

わが国の国立大学法人の「大学債」の償還財源と機会均等 —アメリカ州立大学のレベニュー債に学ぶ—

埜 武郎

1. はじめに

まず本稿における背景と課題について述べる。そのうえで本稿の意義について述べる。

1-1 わが国初の「大学債」発行へ

2020年6月、東京大学は国立大学法人として初となる「大学債」を発行すると発表した。発表当初の発行額は200～300億円、満期は40年というものであったが、その後、正式に新規発行額は200億円と定め、同年10月8日には金融商品や発行体に関する詳細な情報を記載した、いわゆる目論見書に相当する「第1回国立大学

法人東京大学債券 債券内容説明書」を公表した¹。そして16日を発行日として債券の一般公募が開始された。図表1は同説明書の表紙であり、発行者は「東京大学法人」となっている。

当該債の正式名は「国立大学法人東京大学債券」であり、「ソーシャルボンド」（愛称：東京大学FSI債）という種別で発行される。ソーシャルボンドとは、社会的課題に取り組むプロジェクトの資金を調達するために発行される債券であり、当該債の場合、「国際社会の共通目標であるSDGsに向けて、多様性を活力としてインクルーシブネス（包摂性）を求めて成長し続ける世界へと導くための様々な行動だけでなく、ポストコロナ時代における大学の役割を示すこと」を目的とし、事業の具体としては、①最先端大型研究施設整備（ハイパーカミオカンデ等）、②ウィズコロナ、ポストコロナ社会におけるキャンパス整備、の2点を掲げている²。そして当該債は政府保証を付けないかたちで発行される。

戦後における国立大学財政史の観点からみて、国立大学自らによる大学債の発行は大きな一歩であることに異論はない³。債券を発行するための関連法令が緩和されたことを受け、国立大学自らの権限と責任にもとづき教育研究に必要なとされる資金を市場から調達するためのガバナンス体制がようやく整備されたことを意味する。しかし、その大学債というものが、全国86校すべての国立大学の財源確保の安定化に資する画期的かつ公平な手段となるかどうかは、まっ

図表1 東京大学債券の内容説明書（表紙）



資料）東京大学ウェブサイト
(<https://www.u-tokyo.ac.jp/>) より。

たく不透明と言わざるをえない。それというの
も、東京大学は当該債の償還財源としては、剰
余金、寄付金、運用益等の投入を充てると発表
しているが、剰余金や寄付金等はいずれも不確
実性の強い非主要財源であり、これらを償還財
源に充てるとは、満期40年という長期債の
信用力を支える担保として十分とはいいがたい。
加えて、地方又は単科の国立大学が東京大学と
同様のスキームで債券発行を行うことが可能か
といえ、疑問符がつくのが現実であろう。

1-2 日米の相違点

一方、アメリカでは、拙稿(2020)が明らか
にしたように、高等教育の公共部門を担う州立
大学は「レベニュー債」(Revenue Bond)と呼
ばれる地方債を発行し、市場から資金調達を行
うことを前提としている。少なくとも、レベ
ニュー債の発行つまり借入れを前提に、予算編
成を毎年度行っている。公共部門の性格や役割
を維持しながらも、市場との緊密な関係を構築
している点は、わが国の国立大学とは決定的に
異なっている。そのレベニュー債の償還財源は
学生が納付する授業料(Tuition and Fees)⁴、つ
まり大学自らの特定事業収入を充てることが、
当該債の目論見書に明記されている。投資家サ
イドは目論見書の内容は勿論のこと、ムー
ディーズ等の格付会社による当該債への信用力
評価、そして当該大学の教育研究機関としての
実績や将来性を判断材料とし、その購入を決定
する。

かくて東京大学の大学債と、アメリカ州立大
学のレベニュー債とでは、償還財源の点で決定
的に相違する。前者は剰余金、寄付金、運用益
といった変動性のある非主要財源を償還財源と
しているが、これは学生個人をあくまで高等教
育サービスの「受益者」と考え、債券の「債務
者」とは考えないことを意味している。もっと

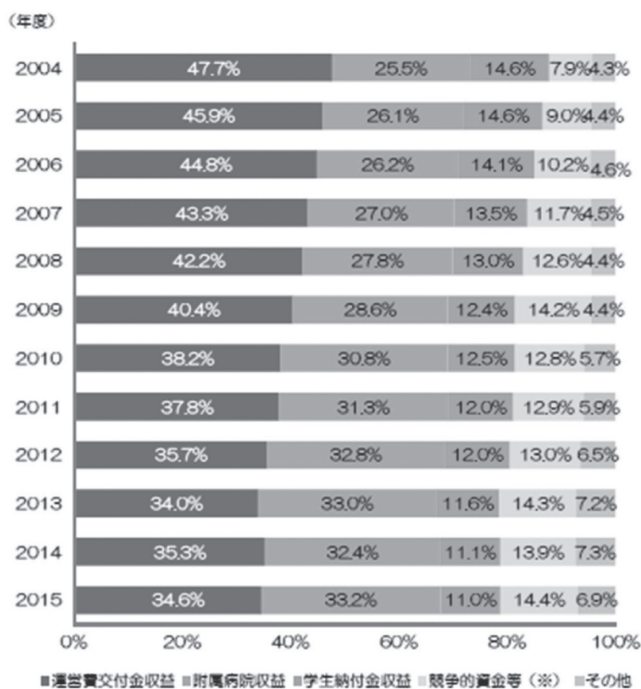
いえば、授業料は教員給与を中心とする経常的
支出を直接賄う主要財源であって、教育研究に
必要とされる投資的支出やそれにともなう債務
の支払いに直接充ててを予定しないという
考え方がうかがえる。一方、後者は、主要財源
の一つである授業料を償還財源としていること
から、学生を受益者であり債務者でもあるとの
考え方がうかがえるのである。

ただし、こうした日米の相違点を、ただ単純
に議論することは浅はかである。授業料を償還
財源としない東京大学にも理由が考えられる。
第1に、国立大学の授業料は2004年の法人化後
も国の規定によって縛られている。個々の国立
大学が自由に授業料を設定できる範囲は、規定
額の最大20%の範囲と定められている。この
縛りがある以上、アメリカの州立大学と同様に
授業料を償還財源として弾力的に運用すること
は実質的に不可能であろう。第2に、国立大学
という公共部門の性格に鑑み、授業料は可能な
限り低廉に維持することを前提とすれば、授業
料以外の剰余金や寄付金等の非主要財源を償還
財源とするしか方策は残されていなかったと考
えられる。逆にいえば、東京大学はそうした非
主要財源でも大学債の償還財源として一定の役
割と信用を十分に果たせると見立て、大学債の
発行に踏み切ったのであろう。授業料はあくま
で学生を経常的支出の負担者と考えるべきで
あって、キャンパス校舎等の新規建設費や修繕
費に代表される資本的支出の負担者、あるいは
債券の債務負担者と考えるべきではないとの基
本認識が、東京大学に共有されているように思
われる。

