

商学研究所報

2011年5月

私立大学の正しい運用利回りを求めて

小藤 康夫

私立大学の正しい運用利回りを求めて

専修大学 商学部

小 藤 康 夫 (こふじやすお)

On the right measurement of the yield on investment of private university

Yasuo Kofuji

1 運用悪化に苦しむ私立大学

(1) 世界経済危機の発生

米国のサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）問題が世界的な金融不安を引き起こしたのは2007年後半であった。そして、「百年に一度の経済危機」と叫ばれるほど、深刻な悪影響を全世界に与えるきっかけとなったのは2008年9月の大手証券会社リーマンブラザーズの経営破綻であった。

その後、米国では主要な証券会社や金融機関の経営危機が次々と表面化し、公的資金を注入せざるを得ない状況にまで追い詰められていった。しかも、金融危機は米国だけにとどまらず世界の金融機関に向けて瞬く間に伝播していった。

これは多くの金融機関がサブプライムローンから派生した証券化商品を大量に購入していたためである。その結果、金融危機の大津波が米国からヨーロッパ、そして他の国々まで時間を掛けずに波及していったのである。

米国発の金融危機が世界経済危機として広まるなかでわが国も経済的なショックを被り、それは日経平均株価の急落そして円相場の急騰という形で日本経済を大きく揺さぶっていった。日経平均株価は2007年後半からサブプライムローン問題の顕在化に合わせて下落し、リーマンショック以降、さらに下落傾向を強めていった。しかも、下落率は世界の国々のなかで最大であった。

それに対して外国為替相場は皮肉なことに米国やヨーロッパの国々の相対的な経済力の低下が反映され、円高傾向が一気に強まっていった。それは日本の輸出産業を直撃し、日経平均株価をさらに引き下げる構図を生み出していった。

こうした急激な株安・円高は大量の資金を運用するわが国の金融機関や機関投資家の財務内容を悪化させることにもつながったが、同時にいままで資産運用とは無縁と思われた私立大学もまったく同じ問題を抱えている実態が曝け出され、にわかに私立大学の資産運用に対しても人々の厳しい視線が向けられていった。

(2) 私立大学の運用の失敗

最初に私立大学の運用の失敗が新聞等で大きく報道されたのは駒澤大学（東京）であった。2008年11月にデリバティブ（金融派生商品）取引等で154億円もの損失を計上したことが明らかにされたからである。損失の穴埋めにキャンパスの土地・建物やグラウンドを

担保にしながら銀行から 110 億円の融資を受けざるを得ない状況にまで追い込まれてしまった。

金利スワップや通貨スワップなどリスクの高い新しい運用手段の多様化で大きな運用益を得ようとしたのであるが、不幸なことに世界経済危機の影響をもろに受け、裏目の結果が出てしまったのである。

リスクを負った資産運用は何も駒澤大学のような一部の限られた私立大学だけで行われていたわけではなかった。すでにかかなりの大学が同じような積極的資産運用を試みていた。

全国の私立大学を対象にした当時の「日経金融新聞」(2008年1月31日)のアンケート調査によると、回答した176校の私立大学のうち、65%が預貯金や国債以外のリスク性資産に投資し、外債を中心にしながら株式にも運用対象を広げている実態が示されている。

また、1年前の調査で半数以上がオルタナティブ投資のひとつである仕組み債での運用実績があったが、そのリスクな運用手段をさらに増やそうと、30%が仕組み債の買い増しを検討していることも報告されている。

この調査で興味深いのはすでにサブプライムローン問題が世界的な金融不安を引き起こしていたにもかかわらず、私立大学の65%が当時の金融危機を楽観的に捉え、「(大学の資産は)中長期的な姿勢で運用しており投資行動に大きな影響はない」と回答していることである。

振り返ってみれば、それから半年後に大学の財務を直撃すると予想していた運用担当者は少なかったようである。当時の私立大学がいかに運用リスクに対する認識が甘かったかが推察できる。そして、それを裏付けるかのように次々と運用の失敗が明らかにされていった。

駒澤大学に続いてマスコミで大きく取り上げられたのが立正大学(東京)であった。2008年9月末時点で148億円もの含み損を抱えている実態が報道されたのである。半年前の同年3月末時点で96億円の含み損を抱えていたが、運用環境の一層の悪化から含み損が1.5倍にまで膨れ上がっていった。国債、地方債、社債、投資信託といった通常の運用手段のほかに、豪ドルを取り入れた仕組み債が円高の急激な進行から損失を拡大させてしまったのが敗因であった。

また運用の失敗は東京の私立大学だけにとどまらず、地方でもやはり同じような問題を抱えている実態が明るみに出されていった。例えば、2008年12月には南山大学を経営する南山学園(名古屋市)が為替相場の変動からデリバティブで34億円の損失を計上し、そ

して愛知大学（愛知県豊橋市）も同じくデリバティブで 28 億円の損失を確定したことが報道されている。

こうしたなかで「読売新聞」（2008 年 12 月 21 日）は範囲を広げ全国の主要私立大学の運用状況を調査し、2007 年度の有価証券の含み損益を 2005 年度と比較しながら、その実態を発表している。図表 1 はそのことを整理したものである。

図表 1 リーマンショック前の主要私立大学の資産運用状況

	2005 年度の含み損益	2007 年度の含み損益
慶應大	69.6 億円	▲225.5 億円
立正大	0.5 億円	▲96.6 億円
駒澤大	非回答	▲81.9 億円
→ (2008 年 11 月 デリバティブ取引の損失確定 154 億円)		
千葉工大	▲32.5 億円	▲69.4 億円
中央大	▲20.0 億円	▲39.4 億円
福岡大	▲19.3 億円	▲36.8 億円
芝浦工大	▲10.3 億円	▲36.0 億円
関西学院大	▲12.8 億円	▲20.8 億円
九州産業大	▲3.5 億円	▲19.2 億円
専修大	▲10.5 億円	▲17.1 億円
関西大	▲10.7 億円	▲13.5 億円
同志社大	▲3.4 億円	▲9.9 億円
法政大	8.5 億円	▲8.6 億円
早稲田大	21.5 億円	▲5.4 億円
西南学院大	▲2.8 億円	▲4.9 億円
学習院大	3.0 億円	▲2.2 億円
東洋大	▲1.8 億円	▲0.1 億円
東海大	▲1.0 億円	▲0.1 億円
近畿大	4.3 億円	0.0 億円
立教大	▲1.1 億円	0.1 億円
立命館大	▲6.8 億円	3.5 億円
明治大	1.6 億円	4.5 億円
南山大	非回答	非回答
→ (2008 年 12 月 デリバティブ取引の損失確定 34 億円)		
愛知大	非回答	非回答
→ (2008 年 12 月 デリバティブ取引の損失確定 28 億円)		

(注 1) ▲はマイナスで、含み損を意味する。1000 万円未満は切り捨て。

(注 2) 資料：「読売新聞」（2008 年 12 月 21 日）より。

どちらもリーマンショック前の年度である。2005年は日本経済の好景気を支えにしながら運用環境が極めて良好であった時期である。それに対して2007年は米国の景気悪化の影響から日本経済に景気の陰りが見え始めた時期である。

景気の変動はそのまま運用環境にも反映されるように思われがちだが、この表を眺める限りでは2005年度の段階でもすでに含み損を抱えている大学が目立つ。ただし、金額はそれほど大きくはない。だが、2007年度の数値を見ると、含み損は膨れ上がり、サブプライムローン問題の影響をかなり受けているのがわかる。

また、マスコミは運用の失敗として駒澤大学や立正大学に目を向けていたが、それよりもさらに巨額の含み損を抱えていたのが慶應大学であったこともこの表から確認できる。それと同時に東京だけでなく全国の私立大学がハイリスク・ハイリターンへの運用に失敗していたことがわかる。

(3) リーマンショック後の運用の失敗

リーマンショック前に焦点を当てながら運用に失敗した私立大学を見てきたが、本格的なダメージを受けたのはリーマンショック後であった。株安・円高への動きが前年度よりもさらに強まったからである。

しかも、先ほども触れたように私立大学の運用担当者は運用環境の変化を予期していなかったようで、リーマンショック前よりもさらにハイリスク・ハイリターンの運用姿勢を強めていった。そのため、運用実績は前年度よりもさらに悪化していった。

実際、2008年度の有価証券等の損失は「週刊ダイヤモンド」(2009年10月31日号)によると、駒澤大学190億円、慶應義塾大学170億円、愛知大学118億円、南山大学114億円、上智大学90億円、神奈川歯科大学72億円、大阪産業大学59億円、青山学院大学57億円、同志社大学27億円、法政大学18億円であった。

これらの数値を見るだけでも私立大学の資産運用がかなり難しい局面に立たされていたことが推測できる。だが、これはあくまでも損失が確定した数値である。それとは別に有価証券を中心とした多額の含み損も抱えていた。むしろ、含み損の大きさを見るほうが、当時の私立大学の厳しい資産運用の実態を正確に把握できるように思える。

図表2は「週刊東洋経済」(2010年10月16日号)で発表された主要私立大学の含み損を整理したものである。ここではリーマンショック後として2008年度と2009年度の数値が並べられている。

図表2 リーマンショック後の主要私立大学の資産運用状況

	2008年度の含み損益	2009年度の含み損益
慶應義塾大	▲365億円	▲181億円
南山大学	▲256億円	▲179億円
千葉工業大学	—	▲78億円
駒澤大学	▲72億円	▲59億円
中央大学	▲51億円	▲55億円
芝浦工業大学	▲57億円	▲51億円
福岡大学	▲73億円	▲40億円
関西大学	▲28億円	▲31億円
国際基督教大学	▲59億円	▲30億円
玉川大学	▲35億円	▲29億円
専修大学	▲35億円	▲27億円
立正大学	▲95億円	▲25億円
関西学院大学	▲29億円	▲23億円
上智大学	▲37億円	▲22億円
國學院大学	▲20億円	▲16億円
大阪経済大学	▲15億円	▲13億円
桃山学院大学	▲5億円	▲13億円
神戸学院大学	—	▲12億円
東京理科大学	▲14億円	▲12億円
京都産業大学	▲11億円	▲9億円
金沢工業大学	▲13億円	▲9億円
西南学院大学	▲9億円	▲7億円
武庫川女子大学	▲21億円	▲7億円
追手門学院大学	▲10億円	▲6億円
東京工科大学	▲5億円	▲6億円
千葉商科大学	▲18億円	▲6億円
北星学院大学	▲8億円	▲6億円

(注1) ▲はマイナスで、含み損を意味する。

(注2) 資料：「週刊東洋経済」（2010年10月16日号）より。

先ほどの図表1で示した2007年度と比較してもわかるように、含み損はリーマンショックの影響をもろに受けた2008年度にかけて増え続けているのが確認できる。すでに1年前にサブプライムローン問題が顕在化し、運用環境が悪化していたが、リーマンショックの発生からさらに困難な状況に陥った様子がわかる。

しかしながら、それからさらに1年が経過した2009年度の含み損の状態を見ると、運用

環境がやや落ち着いたせいも、多くの私立大学が含み損を減らしている。それでも金額そのものは大きく、大学の経営にとってかなりの重荷になっていることには変わらない。

そのことを裏付けるようにリーマンショックが発生してからある程度の時間が経過しても、依然として私立大学の資産運用の問題がマスコミ等でたびたび取り上げられている。例えば、「朝日新聞」（2009年9月7日）によると、神奈川歯科大学（横須賀市）が複数の投資ファンドで運用した結果、約52億円もの損失を計上している。資産運用の管理そのものが杜撰であったようだが、運用環境の悪化が直接の引き金になったことは事実であろう。

また、「日本経済新聞」（2010年12月3日）では名古屋女子大学を運営する越原学園（名古屋市）がリーマンショックの影響からデリバティブ等で保有する金融商品の時価が大幅に下落し、約58億円もの含み損を抱えていることを報じている。どちらも大学の規模から見て無視できない金額である。

2 私立大学の運用成果を示す指標

（1）運用可能資産の定義

このようにわが国の私立大学はサブプライムローンそしてリーマンショックの影響をもろに受け、運用実績が著しく悪化した。そのことはマスコミ等の報道によって多くの人々に知らされることになった。

