローのオペレーションが私立大学の財務活動の中心的な役割を担っていることが明らかとなった。そして、このキャッシュ・フローの動きを、情報エントロピー指標を用いて、私立大学のキャッシュ・フローの構造変化のメカニズムをみると、不芳大学では、学納金収入の減少によるキャッシュの不足分を、投資活動収入でカバーしようとする動きが顕著となる一方で、現状では、まだ資産の蓄積も相応にあることから、外部負債で積極的に資金を調達しようとする動きは緩慢であることが明らかとなった。さらに、その投資活動に係るキャッシュ・フローをさらにブレークダウンしてみると、不芳大学は良好大学に比して、運用収入や運用利息、配当といった投資の果実を求めるだけでなく、資産売却収入情報が大きく上昇をみせていることから、金融資産そのものを売却する（取り崩す）という財務行動が増えていることが示唆された。

第3章では、第2章を踏まえて、個々の私立大学の財務行動を8つのキャッシュ・フローパターンに関連付けて論じた。キャッシュ・インフローである学納金収入とキャッシュ・フローパターンの関係をみると、財務活動CFがプラスの大学、つまり、外部負債を積極的に活用する、財務レバレッジの高い大学では学納金収入の増加率が大きく、逆に、財務レバレッジの低い大学では、学納金収入増加率がほぼ横這いに推移している。とりわけ、経営状況の良好な大学では、外部負債を柔軟に、かつタイミングよく活用することにより、学納金収入の増加率をより一層高めており、大学の成長拡大スピードを高めている様子がうかがわれた。そして、自己資本利益率を回転率指標などに複数分解して財務分析を行うデュボンシ

システムを拡張することにより、私立大学のキャッシュ・フローパターンと財務の安定性・継続性との関係を分析した。それによると、教育研究活動 CF がプラスのケースでは、特に、自律的に積極的な負債調達行動をとった成長志向型・事業拡大型（パターン C）の大学で、持続可能性の最も高い財務状況が実現されていることが明らかとなった。しかし、このパターンの大学で学生募集に失敗した場合には、財務レバレッジが高まっているがゆえに、外部負債が重荷となり財務内容が急速に悪化する可能性を孕んでいることには留意が必要である。また、該当する大学数が最も多い安定型・成熟型（パターン D）の大学では自己資本利益率が 1%程度と、文字通り大学経営は安定的に推移しており、まさに成熟期に差し掛かった財務状況にあるといえる。一方、教育研究活動 CF がマイナスのケースをみると、その中で特徴的なのは経営危機型（パターン H）の大学である。経営危機型（パターン H）の大学は、フローに比してストックが相対的に過大となっており、財務レバレッジも低いことから、外部負債による施設設備投資は一服しているものの、逆に、学生数の減少から施設設備が余剰となっており、それゆえ有形固定資産回転率などが低水準に留まっている。財務状況は全般的に厳しい状況にあり、北陸・新潟地区に立地する大学が多いのが特徴である。また、縮小型・やや注意型（パターン F）の大学は、金融資産の取り崩しを行い、自己資本を食い潰す、縮小過程に入っている。金融資産の蓄積は、足元、相対的に厚いことから、すぐに財務状況が悪化する状況にはないが、帰属収入規模が 50 億未満の小規模大学、第 2 世代や第 4 世代大学、都市郊外や地方立地（政令都市除く）の偏差値 45 未満の大学が目立っている。このように、キャッシュ・フローのパターンと財務状況を関連付けてみると、拡大過程にある私立大学では財務レバレッジを効かせ、自己資本利益率を高めることにより、大学としての財務の安定性・継続性を高めているようにみえる。逆に、学生数を減らし始めている不芳大学では、各資産回転率の低下と自己資本利益率の悪化が顕著となり、金融資産の取り崩し、自己資本の減少というフロー、及びストックの双方において縮小過程に入っていることがわかる。