1-3 「主要財源」としての授業料とその財 政的機能

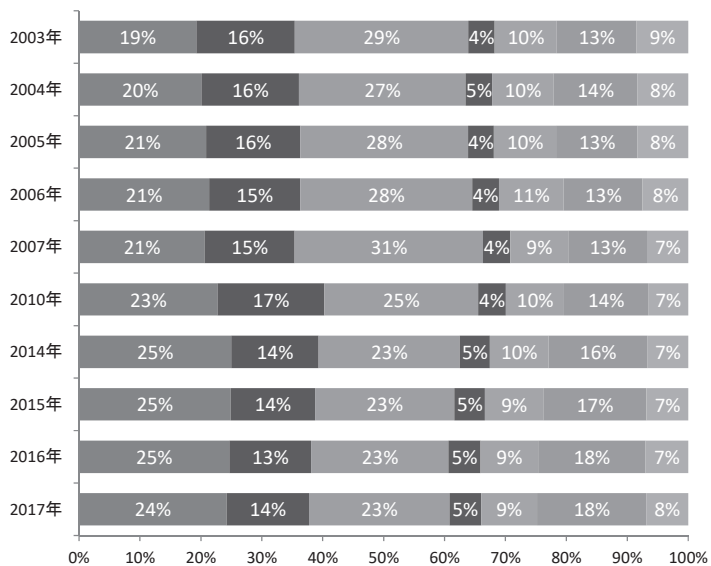
ここでデータを確認しておく。図表2は国立
大学が法人化された2004年から2018年の国立

図表2 国立大学法人の経常収益



(資料) 文部科学省「第2回国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議」配布資料「国立大学法人との契約関係との契約関係」p.30.

図表3 アメリカ州立大学の経常収益 (2007年—2017年)



■授業料 ■連邦研究開発費 ■州運営費交付金 ■地方政府 ■施設運用販売収入 ■病院収入 ■その他

(資料) National Center for Education Statistics のデータより著者作成。

大学法人の経常収益（全86国立大学の平均）を、また図表3は同時期におけるアメリカ州立大学の経常収益をそれぞれ構成比で示したものである。

まず図表2において、国から国立大学に交付される運営費交付金収益は法人化元年の2004年以降毎年度減額され、シェアが徐々に減少している。一方、この間にシェアが増大した収入は附属病院収益、競争的資金等、その他である。

では「学生納付金」、つまり授業料はどうか。2004年以降徐々にシェアが減少し、2015年における学生納付金の占める比率は11.0%である。

一方、図表3によれば、州立大学の主要財源は、第1に州の運営費交付金、第2に連邦の研究開発費、第3に学生が納付する授業料、第4に病院収入によって構成されている。州運営費交付金は29%から23%へ減少、連邦研究開発費は16%から14%へ微減、授業料は19%から24%へ増大となっている。州運営費交付金の削減トレンドは、カリフォルニア大学、ミシガン大学など世界屈指の有力州立大学にもみられる。財源確保に苦悩する名門大学の姿がアメリカでは大きなニュースになっており、さらなる授業料の値上げが公的部門たる州立大学の果たすべき機会均等の実現を脅かしているとの警鐘も鳴らされてきた。

ここで、「授業料」とは果たして何であるのか、改めて高等教育に果たすその財政的機能について論じたい。

授業料とは、学生サイドにとっては高等教育サービスの受益者としての公平な負担であり、大学経営サイドにとっては重要な財源となる。公的部門である州立大学の授業料は、個々の大学理事会や州議会によって慎重に審議、策定されていることから、その公的な性格がうかがえる。州立大学の授業料は低廉であることが望ましいが、しかし、その認識とは別に、実際アメ

リカでは授業料の値上げの圧力が常に働いているのが現実である⁵。大学の経常的経費や投資的経費といった大学運営コストを、誰が、どの程度負担すべきかという問題は、機会均等とは別次元で議論されている。

もちろん、全米の学生数の8割が州立大学部門に在籍していることから、州立大学の大きな使命の一つが機会均等である。機会均等の実現は、第1に授業料を低廉に設定すること、第2に潤沢な奨学金支給による授業料の事後的なディスカウントが有効である。後者の奨学金支給については、低所得学生対象の給付型であるペル・グラント奨学金のほか、学生ローン等の拡充が実施されており、それらは1960年代後半から今日まで一定の成果をあげている⁶。

教育機会均等の観点から問題とすべきは、前者、すなわち授業料の設定水準である。授業料は学部、課程、出身地（州内・州外）で大きく異なるが、総じて、日本円で年間150万～200万円のレンジが一般的であり、在学期間も年々引き上げられる事例も少なくない。1980年代以降、授業料は賃金よりも速いペースで上昇し、学生または家計の負担を増大させている。もちろん、高等教育は義務教育とは異なり、受益者負担を前提とし、また大卒の労働市場における収益性は高いことから、受益者負担の原則が社会的に公平かつ合理的であるが、大学運営コストの負担の多くを授業料という形で学生に直接的に負担させるという財政運営が定着している。

以上を踏まえると、アメリカ州立大学の授業料の果たす財政的役割は、次の3点に集約される。第1に、高等教育サービスの受益者負担化である。これは、授業料は受益者負担を体现する直接的な手段として有用であり、社会的経済的な観点から、公平性を体现する。第2に、州立大学の経常的収入の安定確保・補完である。

これは、州運営費交付金の削減が進むアメリカ高等教育において経常的収入の補完手段として授業料が定着しており、大学財政を支えている。そして第3に、レベニュー債発行にともなう償還財源の確保である。これは、レベニュー債の発行にともなう償還財源（信用担保）としての役割も大きくなっており、全体として個人負担のウェートが高まっていることは自明である。

果たして「授業料」とは何であり、その授業料を負担する「学生」とはいかなる存在であるのか。高等教育サービスの「受益者」なのか、それとも「債務者」なのか。前者であれば、授業料は経常的経費を賄う収入として位置づけられ、教員給与を中心とするコストを学生が負担するという財政関係が構築される。一方、後者であれば、投資的経費を賄う収入となることから、キャンパス校舎の新規建設費や修繕費等の建物のコストを学生が負担することになる。わが国の大学債、アメリカのレベニュー債の日米比較研究の観点から、高等教育のコスト構造をより実証的に分析する必要があり、そうした財政的な観点が教育機会均等のあり方を議論するうえでの客観的なエビデンスが求められている。

1-4 本稿の課題と意義

本稿の課題は、拙稿（2020）の研究成果をベースにして、アメリカ中西部を代表する研究大学、イリノイ大学（University of Illinois）が実際に発行した3銘柄のレベニュー債に着目し、償還財源とされる授業料の運用とそれにとまなう債務負担のあり方について、公共部門が体現すべき教育機会均等の観点から検討することである。そして今後わが国の国立大学の大学債の可能性を評価することである。

アメリカ州立大学の多くは20世紀初頭に、州より法人格が付与されている。高等教育はどの行政分野よりも早く法人格付与が実施されて

おり、この事実はアメリカ財政研究としてもたいへん興味深い⁷。州立大学は法人格付与により組織、財政の両面で高い独立性、自立性、学問の自由が担保されてきた。本稿で注目するレベニュー債はまさに財政面での独立性の強さを象徴するものであり、法人格を有することの意義とリスクの両面を内包するものである。通常レベニュー債の発行体は大学経営の最高責任主体である「大学理事会」（Board of Trustees）であり、大学理事会の構成メンバーは、学長、副学長（各スクール長を兼務）、事務局長、そして複数の理事から構成されている。