周知のように大学を取り巻く環境は少子化の影響で年々厳しさを増し、そのなかで資産運用は私立大学にとって重要な業務として位置づけられている。それゆえ、リーマンショック前後のような失敗を繰り返すわけにはいかない。

そのためには少なくとも資産運用の成果を外部の人達にもっと積極的に公表する必要がある。なぜなら、これによりチェック機能が働き、過度にリスクを負った資産運用ができなくなるからである。また、逆に運用環境が良好な状態のもとではリスクをまったく追わない過度に安全志向の運用スタイルも批判されるかもしれない。

ところが、不思議なことに私立大学の資産運用に多くの人々の関心が高まりつつあるにもかかわらず、運用成果そのものを表わす指標が発表されていないのである。これでは運用に失敗してもごく一部の者を除いてわからないままの状態である。

もちろん、決算報告のなかで資産運用収入等の数値が発表されているが、運用利回りは

発表されていない。運用資金がどれだけあり、それが何パーセントで運用されているかを知ることは運用成果を客観的にながめるうえで最初に捉えておかなければならない重要な数値である。

運用資金が増え続ける今日の私立大学は金融・資本市場において機関投資家として位置づけられつつある。米国ではすでにそのことが確立され、例えばハーバード大学は約3兆円もの資金を運用する巨大な機関投資家として活躍している。大学も生命保険会社や年金基金などと同様に機関投資家として認識されるならば、当然のことながら運用利回りを開示する必要性があろう。

そこで、本論文では私立大学の運用利回りに注目し、実際に計測してみることにはしたい。その場合、決算書から必要な項目をいくつか取り出さなければならない。その資料として利用するのが毎年10月に出版される「週刊東洋経済---本当に強い大学」の特別付録「大学四季報」である。全国の主要大学から発表される決算書から財務上の数値を整理したものである。

まず、運用利回りを求めるうえで必要な数値は分母に相当する運用資金である。ところが、大学の決算では運用資金でさえ正確な数値が発表されてない。これでは計測のしようがないので、それに相当する金額を見つけ出さなければならない。

マスコミ等ではしばしば私立大学の運用資金について具体的な数値を発表しているが、それは貸借対照表の資産側にある「その他固定資産」と「流動資産」を合計したものであり、その金額を運用資金とみなしている。

その理由として流動資産は現金預金が占め、その他固定資産の多くは有価証券で保有している点をあげている。確かに有価証券がその他固定資産の多くを占めているところもあるが、しかしながら、丁寧に見ると、そうしたタイプの私立大学は必ずしも多くないことがわかる。

大学四季報ではそうした流動資産とその他固定資産を加えた数値でなく、私立大学の資金力として新たに「運用可能資産」を発表している。具体的には次のように定義づけている。

運用可能資産

$$\begin{aligned} &= \text{引当特定資産} + \text{現金預金} + \text{長短有価証券} + \text{未収金} \\ &\quad - \text{流動負債} - \text{第4号基本金} \end{aligned}$$

こちらのほうが「流動資産+その他固定資産」よりも数値が小さくなるが、資産運用を行ううえでほぼ可能な資金量を表わしている。それゆえ、正確な運用利回りを計測するうえで好ましいように思える。しかも、この数値を連続的に追うことで、大学の流動性問題も浮き上がってくる。

例えば運用可能資産が毎年減っている私立大学は、いずれ流動性危機に直面する恐れがある。この資金は一時的に資産運用として活用してもいずれ設備投資等に回さなければならぬので、資金繰りの悪化から校舎等の建設といった当初の目的が達成できないばかりか、最悪の場合、資金枯渇から大学そのものが破綻する恐れもでてくる。

多くの私立大学は運用環境の悪化から資産運用に苦しんでいるが、このことは単に運用の問題だけにとどまらず、長期的な視点から見れば大学経営そのものを揺るがす深刻な問題にもつながる。実際、運用の失敗から事前に打ち出されていたキャンパスの拡張計画を仕方なく変更せざるを得なくなった大学も現れている。損失が拡大した結果、運用可能資産が減少し、そのことが資金繰りを悪化させ、最終的に計画を変更させたのである。

このように見ていくとわかるように運用可能資産は運用資金として利用できる金額そのものを表示すると同時に、増減率がマイナスであり続ければ大学経営そのものに何らかの支障をきたすことを暗示するシグナルにもなり得る。その意味ではこの数値の時系列的な見方は大切なことである。

(2) 3種類の運用指標の定義

運用利回りを計測するにあたって分母の運用可能資産のほかに、分子に相当する運用収益も明確に定めなければならない。まず、候補としてあげられるのは私立大学の損益計算書にあたる消費収支計算書から「資産運用収入」を取りだすことであろう。この項目は資産の運用から得たインカムゲインの利息・配当金収入が中心となっている。そうすると、運用利回りは資産運用収入を運用可能資産で割ることから得られ、これは通常、「直接利回り」と呼ばれる運用指標に相当する。

直接利回り (%)

$$= \text{資産運用収入} \div \text{運用可能資産} \times 100$$

$$= \text{利息・配当金収入} \div \text{運用可能資産} \times 100$$

しばしばマスコミ等で私立大学の運用利回りとして取りあげる数値の多くはこの直接利回りである。ただし、計算する場合の分母は先ほども指摘したように流動性資産とその他固定資産を加えたものである。ここでは運用可能資産を用いるので、分子が同じ資産運用収入であっても、直接利回りは異なった数字が出てくる。

言うまでもなく、ここで採用する直接利回りのほうがマスコミ等で扱うケースよりも高い数値が出てくる。なぜなら、分母に注目すればわかるように運用可能資産のほうが流動性資産とその他固定資産を加えたものより小さいからである。両者の相違に注意を払わなければならないが、いずれにせよ、直接利回りに相当する運用指標であることには何ら変わらない。

直接利回りをながめることで利息・配当金収入が運用資金からどれだけの割合で得られたかがわかるが、そのほかに私立大学の運用姿勢についてもある程度見えてくる。つまり、直接利回りが高ければハイリスク・ハイリターンの運用に向かっていることが推測できる。反対に直接利回りが低ければローリスク・ローリターンの運用を実施していると判断できる。厳密な境界線はないが、両者を区分する基準はおそらく国債流通利回りであろう。これよりも高い直接利回りの私立大学はリスクを負った資産運用を実践しているといえる。

確かに直接利回りは運用姿勢を見るうえでも有益な指標であるが、やはり収益の貢献度合いを見るのが本来の目的であろう。ところが、この運用指標は今日の私立大学の運用成果を表わすのに馴染みにくい性質を持っている。なぜなら、ハイリスクな資産運用を行うことで収益を生み出すどころか、反対に損失を発生させているにもかかわらず、運用指標の直接利回りは分子に利息・配当金収入の項目だけしか置いていないために、マイナスの数値が現れないままの状態になっているからである。これではサブプライムローン問題やリーマンショックで揺れ動く不安定な運用環境のもとではまったく有効な指標でない。

大学四季報ではそのことを十分に認識しているのでであろう。2007年度決算から運用成果を表わす項目として「資産運用収入」のほかに「資産売却差額」と「資産処分差額」が消費収支計算書のなかに加えられている。

資産売却差額とは有価証券等を売却した収入が簿価を上回った場合のキャピタルゲインである。それに対して資産処分差額は有価証券等を売却した収入が簿価を下回った場合のキャピタルロスである。しかも、有価証券等の時価が大きく下落し、簿価との差額が著しい場合も「評価損」として差額分を計上することになっている。

そうすると、資産売却差額から資産処分差額を引いたものが「キャピタル損益」である

ため、これを運用可能資産で割ることから「キャピタル損益率」が計算できる。

$$\begin{aligned} & \text{キャピタル損益率 (\%)} \\ & = (\text{資産売却差額} - \text{資産処分差額}) \div \text{運用可能資産} \times 100 \end{aligned}$$

そこで、先ほどの直接利回りにキャピタル損益率を加えることで、本来の運用指標である「総合利回り」が求められる。

$$\begin{aligned} & \text{総合利回り (\%)} \\ & = (\text{資産運用収入} + \text{資産売却差額} - \text{資産処分差額}) \div \text{運用可能資産} \\ & \quad \times 100 \\ & = \text{資産運用収入} \div \text{運用可能資産} \times 100 \\ & \quad + (\text{資産売却差額} - \text{資産処分差額}) \div \text{運用可能資産} \times 100 \\ & = \text{直接利回り (\%)} + \text{キャピタル損益率 (\%)} \end{aligned}$$

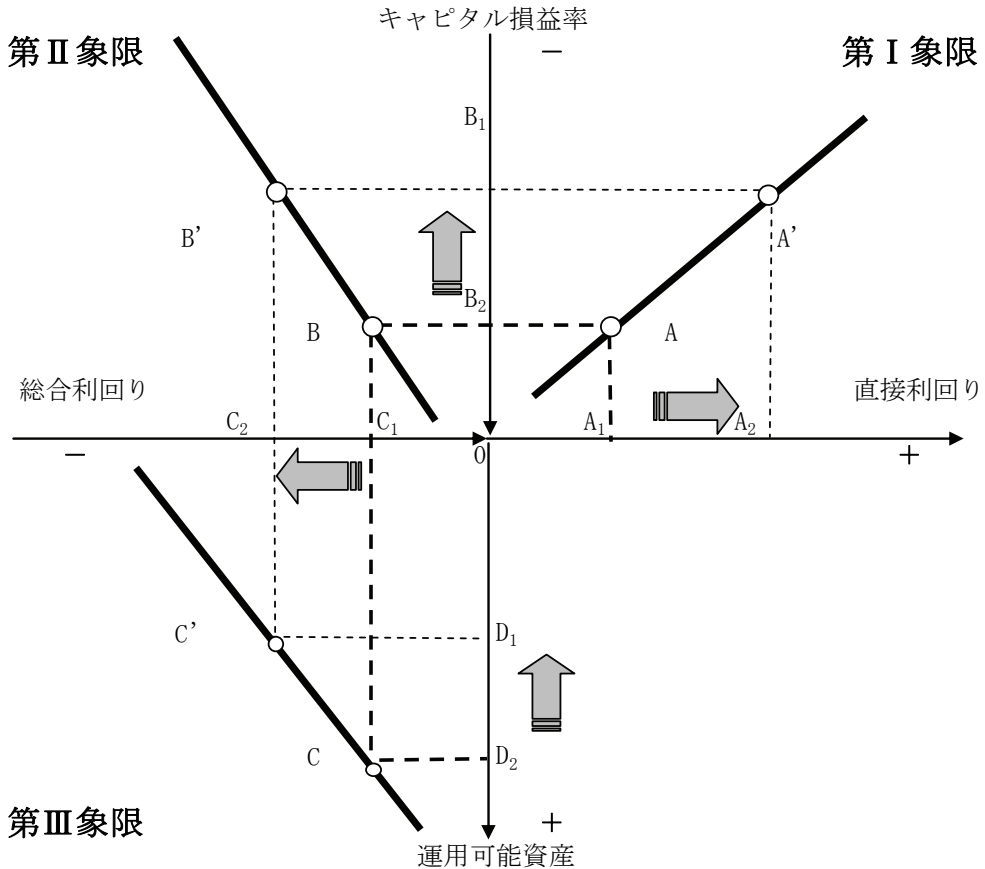
これならば資産運用の失敗も表わせよう。プラスの直接利回りよりもマイナスのキャピタル損益率のほうが大きければ総合利回りはマイナスになり、その大学はハイリスク・ハイリターンの資産運用に走った結果、運用に失敗したことがわかる。通貨オプション取引や仕組み債などを大量に購入し、いままで高い直接利回りが得られていたにもかかわらず、運用環境が急激に変化したことで、巨額の損失を抱えた大学はまさにこのケースに相当する。

また、総合利回りは最終的な運用成果を伝えるだけでなく、運用可能資産の変化も教えてくれる。例えば、総合利回りがプラスであれば運用可能資産は増えるので、大学経営にとって好ましい。だが、世界経済危機に直面した場合のように有価証券を中心に巨額の損失が発生すれば総合利回りはマイナスとなり、運用可能資産そのものを減らすことになる。

図表 3はそうした運用環境が悪化した場合の様子を体系的に示したものであり、直接利回り、キャピタル損益率、総合利回りの3種類の運用指標と運用可能資産の関係をひとつの図でまとめている。