このような分析結果を踏まえ、次の第 4 章では、ストックである資産サイドに着目し、特に、現在の日本の私立大学における資産運用に焦点を当てて分析を行った。それによると、日本の私立大学は元来持っている公共性や自主性（私的所有性）といった特性を反映し、債券や現預金などの保守的な運用が多い。事実、分析対象年度において、簿価ベースの直接利回りで 0.0%~1.5%に運用実績が集中する一方、時価ベースに近い総合利回りでも、マイナス利回りを含めたゼロ近辺に運用実績が集中している。しかしながら、資産規模による運用実績の差異をみると、資産規模の大きな私立大学では総合利回りが高くなる傾向がみられることから、米国と同じように、日本においても資産運用における規模の経済が相応に働いているのではないかと考えられる。但し、日本においては、米国とは異なり、複数の資産に分散投資を行うポートフォリオ運用が未成熟である点を認識しておかなくてはならない。一方で、資産規模の小さな大学では、直接利回り志向の高い運用がみられ（特に経営状況が芳しくない大学）、これらの大学では、仕組債の投資が多く行われていることが推察された。

仕組債は外形的には債券であることから購入に際して心理的なハードルが低く、また、目先で高いインカム収入が期待できることから、多くの私立大学で運用が行われた。しかしながら、一見、安全性が高いとみられていた仕組債も、その種類によっては、リーマンショックなどによる金融危機の際には、それが、裏目に出て時価が大きく目減りをし、多くの大学で減損処理、ないしは実現損の計上を余儀なくされた。

そして、第5章では、私立大学の資産運用について、リスク管理という観点から再考を試み、一つの実践的な大学の資産運用のあり方を示した。現在の日本の私立大学では、時価ベースに基づく分散型のポートフォリオ運用が必ずしも根付いているとは言い難いが、VaR（バリュー・アット・リスク）を一つのリスク指標として、それに基づく最適ポートフォリオの導出を行った。加えて、それに対するリスク管理手法の一つとしてストレステストの実例を示し、さらには、バランスシートにおける資産サイドと負債サイドを考慮に入れたALM手法（Asset-Liability Management）を、私立大学における資産運用のリスク管理に適用を試みた。それにより、現在だけでなく将来に亘る時間の経過の中で、大学の資産や負債の動きを明確に捉えることができ、資産サイドの目標リターンの設定やリスクの取り方など、より具体的な運用指針を示すことが可能になることが明らかとなった。そして、最後には、前記のリスク許容度を前提に、制度上の制約はあるものの、日本の私立大学でも、米国で広くみられるスペンディングポリシーを採用することにより、伝統的 4 資産を中心とした分散型のポートフォリオ運用が可能であることを実証した。それにより、一見リスクが高いと考えられる株式などを含んだ分散投資が可能となり、運用実績をこれまでよりも底上げすることが期待できるものと考えられる。しかし、資産運用におけるリスク管理は、実は資産運用に係るチェック機能をいかに働かせるのか、すなわち、資産運用に係るガバナンスや内部管理体制の問題がより重要なのであり、そのチェック機能を働かせるスキームができて始めて、第5章におけるリスク管理手法が生きたものとなり、実践的なものになるといえる。

一方で、第6章では、分析対象をバランスシートの借方（左側）である資産サイドからバランスシートの貸方（右側）にある負債サイドへ議論を移し、私立大学の外部負債調達（借入金）について分析を行った。日本の私立大学の外部負債は、近年では、その依存度は低下傾向にある。実際、全体の7割弱の大学で既往債務がみられるが、全般的には借入残高は少額であり、集中度を測るハーフィンダール・ハーシュマン指数による分析をみると、外部負債を積極的に調達しているのは特定の一部の大学に集中していることがわかる。そもそも、日本の私立大学には減価償却や基本金制度といった自己金融、ないしは資産蓄積を促す制度的なメカニズムが具備されているが、1990年代以降に設立された第4、第5世代大学、偏差値が低位の大学（特に45未満）、経営が芳しくない大学では、第2号基本金の未設定が増える傾向にある。一方で、今後は、長期借入金よりも、運転資金見合いとしての短期借入金が増加する可能性がある。実際、第4号基本金の組入れ状況を分析してみると、ほとんどの大学で、学校法人会計基準で定められた1か月分の運転資金は確保され、一見問題はないように見えるが、それを保守的に6か月分まで延ばすと、3割弱の大学で資金ショートを起こ