レベニュー債の豊富な発行実績を有する州立大学は、高等教育の公共部門を担う重要な存在、つまり大学教育の機会均等を実現する主体である。在籍学生数ベースでみると、州立大学が8割、私立大学が2割となっており、前者が圧倒的な規模を有する。つまり州立大学は、公共部門としての役割や使命を果たすことを社会や納税者から期待されると同時に、独立的・自立的な財政運営を前提条件として、教育・研究・社会貢献の各領域において優れた成果や実績を生み出すことを求められている。

一方、国立大学法人は、「法人」としての財政面での弾力的・積極的な権限の運用実績はほとんどみられない。むしろ法人化を理由に運営費交付金が一方的に削減され、特に地方の国立大学または単科の国立大学の多くは、財政基盤が大きく揺らぎ、研究者は戦々恐々としている。

国立大学が2004年以降「法人」に移行したが、その現状や課題を整理すると、以下の3点に集約される。

第1に、「国立大学法人」に移行し、組織的な独立性・自由度が高められたと言いながら、国立大学の財源確保の多様化や市場からの資金調達に関する政策論議が、国との間で十分に議論されてこなかった。むしろ財政面では従来と

何ら変わらず、国立大学の側は国への依存体質を多く残している。また国も、運営費交付金を削減するための正当な理由として法人化を扱った感を否めず、現在のところ「改悪」と言わざるを得ない。少なくとも教育研究の現場からは、法人化を称賛する声は聞こえてこない。

第2に、そうした「改悪」を修正するためにも、法人経営体としての国立大学の財源確保力を多様化させる仕組みを検討すべきである。国立大学の大学債発行を含む外部資金ルートが多様化の動きは、運営費交付金に依存しない財源確保策の一つになりうる。もちろん、高等教育の長期的な発展や競争力向上は、そう容易な話ではない。国立大学が大学債つまり長期的な借入れに踏み切る以上、当該大学固有の問題として、確実に償還財源が用意されていることが対外的に重要となる。大学債は、国立大学の財政運営や資金調達ルートとして活用され、ひいては国立大学の競争力強化につながるものと期待されているが⁸、その期待に応えるためにも、償還財源の現実性をめぐる議論を急ぐべきである。

ともすれば第3に、名古屋大学と岐阜大学が先導した国立大学統合法人化（アンブレラ方式）は一定の意義や効果を秘めている。複数の国立大学の統合により剰余金、運用益、寄付金等の非主要財源が最大化するため、東京大学の債券スキームと同様、これらを償還財源として大学債の発行も可能であろう。少なくとも地方立地の小規模・単科国立大学がそれぞれで大学債を発行できるかといえば、市場は厳しい評価を与えるものと予想される。

現況において、国からの運営費交付金に期待できない以上、近い将来、大学債の償還財源を確保するために授業料の値上げに踏み切らざるを得ない時期が到来するかもしれない。その時、特に地方において、授業料の値上げは学生負担

の増大を意味するから、国立大学の存在意義そのものを揺るがしかねない。教育機会均等が放棄されないよう、今後も慎重に議論を進めるためにも、本稿が扱うアメリカ州立大学のレベニュー債の研究の意義は大きい。

2. イリノイ州議会の政治的混乱と高等教育への影響

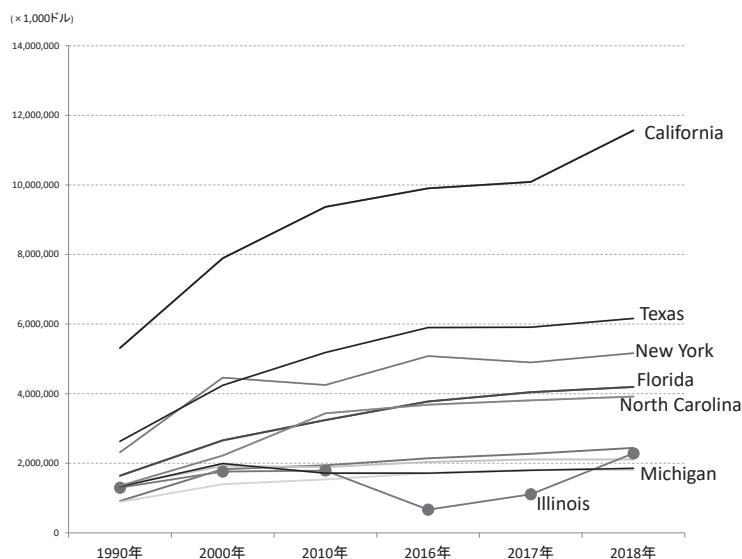
次に本節は、事例分析を行う。拙稿（2019）の蓄積を踏まえ、イリノイ州およびイリノイ大学の事例を扱い、検討を深めたい。イリノイ大学は、拠点校であるアーバナ・シャンペーン校（学生数41,000人）、シカゴ校（28,000人）、スプリングフィールド校（4,300人）の3校から構成され、「イリノイ大学システム」（University of Illinois System）のもとで全3校が統括的に運営されている。ただし本稿では「イリノイ大学」と略記する。

2-1 混迷するイリノイ州議会

全米第3の人口を擁するシカゴ市を抱えるイリノイ州は、中西部における経済の中心である。鉄鋼を中心とする製造業はかつて州経済の牽引役であったが、1980年代以後衰退を余儀なくされ、また新たな成長産業を見いだせず、まさにラストベルトの一角をなす存在になっている。

まずデータからみていく。図表4は、州政府が州内の州立大学に交付した州運営費交付金総額上位10州（2018年時点）の推移を示したものである。最大規模のカリフォルニア州は1990年代以降、基本的に増大トレンドにあり、第2位のテキサス州も同様である。ニューヨーク州は金融危機の影響により2010年に大きく減少し、また2016年も前年度を下回っている。フロリダ州、ノースカロライナ州、ジョージア州なども基本的に増大または横ばいである。

図表4 州立大学に配分された州運営費交付金総額上位10州の推移



(資料) National Center for Education Statistics のデータより著者作成。

一方、イリノイ州は2016年に大幅に減少している。これはイリノイ州における地方公務員年金の積立不足がリーマンショック後の2009年以降急速に進んだこと、社会保障関係費の増大や、慢性的な経済不況にともなう州税収の低迷によって州財政が悪化したためである。さらに2015年1月に共和党ブルース・ラウナー知事が就任し、州議会での民主党と共和党の政治的対立が激化し、それを背景に2016年、2017年の2度、州予算が不成立となったことが、さらに州財政に致命的なダメージを与えた。翻って2011年以降、当時の民主党パトリック・クイン知事が州法人所得税、州個人所得税の増税を図ったことで州財政は若干の回復の兆しを見せていたところに、2015年以降上記のラウナー知事が減税に舵をきったことで、再び州財政は悪化したのである⁹。

