

\*\*\* レポート \*\*\*

## 大学の資産運用を考える（2）

～大学基金の作り方～

社会システム研究副所長 寺山 恵

### 目次

1. 大学基金とは
2. 自己資金積立型：日本の私立大学の場合
3. 他人資金導入型：米国大学の大学基金（エンダウメント）の作り方
  - 3.1 寄付金集めに熱心な米国の大学
  - 3.2 大学基金は究極の寄付金から造られる
4. 日本の大学へのインプリケーション

### 1. 大学基金とは

「大学基金」に明確な定義はないが、資産運用の対象となる資金プールを指している。この資金プールは専ら運用のためにあり、原則元本には手を付けず、運用収益の全部または一部を大学の一般会計の収入に繰り入れる。したがって、使途やスケジュールが決まっている資金は、大学基金には含めない。

大学のキャッシュフローを考えると、入学金や授業料が前払いで入ってくるので、収入が支出に先行する。そのため春先などに資金が滞留することがあるが、これは大学基金にはカウントしない。この資金は、年度内に支出するものなので、短期資金プールとして扱う。支出までの間、運用するとしても、元本が毀損せず、支出時には確実に現金化できる流動性資産で運用する必要があるからである。

また、中長期的な設備投資計画のために積み立てられている資金も、支出のスケジュールが

決まっている性質の資金なので、大学基金とは別建てで管理するべきものだ。運用の投資期間を設備投資計画に合わせておく必要があり、投資期間は短期資金プールよりは長いながらも数年で現金化しなければならないため、資産の流動性を考慮しておかなければならない。また、流動性が高くても株式のようにリスクの高い資産に投資していると、現金化のタイミングでは思わぬ損失を被る可能性がある。リスク性資産への投資は慎重にならざるを得ないだろう。

一方、大学基金は「半永久的に使わない」資金プールである。大学自体が永続を前提にしているので、大学基金もまた永続する。大学基金の資産運用は投資期間が永久または超長期で考える。したがって、短期資金や設備投資資金に比べると投資期間が長い分リスク許容度が高くなり、資産運用の自由度は高まる。しかし、一度目標を達成すれば良いという投資ではなく、持続性のある運用が求められる。継続的に運用収益を上げながら元本価値を維持または成長させていくという目標は容易ではない。

米国の大学では、こういった取り置き資金はエンダウメントと呼ばれ、財団や基金を設立して大学の会計とは別建ての資金プールとして管理されている<sup>1</sup>。日本の私立大学の場合は大学会計の中で管理されていることが多く、大学基金という資金プールで一括認識されているケースはまだそれほど多くないと思われる。様々な勘定科目内にある当面使途の決まっていない資金が、当面の運用として有価証券投資に向けられているため、有価証券の残高からおよその資産運用残高が推測できる。しかし、現在の有価証券は専ら運用のためとして最初から積み込まれた資金ばかりではないかもしれない。

さて、日本では資産運用が大学の収入源のひとつの柱として注目されているが、大学が資産運用に取り組むとしても元手がなければ始まらない。高いリターンを上げたとしても、元本が小さければ収入源として期待するのは難しい。仮に単年度の消費収支計算書ベースで100億円の予算規模を持つ大学があったとして、その5%、すなわち5億円の繰入れを資産運用から期待するとした場合、さらに債券中心の運用の目標利回りが仮に2.5%であったとしたら、200億円規模の大学基金が必要ということになる。目標利回りをもう少し高く置いたとしても100億円以上の基金サイズが必要ということになる。もう少し規模の小さい大学であれば、数十億円がターゲットになるだろう。このようなまとまった資金プールである大学基金の元本残高はどのようにして増やしていけばよ