す計算となる。つまり、現状では、1割程度の大学で短期借入金を調達しているとみられるが、今後は経営環境の悪化に伴って、運転資金の需要が大幅に高まる可能性がある。そして、「土地本位制」ともいわれてきた日本の負債調達マーケットの特質でもある、外部負債と不動産担保との関係を分析すると、私立大学全体の担保設定金額比率は25.5%（単純平均）となっており、大学の所有する不動産にも相応の（根）抵当権が設定されていることが明らかとなった。しかも、経営状況が芳しくない不芳大学で、その比率が33.9%と高くなっており、これだけをみると、表面的には経営上の信用不安を不動産の担保能力が補っているかのようにみえる。そして、不動産担保を、実際の不動産登記簿謄本を通して分析を行うと、1960年から1970年代にかけて担保設定が増加しており、その意味で、高等教育の拡大期を支えたのは、負債調達を可能にした不動産担保であったともいえる。さらに、担保としての不動産は、事例研究でも考察したように、ポジティブな外部負債だけでなく、ネガティブな外部負債をも可能にする調達源泉の一つであった。つまり、私立大学財務にとって、不動産が時には成長のドライバーとして活き、また、ある時には経営危機時のバッファーとして機能し得たともいえる。いわば、私立大学の発展そのものの中には、不動産を担保とした信用創造メカニズムが構造的に内包されていたともいえる。

そして、続く第7章では、各大学のキャッシュ・フロー情報をもとに、私立大学の負債調達行動の規定要因、そのメカニズムについて分析を行った。この分析では、各大学の持つ固有の基本特性だけではなく、それぞれの大学の経営状況や経営戦略・財務戦略が、どのように負債調達行動に影響を与えているのかを明らかにした。それによると、規模の大きな大学や財務安定性の高い大学で、外部負債の調達にプラスの効果がみられ、さらには、自己金融効果のある減価償却費（年間）を上回る大規模な施設設備投資を行う場合には、外部負債を調達する傾向が強まり、私学事業団融資もプラスに有意に働くことが明らかとなった。反対に、中長期計画の策定や第2号基本金を設定している大学では外部負債の調達を抑制する傾向がみられた。さらに、これらの結果は、大学の持つ基本特性によっても、外部負債の調達行動に差異が生じていることが明らかとなった。世代別でみると、第1世代大学では、第2号基本金設定大学で外部負債を抑制する傾向がみられるものの、大規模大学では、逆に外部負債を増やす傾向があった。また、不芳大学の多い第2世代大学では中長期計画を策定した大学で外部負債を抑制する一方、私学事業団融資が唯一プラスで有意となった。偏差値では、偏差値55以上のグループで、私学事業団融資を利用した財務レバレッジを高めている財務行動が示唆され、偏差値50以上55未満のグループでは規模が大きく、また第2、第4世代大学といった比較的歴史の浅い大学で外部負債の調達を活発に行っていることがうかがわれた。逆に、偏差値40以上45未満の大学では、不芳大学が相対的に増加するグループであるが、中長期計画の策定がマイナスに有意に働く結果を示した。また、立地でみると、東京23区・横浜市に立地する大学では、私学事業団融資を利用する傾向が強く出ているが、京阪神・名古屋では、第2号基本金を設定している大学の外部負債調達の抑制が他の地域に比して強いことがわかった。そして、不動産担保の効果を分析すると、東京23区・横浜市