イリノイ大学は、中西部を代表するいわゆる「研究大学」の一つである。しかし、その教育研究のエクセレンスとは別に、州政府の財政危機や混迷とそれにとまなう財源不足に直面し、

後述する通り州の後ろ盾がない状態でのレベニュー債の発行を余儀なくされている。

州の高等教育予算のうち、イリノイ大学に配分した新規の州資本補助金は、レベニュー債の発行手続きに直接影響を与えるファクターである。州資本補助金とは州立大学が行う資本投資的な経費について補助することを目的とするが、その配分実績をみると、毎年度補助されることを確約したものではない。拙稿(2019)で詳しく分析したように、2000年から2004年は2000万ドル～1億6500万ドルの範囲で配分されていたが、金融危機を含む2005年～2009年の時期はまったく配分されなかった。その後2010年は2億5370万ドルが配分されたものの、翌2011年から2018年までの過去8年間は、やはりまったく配分されなかった。つまりイリノイ大学は2011年以降の8年間、州の後ろ盾がまったくない状態が続き、それがレベニュー債を自ら発行する最大要因となった¹⁰。

もっとも、イリノイ大学側は州に対して資本補助を強く要求している。2017年11月16日に

公表された「2019会計年度イリノイ大学システム予算要求書」(FY2019 Budget Request for Operating and Capital Funds, November 16th, 2017)によれば、大学システム全体で5億8,511万ドルの資本投資額を計上した予算案を州に強く要求している。しかし結果的にその要求は実現しなかった。

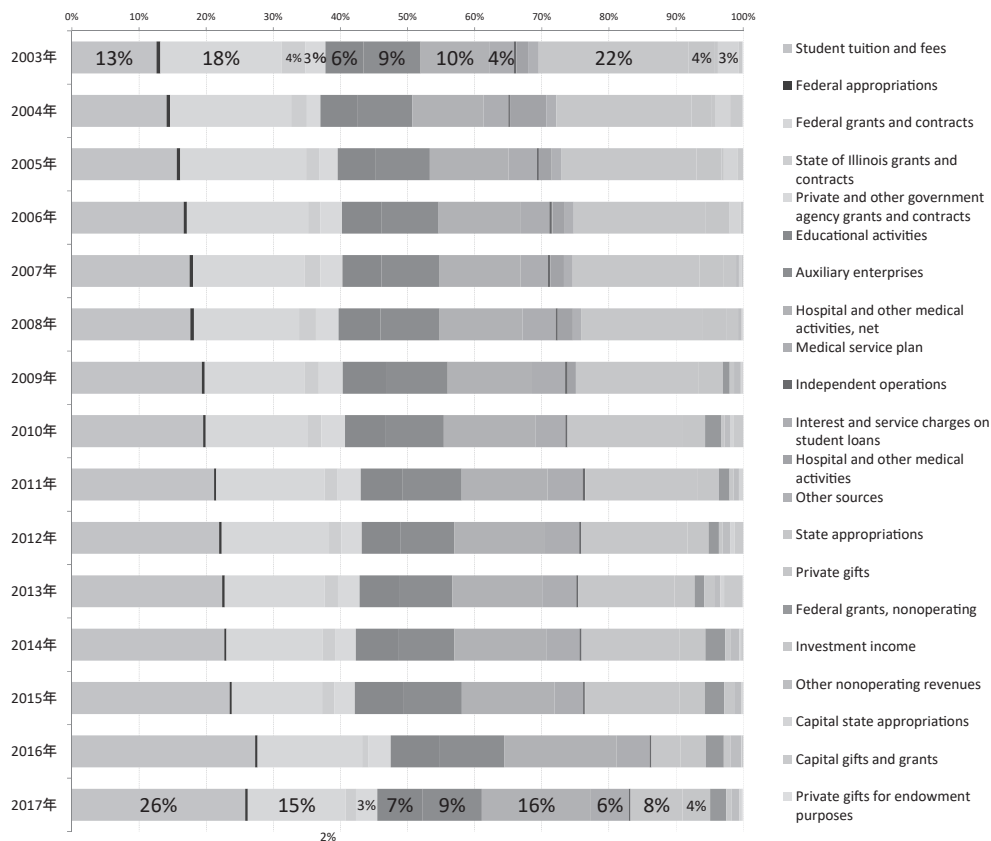
2-2 経営努力の先の「2016年危機」

ここでイリノイ大学の財政への影響をみていく。図表5は、イリノイ大学の収入(經常会計および資本会計の収入合計)の構成比を示している。これによると、第1に授業料・使用料収入の増大、第2に州運営費交付金の減少、第3

に州資本補助金減少と連邦資本補助金増加のトレードオフ、という3点に集約される。

ここでは、第2の点、州運営費交付金の減少に関してのみ言及するならば、1980年代以後全米共通の構造的トレンドとして一般的に指摘されてきた点であるが、イリノイ大学の場合、比較的高い水準で授業料設定を行うことによって運営財源を確保してきた¹¹。金融危機から数年経過した2011年から交付金はさらに削減され、それによって大学システムの財源不足はいっそう深刻化した。とりわけ2016年の同交付金は実額ベースで1億8000万ドルまで大幅に削減されており、これは前年度比72%減という著しい削減であった。その翌2017年には、

図表5 イリノイ大学の収入構造 (2003～2017年)



注) 年金支払 (On behalf payments for fringe benefits) はデータから省いた。

出所) University of Illinois System, Annual Financial Report (With Independent Auditor's Report Thereon) 各会計年度より著者作成。

同交付金は3億5600万ドルまで増額されたが、2015年以前の交付額の水準には戻っていない。そして第1の点で指摘した授業料・使用料収入の増加は、州運営費交付金削減分の補完措置にほかならないが、そうした財源補完の手段も一定の限界に達しているものと考えられる。