<sup>1</sup> 大学会計内にファンドを持つケースもあり、Quasi-Endowment と呼ばれている。

いのだろうか。

## 2. 自己資金積立型：日本の私立大学の場合

日本の私立大学の場合は、有価証券残高がすべて大学基金に該当するわけではないが、およその資産運用残高を表していると考えられる。私立大学のいわゆる伝統校の場合、数百億円の有価証券の残高がある場合も珍しくない。もちろん、大規模な大学でもほとんど運用資産がない学校もあるので、一概には言えないが、長い歴史の中で少しずつ積みあがってきたものと想像される。

資産運用目的を意識しているわけではないが、留保資産を持つべきだという議論は、大学経営の文脈で語られることが多いようだ。消費収支計算書は、学校法人会計で作成されるその年の収入（帰属収入）と支出（消費支出）を表したものである。日本私立大学協会の教育学術オンラインの「消費収支計算書を読み解く」という記事<sup>2</sup>によると、大学財政の健全性からいって、帰属収入のうち基本金組み入れ率を15%程度とし、消費支出を80%以内に抑え、消費収支差額（黒字額）を5%程度確保することが学校法人における消費収支分岐点であるとされている。つまり、大学はその資産取得を自己資金で賄う必要があるため、毎年の消費収支で理想的には20%程度の自己資金を確保していくのが望ましいということである。

確かに、非営利団体である大学が、企業経営のように借入金に頼って資産を取得するのではなく、学校施設や諸設備は自己資金で賄うべきだという考え方は納得がいくものだ。だが、一方で、毎年20%の自己資金を確保するということは企業経営で言えば利益を出すことに他ならない。消費支出を帰属収入の80%に抑えるという考え方は、帰属収入のほとんどが授業料であることを考えると、学生は授業料の80%程度のサービスしか大学教育においては受け取れないという見方もできる。将来の施設などの取得のために資金を取り置くということは、現在の学生が支払った授業料で、将来の学生が利用する施設を建てることになるので、サービス受益者とその対価の負担者が一致しない。公的な施設の建設には建設国債が発行されるのに、同様に公共性の高い大学施設は、借金で建ててはいけないのはなぜだろうか。

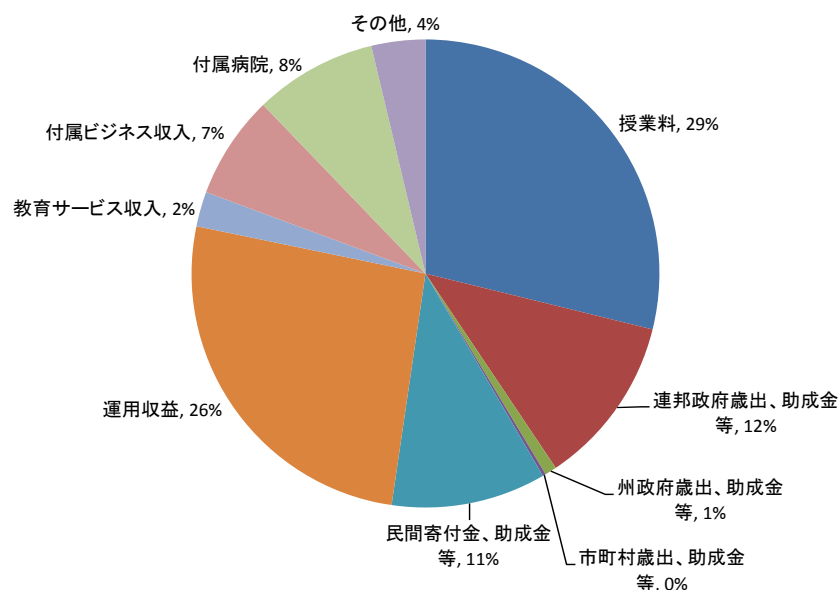
<sup>2</sup> 日本私立大学協会(2010) 決算書の基礎知識 財務を知って業務に生かす③「消費収支計算書を読み解く」. 教育学術新聞 第2399号 ([http://www.shidaikyo.or.jp/newspaper/online/2399/3\\_3.html](http://www.shidaikyo.or.jp/newspaper/online/2399/3_3.html))