この図で**第 I 象限**は直接利回りとキャピタル損益率の関係を示している。ここで注意してほしいのはキャピタル損益率の座標軸の符号である。原点がゼロで、上に向かうほどマ

図表3 3種類の運用指標と運用可能資産の関係
——運用環境が悪化したケース——



イナスの数值が大きくなるように設定されている。したがって、ハイリスク・ハイリターンの金融商品をたくさん保有すれば直接利回りは高まるが、リスクが顕在化すればキャピタル損益率のマイナスの数值も増えていく。そのため、両者の関係を示す曲線は右肩上がりになっている。

それに対して**第II象限**はキャピタル損益率と総合利回りの関係を表わしている。ここでも総合利回りの座標軸はキャピタル損益率と同様に原点ゼロから離れるにつれてマイナスの数值が増えていく。そうすると、キャピタル損益率のマイナスが高まるにつれて総合利回りのマイナスも増えていく。

そのことは運用可能資産の増減に反映される。**第III象限**は総合利回りと運用可能資産の関係を示したものであり、総合利回りのマイナスが増えるにつれて運用可能資産が減少していく関係が描かれている。

いま第1象限でA点、第2象限でB点、第3象限でC点に位置しているとしよう。そこからハイリスク・ハイリターン投資姿勢を強め、運用が思うような状態にならなかった場合、A点はA'点、B点はB'点、C点はC'点に移動する。結局、リスクを負った運用を実行することで、総合利回りのマイナスは拡大し、運用可能資産を減らしてしまう。世界経済危機に直面した私立大学の資産運用はまさにこのような状況に置かれていたといえる。

(3) 総合利回りと運用可能資産の関係

それでは実際に世界経済危機の影響をもろに受けた2007年度から2009年度までの決算に焦点を合わせながら、大学四季報のデータから私立大学の総合利回りと運用可能資産の関係について見ていくことにしたい。なお、大学四季報ではすべての大学を扱っているのではなく、主要な大学の財務データしか収録していない。そのため、対象となる私立大学の校数は101校～112校になっている。

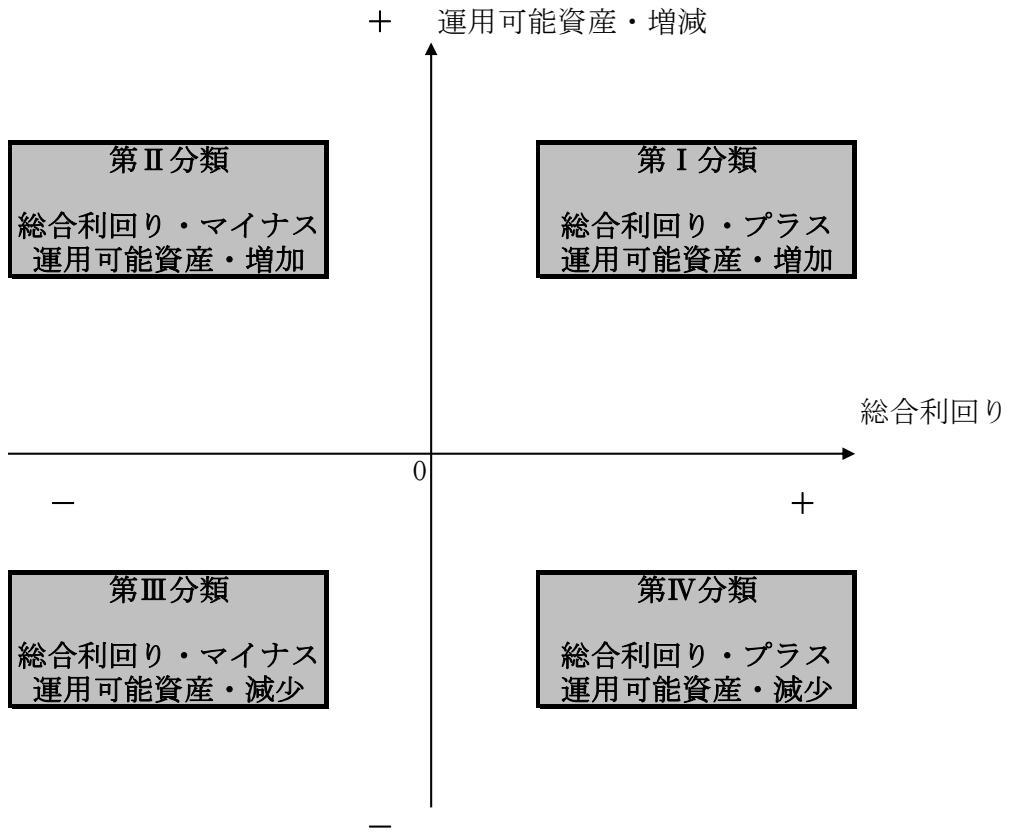
ここでは各年度の総合利回りと運用可能資産の関係を探るため、次のような4分類に整理するアプローチを採用したい。図表4は座標軸を使いながらその関係を図示したものである。

- 第Ⅰ分類 … 総合利回りがプラスであり、運用可能資産の増減率もプラスである。
- 第Ⅱ分類 … 総合利回りがマイナスであるが、運用可能資産の増減率はプラスである。
- 第Ⅲ分類 … 総合利回りがマイナスであり、運用可能資産の増減率もマイナスである。
- 第Ⅳ分類 … 総合利回りがプラスであるが、運用可能資産の増減率はマイナスである。

第Ⅰ分類は総合利回りも運用可能資産の増減率もともにプラスのケースであり、運用が好調な時に生じる領域である。第Ⅱ分類は総合利回りがマイナスにもかかわらず、運用可能資産が増えているケースである。これは運用以外の要因が資金の流入を促しているためである。

それに対して第Ⅲ分類は総合利回りも運用可能資産の増減率もともにマイナスのケースであり、運用が失敗した時に生じる領域である。また、第Ⅳ分類は運用が成功しているにもかかわらず、運用可能資産が減っているケースを表わしている。矛盾しているように見えるかもしれないが、運用可能資産の増減は運用成果だけが反映されるわけではなく、他の影響も受けるのでこうした組合せの領域に属する大学も現れる可能性がある。

図表4 総合利回りと運用可能資産による4分類



4分類を定義づけたので、今度は実際に主要私立大学が年度ごとにどの領域に属しているかを見ていくことにしたい。図表5は運用危機に直面した3カ年を対象にしなが、実際に総合利回りと運用可能資産の増減率を私立大学ごとに求めたものである。それと同時に4分類のうちどの領域に属するかも示されている。なお、増減率は対前年度比を意味している。

巻末の付録1～5では総合利回りと運用可能資産の増減率のほか、総合利回りを導出するにあたって計算する必要があった直接利回りやキャピタル損益率も私立大学ごとに収められている。また、運用可能資産などの金額も並べられている。

総合利回りと運用可能資産の増減率が求められたところで、早速、うえに示した4分類に従いながら整理してみよう。図表6はその結果を数字で示したものであり、ここでは年度ごとの分類のほかに3カ年の合計した数値も加えられている。また、図表7は年度ごとの分類をさらにわかりやすく表現するため、棒グラフで示している。

図表5 私立大学の運用可能資産の増減率と総合利回りによる4分類

番号	大学名	運用可能資産の増減率 (%)			総合利回り (%)			4分類		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	7.78	7.33	5.75	2.94	2.44	2.40	I	I	I
2	東北学院大学	5.85	3.36	4.44	0.91	1.02	1.14	I	I	I
3	東北福祉大学	9.69	▲ 21.09	▲ 39.28	3.13	4.95	5.84	I	IV	IV
4	白鷗大学	▲ 2.95	3.02	▲ 8.42	▲ 1.01	1.02	4.19	III	I	IV
5	駿河台大学	1.99	3.01	▲ 0.28	0.63	0.95	▲ 2.81	I	I	III
6	獨協大学	7.22	▲ 2.70	▲ 6.81	1.49	1.68	1.96	I	IV	IV
7	日本工業大学	6.18	11.12	▲ 1.45	0.62	▲ 0.21	0.67	I	II	IV
8	文教大学	10.33	▲ 0.28	▲ 4.42	0.66	▲ 1.85	▲ 0.16	I	III	III
9	明海大学	2.27	5.27	7.07	1.46	3.50	4.29	I	I	I
10	千葉工業大学	▲ 2.40	▲ 13.45	▲ 2.27	▲ 0.62	2.37	-	III	IV	-
11	千葉商科大学	4.41	3.14	0.41	1.27	1.50	1.42	I	I	I
12	青山学院大学	1.18	▲ 13.17	5.97	0.57	▲ 13.03	5.59	I	III	I
13	亜細亜大学	4.12	▲ 3.36	2.35	2.25	▲ 4.97	4.36	I	III	I
14	桜美林大学	▲ 4.99	▲ 0.58	▲ 20.06	1.90	2.09	1.06	IV	IV	IV
15	大妻女子大学	12.69	11.83	17.07	1.09	1.18	1.37	I	I	I
16	学習院大学	▲ 18.07	▲ 7.69	5.81	1.36	1.12	1.51	IV	IV	I
17	北里大学	8.56	13.50	4.13	1.69	1.81	2.15	I	I	I
18	共立女子大学	9.78	9.17	▲ 7.06	0.47	1.44	0.72	I	I	IV
19	杏林大学	24.04	33.80	▲ 17.08	1.40	3.06	-	I	I	-
20	慶應義塾大学	▲ 5.18	▲ 12.67	▲ 2.08	▲ 1.02	▲ 13.24	0.31	III	III	IV
21	工学院大学	6.31	7.79	2.74	0.67	0.87	0.50	I	I	I
22	國學院大学	1.79	▲ 2.79	▲ 5.68	0.96	▲ 4.65	2.35	I	III	IV
23	国際基督教大学	▲ 5.32	▲ 2.77	▲ 0.92	0.68	0.49	1.19	IV	IV	IV
24	国士舘大学	6.23	5.52	6.48	1.15	1.18	1.61	I	I	IV
25	駒澤大学	▲ 3.26	▲ 32.92	14.59	▲ 0.99	▲ 33.83	8.67	III	III	I
26	芝浦工業大学	1.21	▲ 11.42	3.37	1.97	▲ 0.28	3.72	I	III	I
27	淑徳大学	▲ 4.14	-	-	▲ 0.20	0.34	-	III	-	-
28	城西大学	7.51	6.59	▲ 3.71	0.89	0.80	0.70	I	I	IV
29	上智大学	▲ 0.25	▲ 13.79	2.62	0.59	▲ 17.51	3.30	IV	III	I
30	昭和女子大学	11.39	40.26	11.87	5.30	15.25	5.65	I	I	I
31	成蹊大学	6.74	▲ 3.15	▲ 0.90	▲ 0.32	▲ 0.58	▲ 0.57	II	III	III
32	成城大学	6.93	1.71	▲ 3.49	0.84	▲ 2.07	0.75	I	II	IV
33	専修大学	31.00	5.64	▲ 7.85	1.22	1.03	4.05	I	I	IV
34	創価大学	2.40	▲ 3.86	1.78	0.69	1.35	1.97	I	IV	I
35	大正大学	▲ 30.46	▲ 7.83	11.33	▲ 1.99	▲ 0.93	0.10	III	III	I
36	大東文化大学	2.06	▲ 0.03	1.60	1.19	0.92	1.53	I	IV	I
37	拓殖大学	4.85	1.03	▲ 15.99	0.26	0.56	0.92	I	I	IV
38	玉川大学	6.21	2.84	1.70	1.55	2.90	2.53	I	I	I
39	多摩美術大学	15.46	-	-	0.77	1.02	-	I	-	-
40	中央大学	▲ 0.93	1.30	▲ 4.75	1.85	0.68	4.31	IV	I	IV
41	津田塾大学	7.06	9.49	8.15	3.48	4.27	0.76	I	I	I
42	東海大学	0.43	▲ 2.43	2.05	4.17	▲ 2.05	0.73	I	III	I
43	東京家政大学	2.26	▲ 0.04	▲ 0.56	0.43	0.27	0.64	I	IV	IV
44	東京経済大学	3.86	5.01	9.06	▲ 0.21	▲ 8.66	5.65	II	III	I
45	東京工科大学	▲ 92.55	25.80	▲ 16.07	▲ 31.74	▲ 5.48	-	III	II	-
46	東京工芸大学	0.66	-	-	▲ 1.33	0.70	-	II	-	-
47	東京女子大学	▲ 10.53	▲ 5.19	▲ 6.79	▲ 0.06	0.68	0.12	III	IV	IV
48	東京電機大学	▲ 17.75	▲ 31.17	4.19	1.07	▲ 2.70	1.95	IV	III	I
49	東京都市大学	4.55	▲ 15.61	3.30	12.87	3.13	3.16	I	IV	I
50	東京農業大学	7.95	5.96	7.16	▲ 0.09	▲ 0.14	▲ 0.78	II	II	II
51	東京理科大学	▲ 9.56	10.53	7.38	0.26	▲ 0.85	▲ 0.33	IV	II	II
52	東邦大学	24.42	3.48	▲ 14.67	3.47	3.84	▲ 0.47	I	I	III
53	東洋大学	10.21	▲ 8.40	16.79	0.00	1.10	0.90	I	IV	I
54	日本大学	0.89	▲ 1.49	▲ 0.55	1.05	1.81	1.53	I	IV	IV
55	日本女子大学	11.94	-	-	0.19	0.33	-	I	-	-
56	文京学院大学	7.46	7.59	13.63	▲ 0.06	1.47	1.15	II	I	I
57	法政大学	11.38	1.87	55.19	2.65	▲ 2.68	25.32	I	II	I
58	武蔵大学	6.81	7.94	3.82	1.31	1.93	0.37	I	I	I
59	武蔵野大学	1.96	▲ 22.29	8.80	0.43	5.54	7.02	I	IV	I
60	明治大学	13.87	11.14	▲ 22.87	1.85	2.02	6.35	I	I	IV