以上のようにイリノイ大学は授業料で不足財源を補完する手法をもって経営努力を払ってきたが、前述した2016年の州議会の政治的混迷により危機的な状態に陥った。

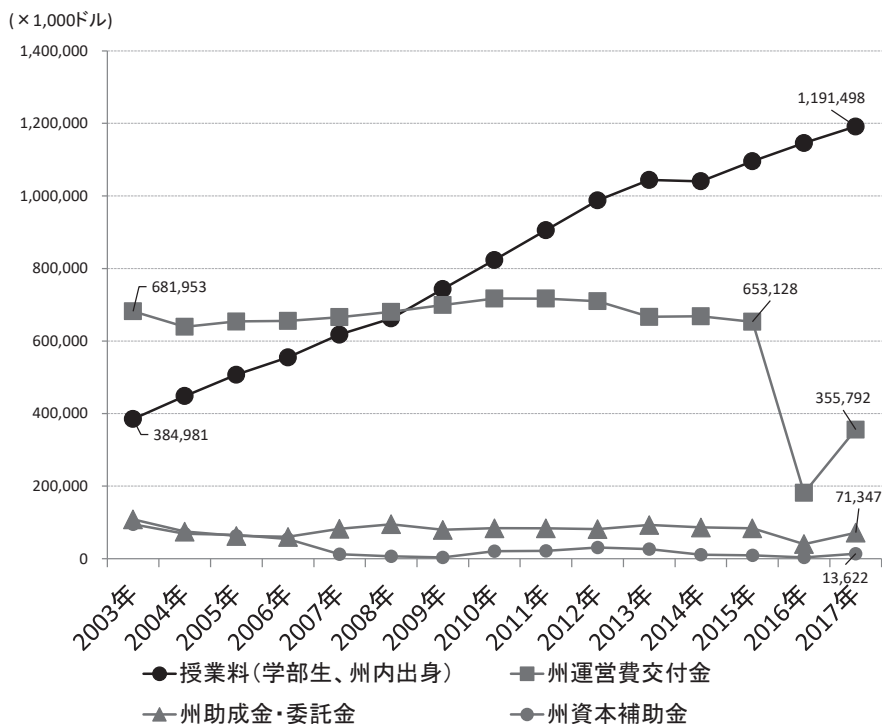
また次の図表6は、イリノイ大学アーバナ・シャンペーン校の主要財源である授業料収入、州運営費交付金、州助成金・委託金、州資本補助金の推移を示したものである。まず授業料収入をみると2003年以降2014年を除けば一貫して増大トレンドにある。2003年は4億ドルであったのが、2017年には12億ドルに増大して

おり、この期間だけでも3倍に増大している。一方、州運営費交付金は2008年までは授業料収入を上回る規模であったが、2009年以降は授業料収入の著しい増大により下回った。その後2016年に州議会の混乱や迷走を背景に大きく削減された。翌2017年も若干増大したが、2015年の6億ドル～7億ドルの規模には戻っていない。

さらに、イリノイ大学の財務諸表を使ってより詳しく分析する。次の図表7は、金融危機直前の2007年と2017年の財務諸表データを対比したものである。これに基づけば、次の5点にポイントを整理できる。

第1に、経常会計の収入について、「授業料・使用料収入」(Student tuition and fees)が最大の収入費目であり、2007年～2017年の増加率は92.9%である。この増加率は2007年以後経常会

表6 イリノイ大学アーバナ・シャンペーン校の授業料収入と州運営費交付金等



資料) University of Illinois System, Annual Financial Report 各会計年度より著者作成。

図表7 イリノイ大学の財務諸表

		2007年	2017年	増加率 (2007～17年)	
経常会計	収入				
	Student tuition and fees	617,812	1,191,498	92.9%	
	Federal appropriations	18,183	18,264	0.4%	
	Federal grants and contracts	585,981	672,091	14.7%	
	State of Illinois grants and contracts	82,382	71,347	-13.4%	
	Private and other government agency grants and contracts	115,210	146,724	27.4%	
	Educational activities	206,316	309,371	50.0%	
	Auxiliary enterprises, net	304,094	409,484	34.7%	
	Hospital and other medical activities, net	424,211	749,504	76.7%	
	Medical service plan	144,303	261,072	80.9%	
	Independent operations	10,620	10,729	1.0%	
	Interest and service charges on student loans	1,100	1,853	68.5%	
	Allocation from the University	71,610		---	
	Other sources	46,207		---	
	収入合計	2,628,029	3,841,937	46.2%	
支出	Instruction	703,540	1,503,069	113.6%	
	Research	561,876	794,526	41.4%	
	Public service	326,348	481,976	47.7%	
	Academic support	236,561	573,787	142.6%	
	Student services	88,374	218,887	147.7%	
	Institutional support	167,172	285,934	71.0%	
	Operation and maintenance of plant	218,028	311,313	42.8%	
	Scholarships and fellowships	198,016	298,955	51.0%	
	Auxiliary enterprises	234,751	402,930	71.6%	
	Hospital and medical activities	431,762	992,956	130.0%	
	Independent operations	10,023	9,754	-2.7%	
	Depreciation	191,679	262,534	37.0%	
	On behalf payments for fringe benefits	376,657		---	
		支出合計	3,744,787	6,136,621	63.9%
	経常会計収支	▲ 1,116,758	▲ 2,294,684	105.5%	
資本会計	収入(支出)				
	State appropriations	665,752	355,792	-46.6%	
	Transfer of state appropriations to the Illinois DHFS Hospital Services Fund		(20,177)	---	
	Private gifts	127,907	190,183	48.7%	
	Federal grants, nonoperating		110,561	181.0%	
	On-behalf payments for fringe benefits	305,047	1,611,444	428.3%	
	Net investment income (net of investment expense of \$4,782)	63,733	36,376	-42.9%	
	Net increase (decrease) in the fair value of investments	36,429	50,713	39.2%	
	Interest expense	(71,768)	(65,734)	-8.4%	
	Loss on disposal of capital assets	(1,834)	(1,990)	8.5%	
	Other nonoperating revenues, net	15,590	55,293	254.7%	
		Net nonoperating revenues (expenses)	1,140,856	2,322,461	103.6%
		Income (loss) before other revenues	24,098	27,777	15.3%
	Capital state appropriations	12,287	13,622	10.9%	
Capital gifts and grants	8,541	4,979	-41.7%		
Private gifts for endowment purposes	945	6,327	569.5%		
	経常・資本両会計連結収支	45,871	52,705	14.9%	
	前年度繰越基金	2,369,985	4,321,881	82.4%	
	Cumulative effect of change in accounting principle			---	
	Net position, beginning of year, as adjusted [note1(s)]	2,415,856	4,321,881	78.9%	
	Net position, end of year	2,415,856	4,374,586	81.1%	

資料) University of Illinois System, Annual Financial Report 各会計年度より著者作成。

計の収入費目の中で最も着実かつ大きい。増加率の伸びの堅調さでいえば、病院・医療保険関係収入に加え、「教育サービス収入」(Educational activities)の50.0%や、「学生ローン利子・サービス使用料収入」(Interest and service charges on student loans)の68.5%が挙げられるが、特に前者は、実額ベースでは「施設運用収入」(34.7%)に次ぐ大きな自主財源となっている点は興味深い。

第2に、経常会計の支出をみると、15億ドルを計上する「教育費」(Instruction)が実額ベースでは最大費目であるが、増加率では「学術支援費」(Academic Support)の142.6%、「学生サービス費」(Student service)の147.7%が際立っている。また研究大学であるイリノイ大学であるゆえに「研究費」(Research)の113.6%も注目すべき点である。

第3に、経常会計の収入合計と支出合計を増加率で比較すると、収入46.2%に対し、支出は63.9%となっており、支出が収入を大きく上回っている。増加率で支出が収入を上回ったことは経常会計の収支を悪化させたことを意味し、特に2012年以降の赤字額の増大が目立っている。例えば2017年は経常会計の収入合計38億4200万ドルに対し、支出合計61億3700万ドルとなり、収支は22.9億ドルの赤字であった。その前年、2016年の収支も20億7800万ドルであり、前年比10.4%の赤字増額である。

第4に、資本会計に目を転じると、まず「州運営費交付金」が最大の収入費目であり、2007年から2015年までは、6億5000万ドル～7億1700万ドルの範囲で推移していた¹²。しかし2016年に1億8200万ドルに大幅な削減が行われ、2007年からの増加率は46.6%減となった。その削減分が経常・資本会計連結収支を自動的に悪化させ、連結収支は2億8800万ドルの赤字という結果になっている。連結収支で赤字を計上し