設備投資用の資金だけでなく専ら運用目的の資産も毎年の自己資金確保 (=利益) で捻出するという考え方はどうだろうか。ここには幾つかの問題があると考えられる。まず第1に、消費支出を抑えれば抑えるほど、つまり教育サービスのコストを安くすればするほど多く自己資金を確保できることになる。消費支出の抑制は、良質な高等教育を提供するという大学本来のミッションの達成に対立するのではないだろうか。現在の学生にとって、黒字確保に熱心な大学は魅力的な大学に映るだろうか。次に、過去の蓄積のない新設校にとっては、毎年の黒字額を確保する緊縮政策では、授業料に見合うだけの高品質な教育サービスを提供することは難しい上、すでに運用資産を保有している既存校が資産運用収益を帰属収入に追加し潤沢な資金でプログラムを運営されると、ますます競争上不利となる。新設校に勝ち目はないということになってしまう。

### 3. 他人資金導入型：米国大学の大学基金（エンダウメント）の作り方

米国の大学の多くは、基本的収入である授業料の他に様々な収入源から歳入を得ている。図表1は2010年度の非営利の米国私立大学の歳入内訳を示している。この年度は「運用収益」が好調で26%と「授業料」に次いでいるが、「民間寄付金・助成金等」が11%を占めている点にも注目してもらいたい。

図表1 米国4年制私立大学（非営利）の歳入内訳（2010-2011）



(出典：NCES(2012) Digest of Education Statistics 2012. より NFI 作成)

### 3.1 寄付金集めに熱心な米国の大学

米国の私立大学の多くはNPO（非営利組織）なので、様々な方法で企業のスポンサーや個人の寄付金を集めている<sup>3</sup>。この寄付金集めはファンドレイジングとあって、大学のみならずアメリカのNPO幹部の主たる仕事であり、NPO有給職員の大部分がこの部門を担当しているといっても過言ではない。2010年のNPOセクターへの個人の寄付金の総額は全米で2,984億ドルに達している<sup>4</sup>。この資金が全米160万<sup>5</sup>のNPOへ流れ込むため、競争も激しい。そのため、大学もファンドレイザーと呼ばれる資金集め担当のスタッフを多く抱えており、学生の親、卒業生、地域社会とありとあらゆるステークホルダーに対して寄付を呼びかけている。米国では非課税認可NPOへの寄付金は寄付者側も税額控除の対象となる。そのため、税金申告の年度末にあたる12月末に向けて、各大学が寄付を呼びかけるビデオやポスターを作成して最後のお願いのための大掛かりなキャンペーンを行うのだが、ドラマ仕立てになっている名作ビデオが生まれたりもする毎年の恒例行事となっている。

また、単年度会計における寄付金とは別に、中長期的な設備投資のためにも、資金集めを行う。これはキャピタル・キャンペーンとあって一定期間をかけて集中的にファンドレイジングを行うもので、専門のファンドレイザーやコンサルタントを雇うこともある。昨年、スタンフォード大学は5年に渡るキャピタル・キャンペーンで最終的に62億ドル調達し過去最高記録を達成したと報告している。また、ハーバード大学は2年前からスタートしたキャピタル・キャンペーンの正式な開始を公表し、2018年までにスタンフォード大学の記録を塗り替える65億ドルを調達するという計画を打ち上げている<sup>6</sup>。両大学のような規模はなくても、学校や博物館などが建物を建てる際には、数年かけて寄付金を集めるのが通常だ。新設する施設のホールに名前を冠したり、メッセージが書けるタイルを売り出したりといった工夫も凝らすのが、やはり高所得者への個別のアプローチが欠かせない。今日明日に突然高額の寄付を依頼しても応じてくれる人は少ないだろう。ファンドレイザーは地域や同窓の有力者達と長い期間をかけて関係構築を図り、キャピタル・キャンペーンに備えている。