とその他の地域で、やや限定的な効果が認められたものの、その以外の地域では認めることができなかった。これは、立地の差異による不動産担保の効果が私立大学の負債調達にはほとんど影響を与えていないことを意味している。つまり、大学設置基準による校地面積基準（第37条、第37条の2）が、結果として担保不足に陥らずに、よって外部負債調達の阻害要因にならなかったことを示唆しているものと考えられる。但し、市場化が進展する中で、不動産担保のみで負債調達が可能となる時代は終焉を迎えつつあり、格付け評価がそれに取って代わる時代へと変容してきたのである。

そこで、第8章では、私立大学の格付け評価について、主に二つの視点から論じた。一つは格付機関が行う外部格付評価であり、もう一つは市中金融機関等が行う内部格付評価（債務者格付け）である。前者の外部格付評価は、日本では2003年の法政大学を皮切りに取得が始まったが、その取得目的は、現状では資金調達というよりも、格付け取得を通じたイメージアップや社会的評価の獲得がその主目的となっているとみられ、格付けの取得は足元では伸び悩みをみせている。日本の私立大学は、潜在的には施設設備の更新ニーズとそれに伴う資金需要は相応にあるものと考えられるが、総論的にいえば、まず第一に、足元ではまだ比較的金融資産が豊富にあること、そして、資金需要がある場合には、政府系機関である私学事業団の融資制度が整っていること、また、一部の大学を除けば、多くの私立大学では格付けを取得するほど財務内容が良い訳ではなく、格付け取得がかえって大学のイメージ悪化に繋がる可能性があることなどの理由から、格付け取得は低調である。そして、後者の内部格付評価とは、端的に言えば、金融機関等の融資先に対する査定・ランク付けであり、逆の立場である私立大学からみれば、自らの外部負債の調達能力を示すシグナルとも解釈でき（但し、私立大学自身がその内部格付評価を知り得る立場にはない）、昨今では私学事業団においても実施されている。それを踏まえ、さらに、第8章では市中金融機関の学校法人に対する格付け手法を推定し、それに基づいて日本の私立大学の内部格付けを行った。それによると、BBB格に相当する4格～6格の大学が概ね5割、BB格に相当する7格以下が3割弱、そして、B格に相当する10格が1割、A格以上に相当する3格以上が1割弱となっていることが明らかとなった。一般的に、BB格、B格は投機的格付けと呼ばれており、これらに該当する大学は全体の4割程度を占めていることから、信用リスクの観点からみると、日本の私立大学は必ずしも良好な状態にあるとはいえない。規模で見ると、実質帰属収入規模500億以上の大学の格付けはすべて3格であるが、規模が逡減するにつれて格付けも低下し、立地では、東京23区・横浜市と京阪神・名古屋の格付け状況は概ね良好といえるが、地方圏へいくにしたがって、格付けは低下傾向にある。実際、都市郊外やそれ以外の政令都市は、7格以下の占める割合が40%程度を占め、とりわけ、10格の大学は21.0%にまで達し、立地による私立大学の格付けの差異は明確になりつつある。また、世代で見ると、第1世代大学の格付けは全般的に良好であり、第2、第3世代大学では5格の大学が最も多くみられるものの、7格以下の格付けも、それぞれの世代で4割程度を占めていることから、同じ世代内の大学でも二極化が進行している。そして、第4世代大学は7格以下の大学が6割



以上を占めているが、第5世代大学は社会的ニーズの高い医療・看護系の大学が多いこともあり、全体的には学生生徒数等の確保も順調で、第4世代大学よりも格付け水準の高い5格や6格がその中心となっている。偏差値では、偏差値50以上の大学では格付けが4格、もしくは5格が中心で信用リスクも相対的に安定しているといえるが、偏差値が逡減していくにしたがって、7格以下の大学が増加する傾向にある。偏差値40以上45未満では、7格以下の大学が全体の半分以上を超え(55.9%)、また、偏差値40未満では、同じく7格以下の大学が全体の82.0%を占めるまでに至る。その意味で、市場化を迎えた日本において、将来環境変化が起こった場合に最も影響を受けると推測されるのが、主に地方圏に立地し、設立年が浅く、偏差値が低位な、投機的格付けに相当する7格以下の大学であると考えられる。但し、その大学の基本特性に係わらず、いずれのカテゴリーでも二極化がみられることから、大学の経営戦略や財務戦略などによって、そのポジションは変えられる可能性を示唆しているともいえる。