た年度は、金融危機の2008年および2009年、そして2016年であったが、このうち2008年と2009年の赤字要因は金融危機によるものであったのに対し、2016年の赤字原因は州運営費交付金の削減によるものであった。

第5に、「償還費」は6200万ドル～7670万ドルの範囲で安定的に推移している。この債務管理のあり方は大学システム全体の信用力、特に新規のレベニュー債発行を行う際の過去の信用実績として評価されるものであり、健全経営指標の一つとして重要となる。

3. イリノイ大学のレベニュー債と債務負担論

拙稿(2019)は、イリノイ大学のレベニュー債の概要を整理した。これを踏まえて本節は、債務負担の観点からレベニュー債の現状を分析する。

3-1 3銘柄のレベニュー債

イリノイ大学理事会が公表した『イリノイ大学財政報告書』(University of Illinois Annual Financial Report, June 30, 2019)によれば、イリノイ大学は2019年6月30日時点で次の3銘柄のレベニュー債を過年度に発行し、その債務を負っている。第1にAuxiliary Facility System(AFS)債、第2にHealth Services Facilities System(HSFS)債、第3にSouth Campus Development債である。図表8は、各レベニュー債の概要を示したものである。図表8によると、Auxiliary Facility System債の起債の目的は、借換えと、教育研究施設の資本投資である。償還原資は、何度も述べるように授業料、そして当該レベニュー債管理会計で生じた黒字分と明記されている。教育研究施設には、大学キャンパス内の教育研究棟は勿論のこと、学生寮、フットボール競技場等の建設

図表8 イリノイ大学のレベニュー債（3銘柄）の概要

Pledged Revenues					Debt service to pledged revenues (current year)
Bond issues	Purpose	Source of revenue pledged	Future revenues pledged ² (In thousands)	Term of commitment	
AFS	Refunding, various improvements and additions to the System	Net AFS revenue, student tuition and fees	\$ 1,725,476	2048	8.30%
HSFS	Additions to System and refunding	Net HSFS revenue, Medical Service Plan revenue net of bad debt expense, College of Medicine net tuition revenue	183,224	2043	2.65
UIC South Campus	South Campus Development Project ¹ and refunding	Defined Tax Increment Financing District revenue, student tuition and fees, and sales of certain land in the UIC South Campus project	25,161	2023	2.10
Total future revenues pledged			\$ 1,933,861		

¹An integrated academic, residential, recreational and commercial development south of UIC's main campus

²Total estimated future principal and interest payments on debt

出所) University of Illinois System(2019), Annual Financial Report, p.43.

費等を賄うと、目論見書に明記されている。

また同報告書によれば、2019年6月30日時点での債務残高は、Auxiliary Facility System債が11億8,695万ドル、Health Services Facilities System債が1億5,056万ドル、South Campus Development債が2,342万ドルとなっており、債務残高の規模からAuxiliary Facility System債が主力の銘柄となっていることがわかる。

3-2 債券の信用力と上位政府の役割

イリノイ大学の財政状況は、本来期待されるはずの州の財政支援が不安定であるがゆえに、危機的である。授業料の値上げ以外に、財源確保の手段が残されていないからである¹³。

格付会社ムーディーズの評価は最も客観的である。2017年6月9日発表の報告書「Rating Action Report」において、イリノイ大学が発行した全レベニュー債のクレジットについて「ネガティブ」との評価を下し、格下げを行っている¹⁴。具体的には、Auxiliary Facility Systemレ

ベニュー債はAa3からA1へ、South Campus Developmentレベニュー債はA1からA2へ、そしてHealth Services Facilities Systemレベニュー債はA3からBaa1へ、それぞれ格下げを行った。

結局ムーディーズは、上記レベニュー債の格下げの理由として次の点を明言している。

- ・2011年以後、イリノイ大学に州から新規の州資本補助金が配分された実績がないこと
- ・近い将来、それ（州資本補助金：著者）を期待させる確たる材料が見当たらないこと

つまり、上位政府の財政支援なくしてイリノイ大学のレベニュー債の信用力を支えることは困難であるとして、授業料単独での財源確保に警鐘を鳴らしているのである。また、現状の財政状況がこのまま続くようであれば、レベニュー債の信用力が低下することはおろか、

「研究大学」としての地位も危ぶまれると酷評している。格付会社は単に格付けをするだけでなく、発行体としてのイリノイ大学（正確にはイリノイ大学理事会）の価値や競争力について危惧の念を述べているのは興味深い。

上位政府としての州政府の財政支援がいかに重要かは、初等中等教育（学校区）でも証明されている¹⁵。例えば、イリノイ州の大都市シカゴにあるシカゴ市学校区（Chicago Public Schools）は無限責任一般財源保証債（Unlimited Tax-Dedicated General Obligation Bond）を発行しているなかで、その信用力の評価は学校区それ単独での財政力（自主財源である地方財産税の徴税力にもとづく債務支払能力）だけでは担保されえないため、州は資本補助金や利払い負担金を同学校区に配分している。これによって、例えば格付会社スタンダード&プアーズは、財政力の弱いシカゴ市学校区に「A+」（2014年）という高い格付けを与えている¹⁶。初等中等教育と高等教育では債券スキームや償還原資は異なるが、しかし上位政府による財政支援が地方債の信用力の支えに影響を与えている、あるいは市場がそのように評価するという点では共通している。

格付会社の信用力評価は、公共部門としての州立大学の存在意義や費用負担のあり方を再考するうえで重要な示唆となる。償還財源としての授業料の値上げの限界や、供給主導的な授業

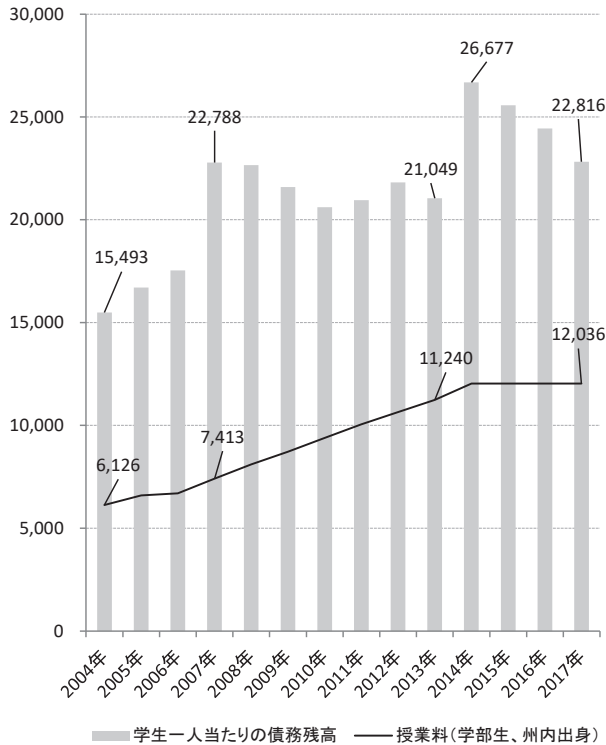
料運用の学生個人に与えるリスクも含めて、大局的視点から大学財政の舵取りを行うことの重要性を示している。