もちろん寄付金が多く集まれば、それだけ立派な建物が建つし、例えば語学のクラス

<sup>3</sup> 州立大学など公立大学も寄付金集めは熱心に行っている。

<sup>4</sup> NCCS(2012). The Nonprofit Almanac 2012 (<http://www.urban.org/publications/412674.html>)

<sup>5</sup> IRS(米国税務局)に登録がある団体数。

<sup>6</sup> Harvard Plans Record Capital Campaign (WSJ.com, 2013/9/22)

に交換留学制度を追加するといった教育プログラムの充実も図ることができ、より学生を惹きつけることができるだろう。学生にとって授業料以上に元が取れる大学は、「お得」であるし、授業料や生活費の支援（ファイナンシャル・エイドという）がなければ大学に進学できない優秀な若者も多い。しかし、寄付金集めを競い合う理由はそれだけではない。卒業生の多くが母校に Giving Back（恩返し）しているのは、それだけ社会で成功した卒業生がいて、かつその成功は大学の教育のおかげであると思っているからであり、大学がそれだけ質の高い教育を提供している証でもある。また、地域から多くの寄付金が集まる大学は、地域社会から高い評価を得ているからであると考えられる。つまり、寄付金の多寡は、NPO としての大学がどれだけ広く社会から支持されているか<sup>7</sup>を図るバロメーターと考えられているのである。大学のミッションは社会に貢献する人材の教育にあるのだが、それは寄付行為によって評価され、その寄付金を使って大学はさらに教育環境を向上させ、ミッションを果たすという正の連鎖が働くというわけである。

### 3.2 大学基金は究極の寄付金から造られる

寄付をする側からみると、毎年寄付が、所得の中から行う経常的なものとするれば、中長期的なキャピタル・キャンペーンは耐久消費財的な寄付である。これらに対して、エンダウメントなど大学基金への寄付はいつ行われるのだろうか。多くの大学基金への寄付は、個人が行う最終的な財産処分時、つまり相続の際に行われる。したがって、ほとんどの資産家にとって人生に一度、金額も最も大きいものになる。Planned Giving と呼ばれる遺贈は、資産家の相続のタイミングで発生するため、通常ファンレイザーよりもむしろ個人の全財産を扱うプライベートバンカーがコンサルティングすることが多いとされている。

2005年、インディアナ大学のミュージック・スクール<sup>8</sup>はジェイコブ夫妻から40.6百万ドルの寄付を受け取り、スクールの名前をジェイコブズ・ミュージック・スクールに変更した。この寄付金はインディアナ大学が受け取った個人からの寄付では過去最大であり、この寄付金を元手として大学基金が設定され、その運用収益からミュージック・スクールの大学院生や学部生の奨学金、学部長等3つの高位の教授職の報酬が賄われることになった。今後、この経済的支援により、才能ある学生と優秀な教官を獲得す

<sup>7</sup> パブリック・サポート・テストという。

<sup>8</sup> 音大としてはジュリアード音楽院に次いで全米2位にランキングされている。

ることができるだろう。

前述のジェイコブ夫妻のケースもそうだが、遺贈とはいえ生前に、引退などのタイミングで大学基金への寄付が行われることも多い。こういった資産家が財産の全部または一部を寄付する背景として、アンドリュー・カーネギーの「ゴスペル・オブ・ウェルス」<sup>9</sup>がある。貧しい移民の子から鉄鋼王に上り詰めたカーネギーは、巨大な富について、子孫に相続させることは最悪な選択であり、また死後に遺言により遺贈したとしても富が有効に使われているか見届けることができないことから、資産家自ら（そのビジネスで証明済みの才能を活かして）生きているうちに積極的に社会に還元することが正しい富の使い方であるとの論文の中で述べている。実際、カーネギー自身、引退後は慈善家として活躍し、図書館設立など教育関係に熱心に取り組んだ。この1889年の鉄鋼王の論文は、米国のお金持ちの模範書として、とりわけビジネスで成功を収めた資産家に影響を与え続けているといわれる。全米でトップの資産家であるビル・ゲイツやウォーレン・バフェットの愛読書でもあるという。実際にゲイツ氏は、現在ではビジネスから実質的に半ば引退し、ゲイツ財団で「ゴスペル・オブ・ウェルス」を実践しており、バ