最後に、第9章では、第8章の格付け評価に基づいて、日本の私立大学のデフォルト確率の推定を行った。それによると、向こう10年間の日本の私立大学全体のデフォルト確率は7.4%で、医歯学部設置のない376大学のうち28大学でデフォルトの発生する可能性がある。規模別でデフォルト確率をみると、規模が小さくなるほどデフォルト確率は上昇し、特に実質帰属収入規模で50億円未満のグループでは30もの大学でデフォルトを起こす可能性がある。この数は、当該グループの15.1%に相当し、過去破綻した大学をみると、いずれもこの規模に属する10格の大学が該当していることから、デフォルト確率の推定は、概ね、本研究の分析枠組みで十分説明可能なものとなっている。そして、立地別では、都市圏ではデフォルト確率は低い傾向にあるが、都市圏から地方圏に向かっていくと徐々にデフォルト確率が上昇する傾向がみとれる。業歴(世代)別では、第1、第2世代大学のデフォルト確率は低いが、第3、第4世代大学では、同じグループ内でのデフォルト確率の二極化が明確になる。特に、第3世代大学では、外部負債のある投資適格である6格以上の大学と、投機的格付けとなる7格以下の大学数がほぼ拮抗しており、全体でのデフォルト確率は最も高くなっている。つまり、全体的な傾向でいえば、業歴が古いほどデフォルト確率は低くなる傾向がみられ、その分岐点は1975年から1990年までに設立された第3世代大学であると推定される。偏差値については、偏差値55以上の大学では、デフォルトを起こす大学はみられない。しかし、偏差値が50のレベルを下回ると様相が変わる。偏差値45以上50未満では、7格以下の大学も29校(37.7%)存在し、予想デフォルト大学数も8校になる。また、偏差値も40未満のゾーンまで下げていくと、対象となる大学数39校のうち、予想デフォルト大学数は9校(23.1%)にも達する。このように、偏差値が低くなるほどデフォルト確率は上昇し、とりわけ、偏差値45未満の大学でデフォルト確率の上昇は顕著となる。そして、最後に、オーナー系大学と非オーナー系大学とのデフォルト確率の比較である。オーナー系大学は115校(全体の30.6%)あるが、外部負債のある7格以下の大学は35校あり、特に10格の大学は16校も存在する。このことから、オーナー系大学における予想デ

フォルト大学数は10校にのぼり、中でも、理事長と学長の双方を兼務している大学に限ってみると、5校でデフォルトを起こす可能性がある。一方で、非オーナー系大学は261校(全体の69.4%)が該当するが、7格から10格の債務者大学の比率はオーナー系大学より低く、しかも10格の大学はオーナー系大学の半分程度の比率である。したがって、非オーナー系大学は、オーナー系大学よりも全体的にみればデフォルト確率は低いことがわかる。このように、第9章で分析を行ったデフォルト確率の推定モデルは、第8章の格付け評価とともに、概ね妥当な結果を示しており、実際にデフォルトを起こした大学についても、ほぼその財務状況を示唆するような推定結果を示している。その意味では、今後、必要な個別財務データさえ入手できれば、同じ枠組みの中で私立大学のデフォルト確率の推定が可能となり、市場化を迎えた私立大学の総合的な財務評価をよりの確に、また、相応に有効性の高いかたちで分析することが可能になるのではないかと考えられる。