図表5 私立大学の運用可能資産の増減率と総合利回りによる4分類（続き）

番号	大学名	運用可能資産の増減率 (%)			総合利回り (%)			4分類		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	6.87	11.07	9.72	1.89	1.45	1.07	I	I	I
62	明星大学	1.93	▲ 1.49	▲ 9.04	0.66	0.75	0.81	I	IV	IV
63	目白大学	25.03	▲ 45.41	8.28	3.04	▲ 24.32	▲ 5.67	I	III	II
64	立教大学	14.33	3.10	11.87	1.44	▲ 0.22	0.78	I	II	I
65	立正大学	5.17	▲ 31.82	1.85	3.22	▲ 35.35	5.29	I	III	I
66	早稲田大学	3.29	▲ 9.92	1.79	0.50	4.97	6.61	I	IV	I
67	神奈川大学	5.80	9.50	10.55	0.63	0.75	0.71	I	I	I
68	関東学院大学	6.67	4.95	4.69	1.67	1.66	2.38	I	I	I
69	金沢工業大学	0.95	▲ 5.68	▲ 3.36	0.48	▲ 6.83	0.93	I	III	IV
70	山梨学院大学	10.90	▲ 26.43	▲ 7.51	1.97	3.38	0.31	I	IV	IV
71	愛知大学	▲ 1.66	▲ 47.71	12.39	2.45	6.78	5.86	IV	IV	I
72	愛知学院大学	3.77	2.70	2.87	0.52	0.96	0.25	I	I	I
73	愛知工業大学	▲ 11.06	▲ 2.75	2.31	▲ 0.43	0.39	0.35	III	IV	I
74	愛知淑徳大学	▲ 12.30	10.53	12.59	▲ 0.44	0.16	1.11	III	I	I
75	金城学院大学	5.62	-	-	0.78	0.86	-	I	-	-
76	椙山女学園大学	▲ 4.09	▲ 4.55	-	0.33	▲ 1.42	0.46	IV	III	-
77	中央大学	12.52	▲ 7.21	▲ 1.02	0.66	0.08	▲ 1.24	I	IV	III
78	中部大学	▲ 15.81	▲ 21.77	▲ 15.14	1.25	0.46	1.47	IV	IV	IV
79	豊田工業大学	▲ 21.46	1.29	1.37	1.22	1.48	1.46	IV	I	I
80	名古屋学院大学	5.91	▲ 10.06	20.83	3.51	▲ 26.07	3.95	I	III	I
81	名古屋商科大学	20.54	7.54	10.44	0.65	0.87	0.61	I	I	I
82	南山大学	▲ 2.78	▲ 17.55	2.88	0.36	1.61	2.89	IV	IV	I
83	日本福祉大学	0.49	▲ 0.15	▲ 10.89	0.77	1.64	1.25	I	IV	IV
84	名城大学	12.30	13.78	15.77	0.71	1.34	1.31	I	I	I
85	大谷大学	1.11	3.64	3.02	0.89	0.90	0.04	I	I	I
86	京都産業大学	▲ 14.63	1.61	1.50	1.69	1.09	1.66	IV	I	I
87	京都女子大学	4.44	-	-	0.72	1.07	-	I	-	-
88	京都精華大学	19.38	▲ 1.30	13.98	1.47	▲ 1.85	0.78	I	III	I
89	同志社大学	6.38	▲ 1.41	0.79	1.20	▲ 2.91	0.94	I	III	I
90	立命館大学	8.27	14.11	8.46	0.81	0.77	1.75	I	I	I
91	龍谷大学	0.16	3.20	5.52	1.62	1.63	1.49	I	I	I
92	追手門学院大学	3.24	▲ 2.52	▲ 9.86	0.02	0.50	▲ 2.37	I	IV	III
93	大阪経済大学	1.48	5.76	8.67	1.38	▲ 3.21	1.87	I	II	I
94	大阪工業大学	13.65	▲ 1.77	4.09	1.50	▲ 4.03	2.12	I	III	I
95	関西大学	▲ 19.51	▲ 3.42	2.17	0.48	1.47	1.06	IV	IV	I
96	関西外国語大学	9.53	11.87	14.57	0.91	0.97	0.76	I	I	I
97	近畿大学	▲ 7.01	4.53	21.94	0.04	0.80	0.79	IV	I	I
98	阪南大学	3.76	4.25	4.50	0.38	0.65	0.67	I	I	I
99	桃山学院大学	6.80	▲ 6.42	▲ 2.75	1.85	1.13	1.61	I	IV	IV
100	関西学院大学	16.53	2.51	▲ 2.24	1.46	1.48	2.59	I	I	IV
101	甲南大学	0.77	▲ 13.56	▲ 10.46	0.91	▲ 0.07	1.25	I	III	IV
102	神戸学院大学	4.07	6.26	7.79	▲ 0.15	2.17	1.92	II	I	I
103	武庫川女子大学	3.86	1.46	▲ 9.28	1.02	1.37	1.51	I	I	IV
104	流通科学大学	▲ 3.49	6.39	6.53	1.41	1.37	1.14	IV	I	I
105	広島経済大学	-	4.19	6.25	-	1.98	4.94	-	I	I
106	広島修道大学	0.01	6.20	8.40	▲ 0.19	1.24	0.12	II	I	I
107	松山大学	3.00	4.24	-	0.51	1.14	1.49	I	I	-
108	九州産業大学	6.27	▲ 1.81	0.50	▲ 0.47	▲ 2.75	0.85	II	III	I
109	久留米大学	32.34	▲ 24.74	0.15	0.77	▲ 3.44	▲ 0.71	I	III	II
110	西南学院大学	▲ 4.68	4.72	0.90	1.16	1.30	1.32	IV	I	I
111	福岡大学	▲ 5.98	▲ 1.62	4.92	0.74	1.12	1.04	IV	IV	I
112	福岡工業大学	2.64	0.53	-	1.12	0.93	0.88	I	I	-
113	沖縄国際大学	9.04	4.18	14.21	0.49	0.58	▲ 1.25	I	I	II

(注1) 運用可能資産の増減率と総合利回りの分類は次のように定義している。なお、増減率は対前年度比 (%) である。▲印はマイナスを示す。

- ①各年度の運用可能資産・増減率と総合利回りがプラスの場合、第I分類となる。
- ②各年度の運用可能資産・増減率がプラスで、総合利回りがマイナスの場合、第II分類となる。
- ③各年度の運用可能資産・増減率と総合利回りがマイナスの場合、第III分類となる。
- ④各年度の運用可能資産・増減率がマイナスで、総合利回りがプラスの場合、第IV分類となる。

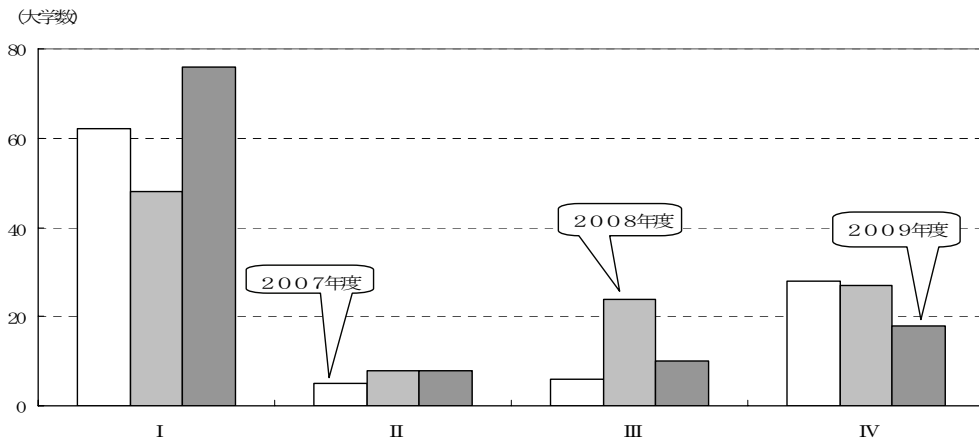
(注2) 網掛けは図表1、2で取り上げた巨額のみ損を抱えた私立大学のケースを意味している。

図表6 私立大学を対象にした4分類の内訳

	4 分 類				合計
	I	II	III	IV	
2007年度	62 (61.4)	5 (5.0)	6 (5.9)	28 (27.7)	101 (100.0)
2008年度	48 (44.9)	8 (7.5)	24 (22.4)	27 (25.2)	107 (100.0)
2009年度	76 (67.9)	8 (7.1)	10 (8.9)	18 (16.1)	112 (100.0)
合計	186 (58.1)	21 (6.6)	40 (12.5)	73 (22.8)	320 (100.0)

(注) 単位：大学数。カッコ内は%。

図表7 2007年度から2009年度の3ヶ年を対象にした4分類の推移



リーマンショック前後の厳しい運用環境のなかで私立大学の運用の失敗が次々とマスコミ等で発表されていたので、当然ながら、運用の危機に直面した3ヶ年は総合利回りも運用可能資産の増減率とともにマイナスの第III分類に多くの大学が位置づけられると予想されよう。

ところが、実際にデータから眺めてみると意外な結果に驚かされる。なぜなら、2007年度を見ると、101校に対して第III分類に属する私立大学がたった6校であり、その割合は5.9%である。2008年度は107校に対して24校なので22.4%であるが、2009年度は112校に対して10校の8.9%である。3カ年全体では合計の320校に対して40校なので12.5%

となる。

むしろ、多くの私立大学が属している領域は総合利回りと運用可能資産の増減率がともにプラスの第Ⅰ分類である。年度ごとの割合を見ていくと、2007年度は101校に対して62校であるので61.4%、2008年度は107校に対して48校であるので44.9%、2009年度は112校に対して76校であるので67.9%である。3カ年全体では320校に対して186校なので58.1%となる。

多くの私立大学がこの領域に属するのはかなり意外な結果であったように思われる。第Ⅰ分類は運用が好調な場合に属する領域である。あの世界経済危機下で総合利回りをプラスにするのは運用業務を専門とする機関投資家でさえ難しかったのに、投資のプロとは到底呼べない私立大学の多くがプラスの総合利回りを弾き出しているのは不思議に感じられる。

ただ、厳しい運用環境下でも運用可能資産の増減率がプラスになるのは可能である。なぜなら、それは運用成果だけに依存するとは限らないからである。運用収入とは別に新規の資金の流入から増えていくので、たとえリーマンショック前後の厳しい運用環境のなかで運用可能資産が増えていてもおかしいことではない。だが、そのことを考慮しても予想したものとはかなり違った結果が出ているように見える。