3-3 潜伏する債務負担の構造的増大

図表9は、同じくイリノイ大学アーバナ・シャンペーン校における授業料と学生一人当たり債務残高を示したものである。繰り返しになるが、授業料は一貫して値上げされ、2004年は6,126ドルであったのが、2014年から2017年は12,036ドルに値上げされている。2004年から2017年の期間だけで授業料は2倍になっている。一方、学生一人当たり債務残高の推移をみると、2004年は15,493ドルであったが、2007年に22,788ドルに増大した。その後2013年までは2万ドル強で横ばい、2014年に再び2万6,677ドルに跳ね上がっている。その後は直近の2017年まで減少しているが、2004年から2017年の期間では明らかに増大トレンドにある。

債務残高は、過年度のレベニュー債発行による累積した債務である。過度な累積債務を避け、大学財政の健全性を維持するには、州の財政支援が最も有効であり、それが公共部門の本質であろう。しかし実際はそれが不可能である以上、授業料の値上げを継続して行う以外に選択肢が残されていない。これがイリノイ大学の現実である。

図表9 イリノイ大学アーバナ・シャンペーン校における
授業料と学生一人当たり債務残高



注) 学生は州内出身の学部生のデータ。

資料) University of Illinois System, Annual Financial Report 各会計年度より著者作成。

4. おわりに

最後に、以上の議論を踏まえて本稿の総括を行う。まず本稿の課題に対する結論を論じたうえで、機会均等の観点から州立大学のレベニュー債の課題を論じ、今後わが国の大学債のあるべき方向性を提示する。

4-1 本稿の総括

まず、本稿の課題に対する結論として、次の3点が提示される。

第1に、アメリカ州立大学が校舎等の新規建設や修繕等の資本投資の財源は、州資本補助金だけでは賅えず、実質的にはレベニュー債による資金調達を前提としている。イリノイ大学の

事例でいえば、州議会の混迷や資金ショートにより大学への州資本補助金が凍結状態に陥ったことで大学自らによるレベニュー債発行の必要性が高まり、2018年10月に1億4200万ドル、日本円で150億円規模の新規発行に踏み切っている。これは教育研究施設の資本投資と、借換えを目的として発行されたが、上位政府の財政悪化や混迷にともなう高等教育予算の削減が断行されたことを理由として、当該債の信用力は大きく低下したことは重大な事実である。

第2に、その州立大学のレベニュー債の償還財源は、広く納税者が負担する租税でなく、授業料という特定事業収入とする以上、その債務は学生が直接的に負っていることのリスクを再認識すべきである。レベニュー債の発行体は大

学理事会であり、その全責任を負う経営主体であることは事実である。しかし実質的に大学理事会が「負担」しているわけではない。それは、紛れもなく学生が負担しているのである。投資家を含め金融市場の側は、実質的な負担者が学生であることを冷静に見極めており、もしその負担のあり方が持続可能でない場合、当該債の信用力は下がる。

第3に、州立大学のレベニュー債は、州政府の「下部組織」である地方自治体又はそれに相当する法人経営体としての州立大学が発行する「地方債」に分類されることから、州（上位政府）からの資本補助や債務負担の有無が、地方債の信用評価に直結していることを強調したい。2008年金融危機にともなう州・地方財政の悪化によって地方債に対する信用評価の基準が厳格化されており、州立大学のレベニュー債の信用も州の財政支援や保証の有無、州本体の財政健全性も含めて評価され、格付けが行われている点は重要である。

かくして、レベニュー債による資金調達、アメリカ経済の豊かさを体現する民間部門や金融市場の存在感を大いに示している。民間資金を高等教育の発展の資金源としてきたことは事実であり、今日アメリカの大学のグローバルな競争力の源泉の一つである。しかし、それは諸刃の剣の面もある。州立大学の公共部門としての役割をもう一度冷静に評価し、本来果たすべき機能や役割を検討する必要があることを、イリノイ大学の事例から再確認すべきである。少なくとも償還財源を授業料に求めることのリスクを再検討すべきであり、それは次に述べる通り、高等教育における受益と債務の境界を明確にする財政ガバナンスのあり方をめぐる研究を必要としている。

4-2 受益者か、債務者か

高等教育のコスト構造の分析は、重要な課題である。高等教育サービスの受益者である学生は一定の負担をすべきであるが、その負担の範囲や方法は先進国でも多様である。経常的支出の範囲で負担すべきか、資本的支出の範囲も含めて負担すべきか。グローバル競争のもとで高度な教育研究の実績を求められる大学ほど、経常的支出、資本的支出ともに増大トレンドにあることは言うまでもなく、その費用を、誰が、どのように負担すべきかという問題は、東京大学を含めて世界の研究大学が抱える最大の課題である。

本稿で論じたように、イリノイ大学アーバナ・シャンペーン校における学生一人あたりの債務残高は2004年以降増大している。おそらく学生の側は、授業料が大学の債務支払いのために徴収されているとは想像せず、まして学生一人当たりの債務残高が増大し、大学経営サイドが累積債務を減らすために授業料を引き上げているとは思ってもよらないであろう。

教育機会均等の観点からいえば、授業料の設定水準は低い方が望ましい。しかし授業料がレベニュー債の償還財源である以上、債券の信用力を下げてしまうリスクを常に抱えることになり、結果的に州立大学の財政全体がインフレ圧力を受けている。そうした構造のなかで、授業料の値上げ圧力も緩和されることはなく、イリノイ大学の場合、特に州外出身学生の授業料水準が著しく引き上げられ、債務負担を彼らにより負わせる形になっている¹⁷。こうした州立大学におけるレベニュー債の信用リスク回避にともなう恒常的インフレ圧力は、意図せぬも、現実としては学生を債務責任者に位置づけている。最も危惧すべきは、学生が自らの手で授業料を負担し、それがレベニュー債の運用を通じて来期の授業料の値上げ圧力を自ら高めてしまうこと

いう自己矛盾である。これは、今後のわが国における国立大学の大学債の制度設計や政策論議に大きな示唆を与えるものである。

わが国の国立大学も2004年に法人化され国立大学法人に移行し、学長の権限強化等の組織面でのガバナンス強化を図ってきた。しかしアメリカ州立大学と比較すると、国立大学の国からの組織的・財政的な独立性は高まったとはいえ、むしろ財政面では国による管理、国への依存という体質が根強く残っているのが現実であり、法人格付与それ本来の政策的意義という意味ではかなり不十分である。

東京大学が、国立大学として初となる大学債を発行することになり、市場から資金調達を行うことになったが、本稿を踏まえれば、今後の課題は、次のように整理されよう。第1に、現状の東京大学をモデルにして当面は償還財源を剰余金や運用益等の非主要財源にとどめて運用するのか、第2に、アメリカのレベニュー債と同様、授業料収入を含む主要財源を視野に入れて大規模に借入れを行う体制を整備していくのか、第3に、複数の国立大学の統合を図って大学債の発行体としての信用力を高める措置を講じるのか、そして第4に、国の財政支援を予定して、授業料の一定部分を償還財源として信用力を確保するという新しいスキームで大学債を発行するのか。今後、いっそうの政策論議が必要である。