図表2 エンダウメントの増加率の最も大きかった大学トップ10

残高順位	大学名	2010年度残高 (千ドル)	2011年度残高 (千ドル)	増減率(%)
44	Georgia Institute of Technology, Main Campus	338,018	1,619,718	379.2
63	Soka University of America (CA)	481,511	1,062,627	120.7
33	University of California, Berkeley	945,318	1,991,932	110.7
79	University of California, San Francisco	492,755	906,148	83.9
77	Syracuse University (NY)	688,791	913,662	32.6
39	Pennsylvania State University, Main Campus	1,350,316	1,737,843	28.7
36	Michigan State University	1,367,525	1,758,505	28.6
91	Berry College (GA)	600,523	761,534	26.8
27	University of Pittsburgh, Pittsburgh Campus (PA)	2,020,101	2,511,816	24.3
67	Carnegie Mellon University (PA)	811,733	1,009,219	24.3
	全米合計	355,790,614	415,656,829	16.8

\*残高は年度末である6月末の時価ベース

(出典: NCES (2012). Digest of Education Statistics 2012 より NFI 作成)

<sup>9</sup> Andrew Carnegie (1889). The Gospel of Wealth (邦訳: アンドリュー・カーネギー『富の福音』(田中孝顕訳、きこ書房))

フェット氏はそのゲイツ財団に自身の資産の大半を寄付することを決めている。彼らのような超資産家の他にも、米国においては、戦後の経済成長を背景に、これから10数年ほどの間に富裕層の財産相続が相当発生する見通しとなっており、そのうちの幾らかの割合が「ゴスペル・オブ・ウェルス」としてNPOセクターへの寄付金となると予想されている。こういった遺贈を受ける機会に、資金の受け皿として大学のエンダウメントや財団が設立されるのである。

#### 4. 日本の大学へのインプリケーション

日本においても過去、渋沢栄一のような大学教育等の社会活動に熱心に取り組んだ実業家もいたのだが、「ゴスペル・オブ・ウェルス」のような伝統が現代の富裕層には引き継がれていないようだ。一般に日本には寄付文化が根付いていないといわれる。しかし一方で、3.11の義捐金の集まりを見ると、日本人が決して寄付に冷淡だとは思われない。米国のボランティアや寄付に関するアンケートによると、寄付をしなかった最大の理由は「頼まれなかったから」だという。日本の個人資産残高からみて、寄付ポテンシャルは十分である。米国のように160万というNPOがひしめく状況でもない。さらに寄付者は身近なところにいるものだ。静かに大学基金キャンペーンを始めてみるのはどうだろうか。

また、米国のMBAの学生達に将来のことを聞くと、口を揃えて「ただ金儲けがしたいだけじゃない。成功した暁には、NPOや社会的企業を創って社会に還元したい」などと言う。筆者も出席したインディアナ大学全体の卒業式において、総長は「学歴によって平均所得は異なります。学卒、修士卒、博士卒と所得は上昇していくのです。あなた方は、ここを卒業することにより高い所得を得て、社会の上層部に属することになります。あなた方はすでにその特権を手に入れたのですから、その特権を自分のことばかりに利用せず、社会に還元することを考えなければなりません」と学生に呼びかけていた。教育機関であるメリットを活かして、しっかり将来の支援者を育成しておくことも、大学基金増強の長期戦略のひとつだろう。