(4) 第Ⅲ分類の私立大学を対象にした計測

それでは先ほどの図表3で理論的に整理したような運用環境が悪化した場合の3種類の運用指標と運用可能資産の関係はまったく意味のないものだったのであろうか。そこで、第Ⅲ分類に属する3ヶ年の数値(データ数40)だけを取り出し、それぞれの指標間関係を回帰分析から確認してみたい。計測結果は次の通りである。なお、カッコ内はt値であり、*印は5%有意を意味している。

$$\text{キャピタル損益率} = 1.65 - 3.92 \text{ 直接利回り} \quad \text{決定係数 } 0.79 \\ (1.29) \quad (-12.12)^*$$

$$\text{総合利回り} = 0.91 + 0.80 \text{ キャピタル損益率} \quad \text{決定係数 } 0.98 \\ (3.52)^* \quad (47.72)^*$$

$$\text{運用可能資産増減率} = -4.88 + 1.13 \text{ 総合利回り} \quad \text{決定係数 } 0.43 \\ (-2.02)^* \quad (5.51)^*$$

この計測結果を見る限りでは、直接利回りの高い私立大学ほどキャピタル損失を抱え、それは総合利回りを引き下げ、最終的に運用可能資産を減らしている。これにより理論的説明が実証的に確認できたことになる。

だが、それはあくまでも総合利回りも運用可能資産の増減率もマイナスの第Ⅲ象限に属する私立大学だけを対象にした結果にすぎない。確かに理論と実証が一致する結果が得られているが、それらの大学は主要な私立大学のなかでもわずかな割合しか占めていない。

ほとんどがその関係から外れた領域に位置付けられているのがデータから得られた本当の姿である。それでは、なぜ予想に反した結果が生じたのであろうか。その原因を探っていくことにしたい。

3 運用の実態を反映しない私立大学の決算

(1) 評価損と含み損の相違

今日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的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、先ほども確認したように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のである。

そうすると、私立大学の運用成果を評価するうえで気をつけなければならないのは、評価損と含み損の相違となる。そのことを確認するため、私立学校の「学校法人会計基準」

から関連する箇所を抜粋すると、次のようになる。

（資産の評価）

第二十五条 資産の評価は、取得価額をもってするものとする。ただし、当該資産の取得のために通常要する価額と比較して著しく低い価額で取得した資産又は贈与された資産の評価は、取得又は贈与の時ににおける当該資産の取得のために通常要する価額をもってするものとする。

（有価証券の評価換え）

第二十七条 有価証券については、第二十五条の規定により評価した価額と比較してその時価が著しく低くなった場合には、その回復が可能と認められるときを除き、時価によって評価するものとする。

（貸借対照表の記載方法）

第三十四条 引当金の計上基準その他の計算書類の作成に関する重要な会計方針については、当該事項を脚注として記載するものとする。

第7項 前各項に規定するもののほか、財政及び経営の状況を正確に判断するために必要な事項については、当該事項を脚注として記載するものとする。

（私立学校の「学校法人会計基準」より必要な箇所のみ引用）

わかりにくい表現なので上記の内容を有価証券の資産運用に関連づけながら解説すると、まず、基本的に取得価額で資産を評価するが、有価証券については時価が著しく低くなった場合、時価によって評価する。（第25条）この場合、取得価格と時価の差額が評価損として計上される。

ただし、有価証券の価値がいずれ取得価額まで回復する可能性があると判断すれば、そのままにしておくことができる。（第27条）時価は取得価額よりも下がっているが、帳簿上は何も修正しないことになる。

それでも時価と取得価額の差額が評価損として計上するに至らないまでも、大学の財政状態に注意を喚起する必要性のある場合はその金額を含み損として脚注に記されることになる。（第34条第7項）

すなわち、学校法人会計では評価損と含み損の決算への影響がまったく異なっているのである。評価損は所有する有価証券の時価が取得価額よりも大幅に減っているため、売却

損と同じ扱いをするのに対して、含み損は所有する有価証券を取得価格のままで維持できる。したがって、売却損と評価損は消費収支計算書や貸借対照表にその金額が反映され、含み損は注記として示されるだけで消費収支計算書にも貸借対照表にも影響を及ぼさないことになる。

この違いがまさに総合利回りと運用可能資産の増減率において予想とまったく異なった結果を生み出す要因となっている。総合利回りを計測する場合、資産運用収入に資産売却差額を加え、そこから資産処分差額を引き、その合計金額を運用可能資産で割ることで求められる。だが、ここでいう資産処分差額は売却損と評価損であり、含み損は含まれていないのである。

(2) 含み損を反映した運用利回り

すでに冒頭でリーマンショック前後の悲惨な運用状況について触れたが、当時の私立大学は巨額の含み損を抱え、そのことが一部の大学で新規事業の延期を迫られたり、将来に向けた着実な歩みを狂わせたりした。だからこそ、新聞や週刊誌などマスコミは私立大学の運用の失敗として売却損や評価損だけでなく含み損にも大きな関心を示した。

だが、含み損は大学の決算で直接反映されないため、運用指標である総合利回りを押し下げないばかりか、運用可能資産も減らさないままの状態になる。確かに会計上はそうした処理が認められているが、時価で評価すれば総合利回りも運用可能資産も帳簿上の数値よりも低くなり、このほうが現実の運用実績を反映しているといえる。

先ほどの図表 5 を再び見てもらいたい。このなかで網掛けの箇所は図表 1 と 2 でマスコミが指摘した巨額の含み損を抱えた私立大学の総合利回りと運用可能資産の増減率、そして 4 分類を表わしている。図表 8 は実際にそれらの私立大学が 4 分類のどの領域に属しているかを 3 年度にわたって図で描いたものである。

それを見るとわかるように巨額の含み損を抱え運用の失敗が指摘されているにもかかわらず、総合利回りも運用可能資産の増減率もプラスの第 I 分類に属する私立大学が多いのに気付く。また、それとは対照的に両者がマイナスの第 III 分類の私立大学は少ない。

図だけでも現実と掛け離れた姿が手に取るようにわかるが、図表 9 ではさらに正確にとらえるため、それぞれの領域に属する私立大学の姿が数値で表わされている。ここで第 I 分類の割合を見ると、2007 年度では 23 校に対して 18 校であり、その割合は 78.3% である。2008 年度は 25 校に対して 9 校なので 36.0% であるが、2009 年度は 27 校に対して 13 校の

図表9 巨額の含み損を抱えた私立大学の内訳

	4 分類				合計
	I	II	III	IV	
2007年度	18 (78.3)	0 (0.0)	0 (0.0)	5 (21.7)	23 (100.0)
2008年度	9 (36.0)	3 (12.0)	7 (28.0)	6 (24.0)	25 (100.0)
2009年度	13 (48.1)	1 (3.7)	4 (14.8)	9 (33.3)	27 (100.0)
合計	39 (52.0)	4 (5.3)	11 (14.7)	20 (26.7)	75 (100.0)

(注) 単位：大学数。カッコ内は%。

48.1%である。3年度全体では合計の75校に対して39校なので52.0%となる。

それに対して総合利回りも運用可能資産の増減率もマイナスの第Ⅲ分類の割合を見ると、2007年度では23校に対して0校で、割合は0%である。2008年度は25校に対して7校であるので28.0%とやや大きいですが、2009年度は27校に対して4校で、その割合は14.8%である。全体では75校に対して11校であるので14.7%となる。

このように巨額含み損の私立大学を対象にした分析からも明らかなように、一般に公表される決算報告からは運用の実態がなかなか伝わりにくい。それは含み損が誰でも見える形で私立大学の決算に反映されていないからである。

その一方で、運用の担当者のなかには長期的視点から資産を運用しているので含み損が発生していてもまったく影響がないと考えている人も多いようだ。特に運用悪化からマスコミ等で批判された私立大学はそのことを強調する傾向にある。だが、時間が経てば相場が回復するという保証は何もない。反対に悪化する恐れもある。それゆえ、楽観的な相場感は危険であり、含み損は売却損や評価損と同じように損失として見なすようにしなければならない。

運用の失敗から私立大学の管理体制が杜撰であった実態も曝け出され、資産運用規約の必要性がさかんに訴えられている。だが、含み損が決算に反映されない会計システムのもとではいくら管理体制を強化しても効果は期待できないであろう。

現状の会計処理のもとでは、たとえ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はステークホルダーになかなか伝わりにくい。

最終的な指標である総合利回りを決算書から求めても、会計上の制約がある限り有効な数値は生み出されにくいというえ、運用資金も実質的に目減りしている実態に気づかないままとなる。

そうした危険な状態を回避するには含み損の会計上の扱い方を改善していかなければならない。それが実現できた時、はじめて実態を反映した正しい運用利回りが得られることになる。

(参考資料)

- ・「大学 多様化する運用（上）」『日経金融新聞』（2006年11月2日）
- ・「大学 多様化する運用（下）」『日経金融新聞』（2006年11月7日）
- ・「証券、私大マネーに的」『日経金融新聞』（2006年12月7日）
- ・「大学 資産運用調査（上）」『日経金融新聞』（2007年1月31日）
- ・「大学 資産運用調査（中）」『日経金融新聞』（2007年2月1日）
- ・「大学 資産運用調査（下）」『日経金融新聞』（2007年2月2日）
- ・「米国大学運用最前線（上）」『日経金融新聞』（2007年3月8日）
- ・「米国大学運用最前線（下）」『日経金融新聞』（2007年3月13日）
- ・「大学 米国運用最前線 関係者に聞く」『日経金融新聞』（2007年3月22日）
- ・「大学 53%が運用指針 --- 余剰資金の投資、本格化」『日経金融新聞』（2008年1月31日）
- ・「収支赤字の学校法人は3割 問われる大学の財務力」『金融ビジネス』（2008年秋号）
- ・「2008年版 大学四季報」『週刊東洋経済』（2008年10月18日号）
- ・“Poor marks for Tokyo college’s trading”, Financial Times, November 28, 2008
- ・「大学の運用、リスク管理“赤点”」『日経ヴェリタス』2008年12月8日
- ・「18私大 含み損688億円 --- さらに拡大必死」『読売新聞』（2008年12月21日）
- ・「大阪産業大学の杜撰な資産運用」『週刊東洋経済』（2009年1月24日号）
- ・「投資52億円 回収不能 神奈川歯大、ずさんな運用指摘」『朝日新聞』（2009年9月7日）
- ・「私立大の7割に含み損 100私立大財務ランキング」『金融ビジネス』（2009年秋号）
- ・「資産運用アリ地獄」『週刊ダイヤモンド』（2009年10月31日号）

- ・「2009年版 大学四季報」『週刊東洋経済』（2009年10月24日号）
- ・「2010年版 大学四季報」『週刊東洋経済』（2010年10月16日号）
- ・「含み損の大きい主な大学」『週刊東洋経済』（2010年10月16日号）
- ・「学校法人 巨額含み損」『日本経済新聞』（2010年12月3日）

補論

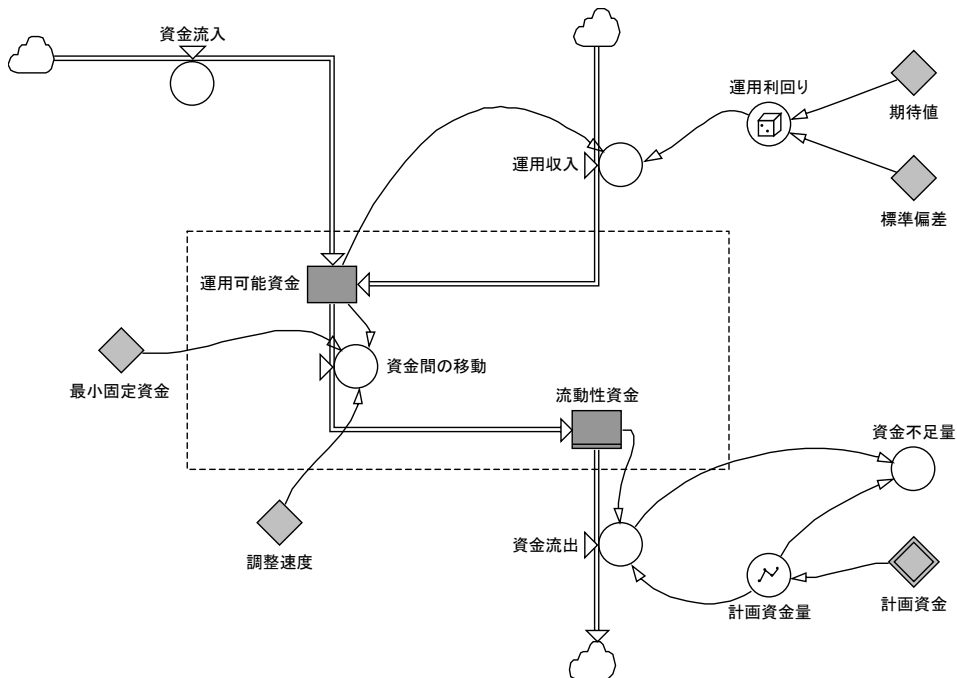
運用の失敗がもたらす流動性危機

急激に運用環境が悪化した場合、総合利回りはマイナスになり、運用資金も減ってしまう。リーマンショック前後の3カ年を対象にしながら、そうした私立大学の運用に苦しむ姿を見てきたが、その問題は単に運用だけにとどまらず、本体の経営そのものを揺るがすことにもなりかねない。