(付記)

本稿は日本財政学会第77回大会（2020年10月17日、東北大学）での報告論文「アメリカ高等教育のレベニュー債と償還財源としての授業料 ―国立大学法人の『大学債』への示唆」を大幅に加筆修正したものである。討論者の関口浩法政大学教授、座長の小泉和重熊本県立大学教授より貴重なご助言等を賜った。また一般社

団法人・国立大学協会の受託研究「国立大学の経済効果に関する調査研究（地域における経済効果）」（研究代表者：塙武郎、令和元年度より2年間）の研究成果の一部も反映されている。記して感謝の意を表します。

参考文献

- College Board (2019), Trends in College Pricing 2019, College Board.
- Government Accounting Office (1998), Higher Education; Tuition Increase and Colleges' Effort to Contain Cost, U.S. Government Printing Office.
- Johnson, Jeffrey Alan (2018), Toward Information Justice: Technology, Politics, and Policy for Data in Higher Education Administration,
- Moody's (2017), Moody's Investors Service, Rating Action: Moody's downgrades University of Illinois' ratings; Outlook Negative, Moody's Investors Service.
- Mortimer, Kenneth P. and Sathre, Colleen O'brien (2007), The art and politics of Academic Governance: Relations among boards, presidents, and faculty, American Council on Education.
- Riddell, Sheila and Minty, Sarah and Wheedon, Elisabet and Whittaker, Susan (2018), Higher Education Funding and Access in International Perspective, Emerald Publishing Limited.
- University of Illinois System (2017), FY 2019 Budget Request for Operating and Capital Funds, University of Illinois System.
- University of Illinois System, Annual Financial Report (With Independent Auditor's Report Thereon), from 1986 to 2017.
- 秋山義則・前田高志・渋谷博史編著（2007）『アメリカの州・地方債』第2章所収、日本経済評論社。
- 犬丸淳（2017）『自治体破綻の財政学 ―米国デトロイトの経験と日本への教訓』日本経済評論社。
- 江夏あかね（2014）「米国におけるレベニュー債の発展と日本への示唆」『財務管理研究』日本財務管理学会年報、第25号、41－57頁。
- （2017）「イリノイ州の信用力悪化と米国

- 地方債市場をめぐる注目点」、野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2017 Summer、1-11頁。
- 加藤一誠・山内芳樹・引頭雄一著、関西空港調査会監修（2014）『空港経営と地域—航空・空港政策のフロンティア』成山堂書店。
- 金子元久（2012）「高等教育財政の展望」『高等教育研究』第15集、9-27頁。
- 国立大学協会（2020）『国立大学法人基礎資料集』一般社団法人国立大学協会。
- 渋谷博史・塙武郎（2008）「シカゴの交通財政と州・地方債」『彦根論叢』（滋賀大学経済経営研究所紀要）1-14頁。
- 塙武郎（2001）「米国立大学の財政的自立のメカニズム—受益者負担・教育機会均等の観点から」筑波大学大学院経済学会『経済学論究』第25号、41-54頁。
- （2005）「アメリカ連邦研究開発費とその大学経常費補助機能」公益事業学会『公益事業研究』第57巻第3号、39-51頁。
- （2010）「アメリカ大都市の交通財政—ニューヨーク・シカゴの事例研究—」渋谷博史・塙武郎編著『アメリカ・モデルとグローバル化Ⅱ—「小さな政府」と民間活用』第5章所収。
- （2012）『アメリカの教育財政』日本経済評論社。
- （2012）「教育政策」、地主敏樹・村山裕三・加藤一誠編著（2012）『現代アメリカ経済論』ミネルヴァ書房、第14章所収。
- （2019）「アメリカ高等教育財政とレベニュー債—『イリノイ大学システム』を事例に」、専修大学社会科学研究所『社会科学年報』第53号、147-164頁。
- 前田高志（2007）「アメリカの州・地方債—その仕組みと特長」、秋山義則・前田高志・渋谷博史編著『アメリカの州・地方債』第1章所収、日本経済評論社。
- 丸山文裕（2009）『大学の財政と経営』東信堂。
- 融商品取引法第13条第1項の規定に基づく届出目論見書ではありません。」（冒頭頁）と明記されている通り、いわゆる「目論見書」ではないが、それに相当するものとして扱われている。
- ² 東京大学プレスリリース「ソーシャルボンド『東京大学FSI債』の発行について」（東京大学ウェブサイト掲載）による。
- ³ 「国立大学法人法（平成15年法律第112号）第33条の規定に基づき、文部科学大臣の認可を受けて、国立大学法人東京大学が発行する債券」とされている。つまり文部科学大臣の「許可」を必要とするものであり、その意味で再建の最終責任者は文部科学省、つまり「国」であると解釈される。
- ⁴ アメリカでは“Tuition and Fees”という具合に授業料と使用料を分けて表現するが、実質的には一体的に扱われているため、本稿では「授業料」と略記する。
- ⁵ 塙武郎（2001）を参照されたい。
- ⁶ Government Accounting Office（1998）、College Board（2019）が示唆に富む。また塙武郎（2004）を参照されたい。
- ⁷ 例えば、アメリカ大都市で税金を投入して運営されている電車・バス等の公共交通の分野でも交通公社（Public authority）に法人格が州より付与され、組織・財政面で高い独立性が与えられているが、そうした法人格付与の多くは1960年代以降に行われている。塙武郎（2010）、231頁。
- ⁸ 日本経済新聞「東大、40年債で200億円 国立大初の市場調達」（2020年8月21日付）。
- ⁹ 江夏あかね（2017）を参照。
- ¹⁰ 塙武郎（2019）、156頁。
- ¹¹ College Board（2019）を参照。
- ¹² 塙武郎（2019）、15頁。
- ¹³ 2020年2月国立大学協会の受託研究「国立大学の経済効果」の一環でカリフォルニア大学デービス校財務部の専門スタッフと意見交換を行った際、イリノイ大学が話題になり、州議会の混乱は大学にとって不確定要素で、他人事ではないと言う。
- ¹⁴ Moody's（2017）を参照。
- ¹⁵ 学校区（初等中等教育の運営主体）の一般財源保証債のスキームや信用力については、塙武

¹ 同説明書は、「当該券に対する投資家の投資判断に資するために、本学の業務、財務の内容等について本学が任意に作成したものであり、金

郎（2012）を参照されたい。

¹⁶ ただし2016年以降は、州の財政支援が低下したことを受けて、「B」如何に格下げしている。

¹⁷ 埴武郎（2019）は、イリノイ大学アーバナ・シャンペーン校を事例にして、授業料を州内出身学生と州外出身学生に分け、どちらがより多

くの債務を負担する傾向にあるかを時系列で分析した。その結果、後者がより多く債務を負担する傾向が高まっていることを明らかにし、これを「債務の州外化」と指摘した。財政悪化が著しい州ほど、州立大学の「債務の州外化」が進んでいる傾向があると考えられる。