最後に、本研究における残された課題と今後の研究の方向性について述べてみる。本研究では、個別財務データの情報開示が進展したことにより、企業分析とほぼ同じレベルで個別大学の財務分析を行った。これまでの高等教育財政・財務の研究は、個別財務データの制約もありマクロ分析を中心に発展してきたといえる。その中であって、本研究ではマクロ面だけに焦点を当てるだけでなく、ミクロの視点も織り交ぜながら私立大学の財務分析を行った。中でも特徴的なことは、その財務分析にキャッシュ・フロー分析を取り込むことにより、大学の静態的な財務構造分析だけに留まらず、動態的な財務行動分析を可能にしたことである。しかしながら、キャッシュ・フロー分析のみで、私立大学の財務行動を明確に捉えることは、当然ながら不可能である。その大学が映し出すキャッシュ・フローは、当該大学における何らかの意思決定がキャッシュ(資金)の動きに反映されたものではあるが、その資金の動きから現実の財務行動を完全に推察するには限界がある。その顕在化された財務行動の裏には、大学を取り巻く内外の社会経済環境や高等教育政策の変容の中で、複合的な要因が絡み合いながら意思決定がなされているからである。したがって、真の私立大学の財務行動を洞察するためには、定量的な財務データに加えて、各大学の事業報告書や大学(学園)だよりなどの定期刊行物、周年史、またはインタビューの実施などの定性的な要素を加味しながら分析を進めていくことが必要である。それができて初めて、立体感のある、深みの増した、真の大学の財務行動分析が可能になるものと考えられる。

一方で、今後は、マクロ分析とミクロ分析を個々に独立した、分断化されたかたちで進めるのではなく、マクロとミクロの間を随時往来しながら、高等教育財政・財務の研究を進化させていくことが必要である。マクロから導出された分析結果は、ミクロな個別大学の財務行動と整合的なのか、それとも、多様でバラバラに見えるミクロな個別大学の振舞い、財務行動は、アグリゲートされた集計値、すなわち、マクロの側面からみると、何らかの規則性やトレンドが見出せるのではないかと等、マクロとミクロを双方向に、あるいは

可逆的に視点を変えてみることにより、新たな発見や政策的な含意を見出すことができるかもしれないのである。その意味で本研究でも、個別大学の財務データを駆使したマイクロ分析を行いつつ、必要に応じて、それらのある一定の枠組みに沿ってグルーピングし、何らかのパターン化を見出すように努めたが、未だ不十分である。よって、マクロ及びマイクロの双方向性を持った本格的な研究は今後の課題であると考えられる。

第二に、国際的な比較研究である。高等教育機関における財務分析は、日本であれば日本、米国であれば米国など、ある特定の地域に立地する高等教育機関を対象に分析が行われてきたといっても過言ではない。つまり、国際的な視点から、国や地域を跨った個別大学における横断的な比較財務分析を行った研究はほとんど皆無といえる。もちろん、その根底には、国によって個別財務データの情報公開のレベルや会計基準の差異などの構造的な問題があるからである。しかし、キャッシュ・フロー分析であれば、会計基準の差異を乗り越えた、ある程度、本質的な財務分析が可能になるのではないかと考えられる。特に、興味深いのは、日本よりも市場化が進んでいる米国、そして、東アジア地域における大学の財務分析である。特に後者の東アジア地域については、中国、韓国が興味深い。中国では、大学城という言葉に代表されるように、巨額の資金を負債調達し、大学の教育研究施設設備を進めた。しかしながら、足元、一部の大学では負債調達能力が低下し、経営危機も囁かれている。また、韓国では、日本と同様に数多くの私立大学が乱立しており、日本における私学財務研究を発展的に応用できるのではないかと考えられる。そして、実はここでは、国際的な比較研究という観点から述べたが、国際的な視点に留まらず、日本国内の国立、公立、私立、株式会社立大学における財務分析についても同様のことがいえる。国立、公立、私立といった設置形態の差、会計基準の差を乗り越えて分析するには、キャッシュ・フロー分析が最も有用なツールになるはずであり、今後は、国内や海外の高等教育機関を含めた統合的な財務分析が必要である。但し、そのためには、高等教育機関のグローバルベースでのデータベース構築が重要であり、このようなインフラ整備を進めていくことも今後の一つの大きな課題である。