なぜなら、校舎等の建設のために積み立てた資金を資産運用に充てているため、運用の失敗から予想外の損失や大幅な含み損を抱えれば資金不足が発生し、当初の計画が頓挫する恐れがあるからである。この補論ではシステムダイナミックスのソフトである Studio 8 を用いて、運用の悪化が流動性危機につながる様子を描いてみることにしたい。

図表 A は運用資金の流れをモデル化したものであり、大学の資金が当初の経営計画に向かって流れていく姿をストックとフローの記号を用いて表現している。また、モデルの詳細は図表 B のなかで方程式の形でまとめられている。それぞれの変数の性格や定数についてどのように設定されているかが方程式を見ることで理解できるようになっている。

図表 A 私立大学の運用資金の流れ



図表B モデルの方程式

	名前	単位	定義
□	運用可能資金	JPY	100<<JPY>>
□	流動性資金	JPY	2<<JPY>>
⇄	資金流入	JPY/PERIOD	1<<JPY/PERIOD>>
⇄	運用収入	JPY/PERIOD	運用可能資金/TIMESTEP*運用利回り
⇄	資金間の移動	JPY/PERIOD	IF(運用可能資金>最小固定資金, 運用可能資金/調整速度, 0<<JPY/PERIOD>>)
⇄	資金流出	JPY/PERIOD	IF(計画資金量<流動性資金/TIMESTEP, 計画資金量, 流動性資金/TIMESTEP)
○	運用利回り	%	NORMAL(期待値, 標準偏差, 0.5)
○	計画資金量	JPY/PERIOD	GRAPHLINAS(TIME, STARTTIME, 1<<PERIOD>>, 計画資金)
○	資金不足量	JPY	MAX(0<<JPY>>, (計画資金量-資金流出)*1<<PERIOD>>)
◆	期待値	%	2<<%>>
◆	標準偏差	%	5<<%>>
◆	最小固定資金	JPY	60<<JPY>>
◆	調整速度	PERIOD	10<<PERIOD>>
◆	計画資金	JPY/PERIOD	{2, 2, 2, 2, 2, 3, 3, 3, 3, 3, 4, 4, 4, 4, 4, 5, 5, 5, 5, 4, 4, 4, 4, 4, 3, 3, 3, 3, 2, 2}<<JPY/PERIOD>>

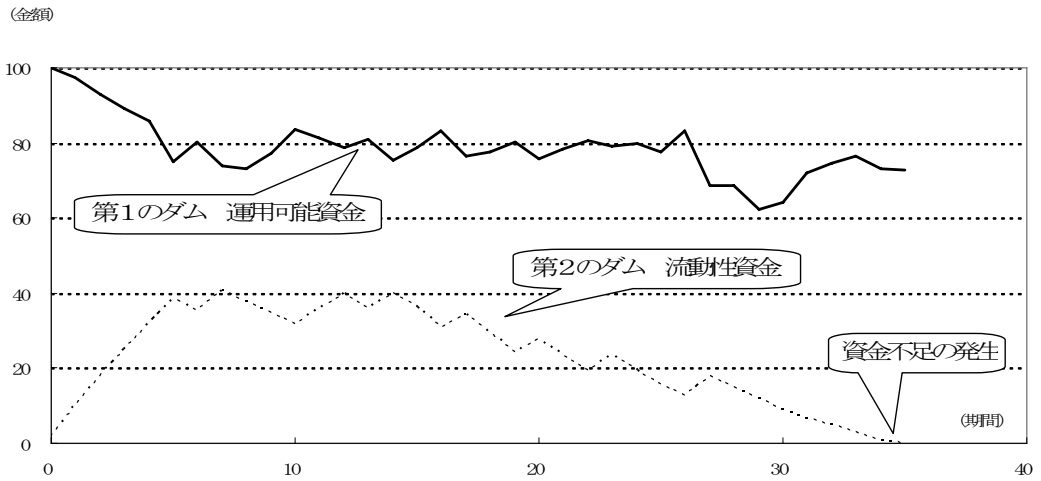
このモデルでは上流の水が2つのダムに溜まりながら徐々に下流に向かっていく様子をイメージしながら、大学の資金の流れを追っている。まず、帰属収入の一部から生じた「**資金流入**」が第1のダムに相当する「**運用可能資金**」に溜まり、その資金が資産運用の対象となる。そして、「**期待値**」と「**標準偏差**」で定められた確率変数の「**運用利回り**」に従って「**運用収入**」が発生し、運用可能資金に流れていく。

資産を運用する場合、収益性のほかに流動性も考慮しなければならない。いくら収益性が高い運用でも現金化できなければ流動性危機が発生し、本来の目的である校舎等の建設資金に利用できなくなるからである。そのため、流動性を満たす資金を別に設け、運用可能資金は「**最小固定資金**」を残しながら、ある一定の「**調整速度**」で「**資金間の移動**」を通して第2のダムに相当する「**流動性資金**」に流れていく。

したがって、「**資金計画**」に基づいた「**計画資金量**」がこの流動性資金から「**資金流出**」していくことになる。実際の資金流出が流動性資金の枯渇から計画資金量に追いつかなければ、「**資金不足量**」が発生する。この時、大学の経営計画は頓挫し、日常の教育・研究活動にも支障をきたし、最悪の場合、破綻につながる恐れがある。

図表Cはそうした資金ショートの場合を表現したものである。この図で運用可能資金はある程度の水準を満たしているが、流動性資金は急激に減り続け、ついには資金不足の状態に陥っている。この時点ではじめて運用の失敗が大学本体に深刻なダメージを与え始めることになる。

図表C 私立大学の運用資金の動きと資金不足の発生



(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3月
- 島田俊郎編『システムダイナミクス入門』日科技連 1994年4月
- 松本憲洋「Ps Studioによる貯水池モデル」Posy Corp 2002年10月

付録1 主要私立大学の運用可能資産の増減率

番号	大学名	運用可能資産			増減率(%)		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	9,443	8,761	8,163	7.78	7.33	5.75
2	東北学院大学	40,874	38,616	37,360	5.85	3.36	4.44
3	東北福祉大学	2,015	1,837	2,328	9.69	▲ 21.09	▲ 39.28
4	白鷗大学	9,873	10,173	9,875	▲ 2.95	3.02	▲ 8.42
5	駿河台大学	5,901	5,786	5,617	1.99	3.01	▲ 0.28
6	獨協大学	27,472	25,622	26,334	7.22	▲ 2.70	▲ 6.81
7	日本工業大学	20,535	19,340	17,405	6.18	11.12	▲ 1.45
8	文教大学	11,676	10,583	10,613	10.33	▲ 0.28	▲ 4.42
9	明海大学	92,004	89,962	85,461	2.27	5.27	7.07
10	千葉工業大学	46,861	48,014	55,475	▲ 2.40	▲ 13.45	▲ 2.27
11	千葉商科大学	15,079	14,442	14,003	4.41	3.14	0.41
12	青山学院大学	34,644	34,239	39,432	1.18	▲ 13.17	5.97
13	亜細亜大学	13,027	12,511	12,946	4.12	▲ 3.36	2.35
14	桜美林大学	5,730	6,031	6,066	▲ 4.99	▲ 0.58	▲ 20.06
15	大妻女子大学	30,087	26,700	23,876	12.69	11.83	17.07
16	学習院大学	32,823	40,064	43,402	▲ 18.07	▲ 7.69	5.81
17	北里大学	108,659	100,087	88,184	8.56	13.50	4.13
18	共立女子大学	18,250	16,624	15,228	9.78	9.17	▲ 7.06
19	杏林大学	16,836	13,573	10,144	24.04	33.80	▲ 17.08
20	慶應義塾大学	100,818	106,322	121,746	▲ 5.18	▲ 12.67	▲ 2.08
21	工学院大学	36,023	33,886	31,437	6.31	7.79	2.74
22	國學院大学	30,809	30,266	31,134	1.79	▲ 2.79	▲ 5.68
23	国際基督教大学	48,598	51,327	52,791	▲ 5.32	▲ 2.77	▲ 0.92
24	国士舘大学	17,718	16,679	15,807	6.23	5.52	▲ 6.48
25	駒澤大学	14,886	15,388	22,939	▲ 3.26	▲ 32.92	14.59
26	芝浦工業大学	26,079	25,768	29,091	1.21	▲ 11.42	3.37
27	淑徳大学	26,760	27,916	-	▲ 4.14	-	-
28	城西大学	48,025	44,672	41,909	7.51	6.59	▲ 3.71
29	上智大学	41,549	41,653	48,314	▲ 0.25	▲ 13.79	2.62
30	昭和女子大学	5,448	4,891	3,487	11.39	40.26	11.87
31	成蹊大学	39,420	36,931	38,132	6.74	▲ 3.15	▲ 0.90
32	成城大学	9,409	8,799	8,651	6.93	1.71	▲ 3.49
33	専修大学	34,749	26,525	25,110	31.00	5.64	▲ 7.85
34	創価大学	75,470	73,702	76,664	2.40	▲ 3.86	1.78
35	大正大学	4,624	6,649	7,214	▲ 30.46	▲ 7.83	11.33
36	大東文化大学	55,742	54,615	54,634	2.06	▲ 0.03	1.60
37	拓殖大学	17,640	16,824	16,653	4.85	1.03	▲ 15.99
38	玉川大学	57,442	54,082	52,586	6.21	2.84	1.70
39	多摩美術大学	18,233	15,792	-	15.46	-	-
40	中央大学	49,536	50,000	49,356	▲ 0.93	1.30	▲ 4.75
41	津田塾大学	7,871	7,352	6,715	7.06	9.49	8.15
42	東海大学	51,491	51,273	52,548	0.43	▲ 2.43	2.05
43	東京家政大学	17,314	16,932	16,938	2.26	▲ 0.04	▲ 0.56
44	東京経済大学	17,315	16,672	17,551	3.86	▲ 5.01	9.06
45	東京工科大学	1,106	14,855	11,808	▲ 92.55	25.80	▲ 16.07
46	東京工芸大学	11,238	11,164	-	0.66	-	-
47	東京女子大学	10,873	12,153	12,818	▲ 10.53	▲ 5.19	▲ 6.79
48	東京電機大学	21,992	26,738	38,849	▲ 17.75	▲ 31.17	4.19
49	東京都市大学	23,907	22,867	27,098	4.55	▲ 15.61	3.30
50	東京農業大学	53,253	49,333	46,558	7.95	5.96	7.16
51	東京理科大学	36,099	39,915	36,111	▲ 9.56	10.53	7.38
52	東邦大学	13,431	10,795	10,432	24.42	3.48	▲ 14.67
53	東洋大学	47,112	42,746	46,665	10.21	▲ 8.40	16.79
54	日本大学	239,996	237,880	241,472	0.89	▲ 1.49	▲ 0.55
55	日本女子大学	8,074	7,213	-	11.94	-	-
56	文京学院大学	12,427	11,564	10,748	7.46	7.59	13.63
57	法政大学	56,578	50,797	49,863	11.38	1.87	55.19
58	武蔵大学	13,551	12,687	11,754	6.81	7.94	3.82
59	武蔵野大学	19,849	19,468	25,053	1.96	▲ 22.29	8.80
60	明治大学	55,063	48,354	43,509	13.87	11.14	▲ 22.87

