

私立大学の正しい運用利回りを求めて

小藤 康夫(専修大学)

最近の私立大学は運用手法の多様化を進め、現預金と国債を中心とするローリスク・ローリターンの運用から内外の株式、ヘッジファンド、仕組み債、通貨オプションなどのハイリスク・ハイリターンの運用にウエイトを移す傾向にある。それにより運用実績の良い私立大学のなかには運用益でキャンパスに直結する新駅を開業させるところも現れたほどであった。

だが、リーマン・ショック前後の不安定な運用環境に突入すると、それまでの積極的運用が完全に裏目に出てしまい、多くの私立大学は悲惨な運用成果に苦しんだ。それならば、運用の失敗から損失が発生し、総合利回りはマイナスになり、運用可能資産は減少するはずである。ところが、決算から導き出された運用指標を見ると、ほとんどの私立大学が危機とはまったく無縁の結果が示された。

不思議な現象のように見えるかもしれないが、現実の認識とデータが食い違う根本的な原因は極めて単純で、有価証券の特異な評価方法そのものにある。つまり、会計上、売却損・評価損は消費収支決算書や貸借対照表にそのまま反映されるのに対して、マスコミ等で運用の失敗として強調する含み損は決算に反映されないからである。

これでは、決算書をホームページに載せるなど情報開示を進めても、私立大学が抱える運用リスクの実態がステークホルダーになかなか伝わりにくい。そこで、本研究では主要な私立大学の運用を実際にながめながら、運用リスクの実態を反映した正しい運用利回りとして含み損を加えた総合利回りの必要性を訴えている。

分析方法として、まず主要な私立大学の運用可能資産を決算の数値から推定し、そこから利息・配当金収入を対象とした直接利回りを計測する。次に資産売却差額から資産処分差額を引き、その金額を運用可能資産で割ることからキャピタル損益率を計測する。そして、直接利回りとキャピタル損益率を加えることで総合利回りを求めている。

これにより総合利回りと運用可能資産の増減から各大学の運用成果が4つに分類できる。それに従えば、運用成果が良い大学は総合利回りも運用可能資産もプラスの領域に収まり、反対に運用に失敗した大学は2つともマイナスの領域に位置付けられることになる。

こうした総合利回りと運用可能資産による分類を主要な私立大学にそのまま当てはめることで、各大学の運用成果が整理できる。ここではリーマン・ショック前後に相当する2007年度から2009年度までの3か年度を計測の対象としている。

だが、その計測結果を見ると、私立大学の運用の実態とはまったく掛け離れた姿しか浮かび上がってこなかった。運用が失敗したにもかかわらず、あたかも成功したかのような姿が現れているのである。

そうした矛盾は含み損が無視されているために生じている。本研究ではその結論を踏まえながら、私立大学の正しい運用指標として含み損を反映した総合利回りの必要性を見出している。

(参考文献)

小藤康夫『大学経営の本質と財務分析』八千代出版、2009年10月

小藤康夫『世界経済危機下の資産運用行動』税務経理協会、2011年2月