また、第三に、財務の目的は、大学経営の持続可能性と教育研究活動の発展性を確保することである。しかしながら、本研究においては、市場化の中の私立大学財務そのものに研究の焦点を当て、大学財務と教育研究活動との関係性を直接的な対象としていないため、その部分の研究は必ずしも十分ではない。例えば、財務状況の良好さと教育研究活動の質は両立できるのか、財務評価である格付けと教育研究活動の質との関係はどのようになっているのか、あるいは財務評価と教育研究活動の評価を統合化した大学評価は可能となるのか等は重要なテーマである。但し、教育研究活動の質をどのように定義し、どのように測定するのかなど、いくつかの整理すべき課題は残されているが、これらの点については今後の研究課題としたい。

そして、第四に、前記の大学財務と教育研究活動との関係という限定された領域に留まらず、本研究で行った財務分析、財務情報などを、もっと広い視点から、大学の内部でど

のように活用し、大学経営に活かしていくのかという、よりソフトな、実践的な観点からの研究の必要性である。今後は、財務に無関心のまま、大学を取り巻く厳しい環境を乗り切ることはできない。このような中で、近年急速に論じられているのが大学の IR 活動である。IR は大学の戦略計画や財務計画等の経営支援に有用なツールと成り得ることが期待でき、本研究で行ったいくつかの分析の視点は、これから本格化することが期待される IR 活動と極めて親和性の高い分野であると考えられる。中長期経営計画の策定する大学が徐々に増える中、それを絵に描いた餅に終わらせず、より実践的なものに近付けるためには、それらの計画を IR 活動と有機的にリンクさせ、活用することが必要である。大学経営の視点から、学内に散逸し埋もれているデータを寄せ集め、統合させ、「見える化」することにより、大学改革を推進し、新しい価値を生み出すことができるかもしれない。特に、本研究で行った格付け評価については、大学全体としての財務の持続可能性・健全性を示す一つの有力な指標になるのではないかと考えられ、その他の分析指標や手法なども、大学経営という視点から、IR 活動の一環として捉え直すことも可能なのではないかと考えられる。

そして、最後に、本研究における様々な分析結果を単純な分析に終わらせるだけでなく、いま起こっている新しい動きやイシューと統合させることにより、何らかの政策的なインプリケーションを持って、具体的な高等教育政策へ繋げていくことが大切である。本研究におけるいくつかの分析結果を踏まえれば、様々な政策的な議論に展開させることが可能である。しかし、いま日本の私立大学にとって、最も大きな課題は、政府や市場からのプレッシャーと、個々の私立大学の財務能力とのギャップを埋める様々な支援体制の構築である。特に、競争が激化する中で、経営が不安定になり、悪化した大学に対する「大学支援組織」の強化が求められているといえる。もちろん、これまでも、私学事業団の私学経営情報センターにより学校法人の経営改善の支援や、教育条件及び経営に関する情報の収集・提供業務が行われてきた。しかし、大学破綻の引き金が資金ショートであることを考えると、自己責任という範疇を乗り越えて、一時的にでも、経営不安に陥った場合の信用供与の仕組みなど、さらに踏み込んだ大学支援に係る政策的な枠組みの整備が必要になるのではないかと考えられる。さらには、経営が悪化する前に（経営が健全なうちに）、様々な大学経営の選択肢を用意していくことも必要となろう。その一つが、いくつかの事例もみられるが、大学合併（法人合併）や M&A 等であり、今後はこれらの実践的な手法を高等教育研究の立場から、米国を中心とした比較研究の視点も織り込みながら、研究を積み重ねていくことが必要である。

このように、今後は私立大学の破綻処理の問題だけに留まらず、本研究で行ったそれぞれの分析結果や知見を高等教育の政策的な課題解決へ結び付けていくことが今後の研究課題であり、より一層深化させていくことが必要である。それができてはじめて、本研究もより一層活きたものになると考えている。