付録1 主要私立大学の運用可能資産の増減率（続き）

番号	大学名	運用可能資産			増減率（%）		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	35,562	33,277	29,960	6.87	11.07	9.72
62	明星大学	36,238	35,553	36,092	1.93	▲ 1.49	▲ 9.04
63	目白大学	4,381	3,504	6,419	25.03	▲ 45.41	8.28
64	立教大学	38,773	33,912	32,893	14.33	3.10	11.87
65	立正大学	40,709	38,709	56,778	5.17	▲ 31.82	1.85
66	早稲田大学	61,133	59,185	65,703	3.29	▲ 9.92	1.79
67	神奈川大学	48,002	45,369	41,433	5.80	9.50	10.55
68	関東学院大学	43,167	40,466	38,558	6.67	4.95	4.69
69	金沢工業大学	22,018	21,810	23,123	0.95	▲ 5.68	▲ 3.36
70	山梨学院大学	4,529	4,084	5,551	10.90	▲ 26.43	▲ 7.51
71	愛知大学	11,152	11,340	21,686	▲ 1.66	▲ 47.71	12.39
72	愛知学院大学	71,521	68,924	67,112	3.77	2.70	2.87
73	愛知工業大学	25,683	28,877	29,695	▲ 11.06	▲ 2.75	2.31
74	愛知淑徳大学	20,334	23,185	20,977	▲ 12.30	10.53	12.59
75	金城学院大学	13,791	13,057	-	5.62	-	-
76	椙山女学園大学	9,892	10,314	10,806	▲ 4.09	▲ 4.55	-
77	中京大学	34,392	30,566	32,942	12.52	▲ 7.21	▲ 1.02
78	中部大学	4,787	5,686	7,268	▲ 15.81	▲ 21.77	▲ 15.14
79	豊田工業大学	24,306	30,946	30,551	▲ 21.46	1.29	1.37
80	名古屋学院大学	4,818	4,549	5,058	5.91	▲ 10.06	20.83
81	名古屋商科大学	19,635	16,289	15,147	20.54	7.54	10.44
82	南山大学	33,147	34,094	41,352	▲ 2.78	▲ 17.55	2.88
83	日本福祉大学	11,981	11,923	11,941	0.49	▲ 0.15	▲ 10.89
84	名城大学	32,490	28,932	25,429	12.30	13.78	15.77
85	大谷大学	21,498	21,261	20,515	1.11	3.64	3.02
86	京都産業大学	48,161	56,415	55,522	▲ 14.63	1.61	1.50
87	京都女子大学	39,313	37,640	-	4.44	-	-
88	京都精華大学	6,456	5,408	5,479	19.38	▲ 1.30	13.98
89	同志社大学	74,020	69,584	70,576	6.38	▲ 1.41	0.79
90	立命館大学	102,353	94,532	82,842	8.27	14.11	8.46
91	龍谷大学	49,744	49,667	48,129	0.16	3.20	5.52
92	追手門学院大学	17,488	16,939	17,377	3.24	▲ 2.52	▲ 9.86
93	大阪経済大学	20,200	19,906	18,821	1.48	5.76	8.67
94	大阪工業大学	60,874	53,561	54,526	13.65	▲ 1.77	4.09
95	関西大学	62,163	77,227	79,961	▲ 19.51	▲ 3.42	2.17
96	関西外国語大学	79,591	72,667	64,954	9.53	11.87	14.57
97	近畿大学	48,610	52,275	50,009	▲ 7.01	4.53	21.94
98	阪南大学	24,050	23,179	22,233	3.76	4.25	4.50
99	桃山学院大学	26,309	24,633	26,322	6.80	▲ 6.42	▲ 2.75
100	関西学院大学	37,518	32,195	31,407	16.53	2.51	▲ 2.24
101	甲南大学	23,982	23,798	27,532	0.77	▲ 13.56	▲ 10.46
102	神戸学院大学	24,690	23,724	22,327	4.07	6.26	7.79
103	武庫川女子大学	75,906	73,087	72,036	3.86	1.46	▲ 9.28
104	流通科学大学	11,239	11,646	10,947	▲ 3.49	6.39	6.53
105	広島経済大学	-	24,118	23,149	-	4.19	6.25
106	広島修道大学	20,252	20,249	19,067	0.01	6.20	8.40
107	松山大学	16,603	16,120	15,464	3.00	4.24	-
108	九州産業大学	53,987	50,802	51,738	6.27	▲ 1.81	0.50
109	久留米大学	31,515	23,813	31,642	32.34	▲ 24.74	0.15
110	西南学院大学	18,428	19,333	18,462	▲ 4.68	4.72	0.90
111	福岡大学	88,770	94,416	95,972	▲ 5.98	▲ 1.62	4.92
112	福岡工業大学	11,234	10,945	10,887	2.64	0.53	-
113	沖繩国際大学	12,732	11,676	11,207	9.04	4.18	14.21

（注1）運用可能資産は、次のように定義づけている。

運用可能資産＝引当特定資産＋預金貯金＋長短有価証券＋未収金－流動負債－第4号基本金

（注2）単位：百万円、%。▲印はマイナスを示す。

付録２ 主要私立大学の直接利回り

番号	大学名	利息・配当金			直接利回り (%)		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	264	231	196	2.80	2.64	2.40
2	東北学院大学	382	384	453	0.93	0.99	1.21
3	東北福祉大学	66	92	141	3.28	5.01	6.06
4	白鷗大学	273	465	334	2.77	4.57	3.38
5	駿河台大学	37	56	32	0.63	0.97	0.57
6	獨協大学	563	599	587	2.05	2.34	2.23
7	日本工業大学	188	203	159	0.92	1.05	0.91
8	文教大学	111	105	68	0.95	0.99	0.64
9	明海大学	3,344	3,170	3,147	3.63	3.52	3.68
10	千葉工業大学	1,014	1,223	1,534	2.16	2.55	2.77
11	千葉商科大学	206	264	174	1.37	1.83	1.24
12	青山学院大学	1,109	1,484	1,958	3.20	4.33	4.97
13	亜細亜大学	284	372	567	2.18	2.97	4.38
14	桜美林大学	140	133	87	2.44	2.21	1.43
15	大妻女子大学	337	315	326	1.12	1.18	1.37
16	学習院大学	555	700	673	1.69	1.75	1.55
17	北里大学	1,944	1,821	1,904	1.79	1.82	2.16
18	共立女子大学	226	253	301	1.24	1.52	1.98
19	杏林大学	394	469	505	2.34	3.46	4.98
20	慶應義塾大学	3,288	3,108	5,733	3.26	2.92	4.71
21	工学院大学	345	338	290	0.96	1.00	0.92
22	國學院大学	584	612	748	1.90	2.02	2.40
23	国際基督教大学	361	410	628	0.74	0.80	1.19
24	国士舘大学	208	221	282	1.17	1.33	1.78
25	駒澤大学	227	1,391	1,950	1.52	9.04	8.50
26	芝浦工業大学	704	909	1,579	2.70	3.53	5.43
27	淑徳大学	130	141	-	0.49	0.51	-
28	城西大学	460	403	334	0.96	0.90	0.80
29	上智大学	1,578	1,759	1,773	3.80	4.22	3.67
30	昭和女子大学	292	315	309	5.36	6.44	8.86
31	成蹊大学	471	485	440	1.19	1.31	1.15
32	成城大学	116	128	115	1.23	1.45	1.33
33	専修大学	537	397	1,168	1.55	1.50	4.65
34	創価大学	1,868	1,860	1,736	2.48	2.52	2.26
35	大正大学	42	50	40	0.91	0.75	0.55
36	大東文化大学	943	930	922	1.69	1.70	1.69
37	拓殖大学	160	199	204	0.91	1.18	1.23
38	玉川大学	893	1,607	1,409	1.55	2.97	2.68
39	多摩美術大学	147	161	-	0.81	1.02	-
40	中央大学	984	1,325	2,429	1.99	2.65	4.92
41	津田塾大学	300	326	60	3.81	4.43	0.89
42	東海大学	1,169	1,392	1,618	2.27	2.71	3.08
43	東京家政大学	115	102	108	0.66	0.60	0.64
44	東京経済大学	495	611	1,044	2.86	3.66	5.95
45	東京工科大学	166	199	277	15.01	1.34	2.35
46	東京工芸大学	45	78	-	0.40	0.70	-
47	東京女子大学	96	115	120	0.88	0.95	0.94
48	東京電機大学	385	613	801	1.75	2.29	2.06
49	東京都市大学	814	906	897	3.40	3.96	3.31
50	東京農業大学	312	414	352	0.59	0.84	0.76
51	東京理科大学	433	522	784	1.20	1.31	2.17
52	東邦大学	610	625	606	4.54	5.79	5.81
53	東洋大学	500	557	474	1.06	1.30	1.02
54	日本大学	3,899	5,235	5,617	1.62	2.20	2.33
55	日本女子大学	90	87	-	1.11	1.21	-
56	文京学院大学	144	184	231	1.16	1.59	2.15
57	法政大学	807	949	804	1.43	1.87	1.61
58	武蔵大学	216	215	205	1.59	1.69	1.74
59	武蔵野大学	161	853	2,670	0.81	4.38	10.66
60	明治大学	1,104	1,125	1,136	2.00	2.33	2.61

付録2 主要私立大学の直接利回り（続き）

番号	大学名	利息・配当金			直接利回り（%）		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	672	488	356	1.89	1.47	1.19
62	明星大学	394	397	340	1.09	1.12	0.94
63	目白大学	130	232	281	2.97	6.62	4.38
64	立教大学	421	455	375	1.09	1.34	1.14
65	立正大学	1,416	2,676	2,946	3.48	6.91	5.19
66	早稲田大学	2,561	3,484	4,513	4.19	5.89	6.87
67	神奈川大学	500	454	365	1.04	1.00	0.88
68	関東学院大学	943	1,140	1,134	2.18	2.82	2.94
69	金沢工業大学	183	42	275	0.83	0.19	1.19
70	山梨学院大学	88	99	97	1.94	2.42	1.75
71	愛知大学	277	794	1,283	2.48	7.00	5.92
72	愛知学院大学	614	742	834	0.86	1.08	1.24
73	愛知工業大学	155	195	177	0.60	0.68	0.60
74	愛知淑徳大学	150	160	219	0.74	0.69	1.04
75	金城学院大学	112	116	-	0.81	0.89	-
76	椋山女学園大学	117	117	101	1.18	1.13	0.93
77	中京大学	291	340	322	0.85	1.11	0.98
78	中部大学	110	126	127	2.30	2.22	1.75
79	豊田工業大学	304	463	481	1.25	1.50	1.57
80	名古屋学院大学	269	259	199	5.58	5.69	3.93
81	名古屋商科大学	155	154	126	0.79	0.95	0.83
82	南山大学	211	557	1,239	0.64	1.63	3.00
83	日本福祉大学	139	200	197	1.16	1.68	1.65
84	名城大学	416	429	394	1.28	1.48	1.55
85	大谷大学	200	200	149	0.93	0.94	0.73
86	京都産業大学	920	770	1,183	1.91	1.36	2.13
87	京都女子大学	287	408	-	0.73	1.08	-
88	京都精華大学	85	81	69	1.32	1.50	1.26
89	同志社大学	1,106	1,052	917	1.49	1.51	1.30
90	立命館大学	1,296	1,178	1,050	1.27	1.25	1.27
91	龍谷大学	840	834	787	1.69	1.68	1.64
92	追手門学院大学	193	112	313	1.10	0.66	1.80
93	大阪経済大学	351	425	373	1.74	2.14	1.98
94	大阪工業大学	2,130	1,498	1,266	3.50	2.80	2.32
95	関西大学	725	1,063	1,181	1.17	1.38	1.48
96	関西外国語大学	744	740	556	0.93	1.02	0.86
97	近畿大学	746	864	702	1.53	1.65	1.40
98	阪南大学	125	178	154	0.52	0.77	0.69
99	桃山学院大学	490	442	433	1.86	1.79	1.65
100	関西学院大学	717	786	886	1.91	2.44	2.82
101	甲南大学	289	301	402	1.21	1.26	1.46
102	神戸学院大学	220	379	516	0.89	1.60	2.31
103	武庫川女子大学	1,160	1,064	1,368	1.53	1.46	1.90
104	流通科学大学	160	164	129	1.42	1.41	1.18
105	広島経済大学	-	454	1,149	-	1.88	4.96
106	広島修道大学	213	281	236	1.05	1.39	1.24
107	松山大学	197	188	234	1.19	1.17	1.51
108	九州産業大学	1,012	1,062	1,192	1.87	2.09	2.30
109	久留米大学	286	358	313	0.91	1.50	0.99
110	西南学院大学	245	283	278	1.33	1.46	1.51
111	福岡大学	1,353	1,602	1,963	1.52	1.70	2.05
112	福岡工業大学	131	106	100	1.17	0.97	0.92
113	沖縄国際大学	65	68	58	0.51	0.58	0.52

(注) 単位：百万円、%

付録3 主要私立大学の資産売却差額と資産処分差額

番号	大学名	資産売却差額			資産処分差額		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	49	19	39	35	36	39
2	東北学院大学	0	41	4	9	32	30
3	東北福祉大学	0	0	0	3	1	5
4	白鷗大学	0	0	80	373	361	0
5	駿河台大学	0	0	0	0	1	190
6	獨協大学	1	4	2	156	173	72
7	日本工業大学	0	0	0	61	244	42
8	文教大学	0	5	29	34	306	114
9	明海大学	10	288	2,230	2,012	308	1,708
10	千葉工業大学	0	0	-	1,305	87	-
11	千葉商科大学	0	0	29	14	47	4
12	青山学院大学	524	45	1,655	1,435	5,989	1,409
13	亜細亜大学	50	3	25	41	997	28
14	桜美林大学	1	0	5	32	7	28
15	大妻女子大学	0	0	0	8	0	0
16	学習院大学	0	0	0	107	250	18
17	北里大学	0	0	0	111	12	11
18	共立女子大学	0	0	55	140	13	247
19	杏林大学	0	0	-	159	54	-
20	慶應義塾大学	0	43	98	4,314	17,231	5,455
21	工学院大学	0	0	1	102	43	134
22	國學院大学	0	0	0	287	2,020	15
23	国際基督教大学	0	0	0	31	157	2
24	国士舘大学	52	0	1	56	25	28
25	駒澤大学	4	13	58	379	6,610	20
26	芝浦工業大学	0	0	0	190	982	497
27	淑徳大学	0	1	-	184	48	-
28	城西大学	0	0	0	31	44	42
29	上智大学	1,224	408	1,143	2,558	9,459	1,322
30	昭和女子大学	0	432	0	3	1	112
31	成蹊大学	5	57	138	604	757	795
32	成城大学	0	20	0	37	330	50
33	専修大学	1	0	0	113	125	152
34	創価大学	71	22	16	1,417	887	243
35	大正大学	0	0	0	134	112	33
36	大東文化大学	19	0	1	300	427	87
37	拓殖大学	0	0	0	114	105	51
38	玉川大学	2	6	1	7	43	79
39	多摩美術大学	0	0	0	7	0	-
40	中央大学	0	0	0	66	986	304
41	津田塾大学	0	0	0	26	12	9
42	東海大学	1,679	25	62	701	2,470	1,294
43	東京家政大学	0	1	0	41	58	0
44	東京経済大学	0	158	0	532	2,212	52
45	東京工科大学	0	83	-	517	1,096	-
46	東京工芸大学	1	0	-	195	0	-
47	東京女子大学	52	0	0	154	32	105
48	東京電機大学	0	0	165	149	1,334	210
49	東京都市大学	2,533	0	0	271	191	41
50	東京農業大学	0	1	0	362	482	713
51	東京理科大学	0	0	0	338	863	903
52	東邦大学	17	22	9	161	233	664
53	東洋大学	5	85	2	504	172	58
54	日本大学	90	305	0	1,474	1,226	1,913
55	日本女子大学	5	2	-	80	65	-
56	文京学院大学	1	0	0	153	14	107
57	法政大学	800	0	12,968	110	2,312	1,146
58	武蔵大学	1	47	0	39	17	161
59	武蔵野大学	0	1,134	238	76	908	1,150
60	明治大学	0	0	1,812	83	146	186

付録3 主要私立大学の資産売却差額と資産処分差額（続き）

番号	大学名	資産売却差額			資産処分差額		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	0	0	1	1	6	35
62	明星大学	52	2	0	207	134	47
63	目白大学	7	0	12	4	1,084	657
64	立教大学	254	55	0	115	584	120
65	立正大学	10	55	86	114	16,413	27
66	早稲田大学	1	0	0	2,255	542	167
67	神奈川大学	0	0	0	196	116	69
68	関東学院大学	3	0	35	227	470	253
69	金沢工業大学	2	0	3	80	1,531	64
70	山梨学院大学	4	48	2	3	9	82
71	愛知大学	0	0	0	4	25	12
72	愛知学院大学	0	0	0	241	82	665
73	愛知工業大学	0	0	2	266	82	76
74	愛知淑徳大学	4	0	41	243	123	28
75	金城学院大学	0	0	-	4	4	-
76	椋山学園大学	0	0	0	84	263	51
77	中京大学	0	0	0	64	317	730
78	中部大学	1	6	30	51	106	50
79	豊田工業大学	26	4	8	33	8	44
80	名古屋学院大学	37	1	4	137	1,446	3
81	名古屋商科大学	0	0	3	28	12	37
82	南山大学	0	0	0	92	8	43
83	日本福祉大学	0	0	0	47	4	48
84	名城大学	0	0	202	185	40	264
85	大谷大学	0	0	0	9	8	141
86	京都産業大学	17	17	17	123	170	280
87	京都女子大学	0	0	-	3	5	-
88	京都精華大学	30	0	2	20	181	28
89	同志社大学	11	2	41	226	3,078	293
90	立命館大学	0	0	0	465	453	430
91	龍谷大学	0	0	0	35	26	71
92	追手門学院大学	43	80	45	233	107	770
93	大阪経済大学	0	0	0	72	1,064	21
94	大阪工業大学	0	0	0	1,214	3,659	111
95	関西大学	1	101	5	426	27	337
96	関西外国語大学	0	1	0	23	37	61
97	近畿大学	1	135	31	726	580	337
98	阪南大学	0	0	0	34	28	5
99	桃山学院大学	0	0	0	3	164	9
100	関西学院大学	3	3	0	171	314	74
101	甲南大学	0	0	0	71	318	57
102	神戸学院大学	2	281	0	260	145	87
103	武庫川女子大学	5	0	1	393	66	279
104	流通科学大学	0	0	0	2	5	4
105	広島経済大学	-	64	12	-	41	18
106	広島修道大学	0	0	0	252	30	214
107	松山大学	20	4	4	132	8	8
108	九州産業大学	64	2	20	1,331	2,460	771
109	久留米大学	72	0	0	115	1,178	539
110	西南学院大学	0	1	0	32	32	35
111	福岡大学	0	0	69	693	541	1,033
112	福岡工業大学	0	0	0	5	4	4
113	沖縄国際大学	0	0	0	2	0	198

(注) 単位：百万円

付録4 主要私立大学のキャピタル損益率

番号	大学名	キャピタル損益			キャピタル損益率 (%)		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	14	▲ 17	0	0.15	▲ 0.19	0.00
2	東北学院大学	▲ 9	9	▲ 26	▲ 0.02	0.02	▲ 0.07
3	東北福祉大学	▲ 3	▲ 1	▲ 5	▲ 0.15	▲ 0.05	▲ 0.21
4	白鷗大学	▲ 373	▲ 361	80	▲ 3.78	▲ 3.55	0.81
5	駿河台大学	0	▲ 1	▲ 190	0.00	▲ 0.02	▲ 3.38
6	獨協大学	▲ 155	▲ 169	▲ 70	▲ 0.56	▲ 0.66	▲ 0.27
7	日本工業大学	▲ 61	▲ 244	▲ 42	▲ 0.30	▲ 1.26	▲ 0.24
8	文教大学	▲ 34	▲ 301	▲ 85	▲ 0.29	▲ 2.84	▲ 0.80
9	明海大学	▲ 2,002	▲ 20	522	▲ 2.18	▲ 0.02	0.61
10	千葉工業大学	▲ 1,305	▲ 87	-	▲ 2.78	▲ 0.18	-
11	千葉商科大学	▲ 14	▲ 47	25	▲ 0.09	▲ 0.33	0.18
12	青山学院大学	▲ 911	▲ 5,944	246	▲ 2.63	▲ 17.36	0.62
13	亜細亜大学	9	▲ 994	▲ 3	0.07	▲ 7.95	▲ 0.02
14	桜美林大学	▲ 31	▲ 7	▲ 23	▲ 0.54	▲ 0.12	▲ 0.38
15	大妻女子大学	▲ 8	0	0	▲ 0.03	0.00	0.00
16	学習院大学	▲ 107	▲ 250	▲ 18	▲ 0.33	▲ 0.62	▲ 0.04
17	北里大学	▲ 111	▲ 12	▲ 11	▲ 0.10	▲ 0.01	▲ 0.01
18	共立女子大学	▲ 140	▲ 13	▲ 192	▲ 0.77	▲ 0.08	▲ 1.26
19	杏林大学	▲ 159	▲ 54	-	▲ 0.94	▲ 0.40	-
20	慶應義塾大学	▲ 4,314	▲ 17,188	▲ 5,357	▲ 4.28	▲ 16.17	▲ 4.40
21	工学院大学	▲ 102	▲ 43	▲ 133	▲ 0.28	▲ 0.13	▲ 0.42
22	國學院大学	▲ 287	▲ 2,020	▲ 15	▲ 0.93	▲ 6.67	▲ 0.05
23	国際基督教大学	▲ 31	▲ 157	▲ 2	▲ 0.06	▲ 0.31	▲ 0.00
24	国士舘大学	▲ 4	▲ 25	▲ 27	▲ 0.02	▲ 0.15	▲ 0.17
25	駒澤大学	▲ 375	▲ 6,597	38	▲ 2.52	▲ 42.87	0.17
26	芝浦工業大学	▲ 190	▲ 982	▲ 497	▲ 0.73	▲ 3.81	▲ 1.71
27	淑徳大学	▲ 184	▲ 47	-	▲ 0.69	▲ 0.17	-
28	城西大学	▲ 31	▲ 44	▲ 42	▲ 0.06	▲ 0.10	▲ 0.10
29	上智大学	▲ 1,334	▲ 9,051	▲ 179	▲ 3.21	▲ 21.73	▲ 0.37
30	昭和女子大学	▲ 3	431	▲ 112	▲ 0.06	8.81	▲ 3.21
31	成蹊大学	▲ 599	▲ 700	▲ 657	▲ 1.52	▲ 1.90	▲ 1.72
32	成城大学	▲ 37	▲ 310	▲ 50	▲ 0.39	▲ 3.52	▲ 0.58
33	専修大学	▲ 112	▲ 125	▲ 152	▲ 0.32	▲ 0.47	▲ 0.61
34	創価大学	▲ 1,346	▲ 865	▲ 227	▲ 1.78	▲ 1.17	▲ 0.30
35	大正大学	▲ 134	▲ 112	▲ 33	▲ 2.90	▲ 1.68	▲ 0.46
36	大東文化大学	▲ 281	▲ 427	▲ 86	▲ 0.50	▲ 0.78	▲ 0.16
37	拓殖大学	▲ 114	▲ 105	▲ 51	▲ 0.65	▲ 0.62	▲ 0.31
38	玉川大学	▲ 5	▲ 37	▲ 78	▲ 0.01	▲ 0.07	▲ 0.15
39	多摩美術大学	▲ 7	0	-	▲ 0.04	0.00	-
40	中央大学	▲ 66	▲ 986	▲ 304	▲ 0.13	▲ 1.97	▲ 0.62
41	津田塾大学	▲ 26	▲ 12	▲ 9	▲ 0.33	▲ 0.16	▲ 0.13
42	東海大学	978	▲ 2,445	▲ 1,232	1.90	▲ 4.77	▲ 2.34
43	東京家政大学	▲ 41	▲ 57	0	▲ 0.24	▲ 0.34	0.00
44	東京経済大学	▲ 532	▲ 2,054	▲ 52	▲ 3.07	▲ 12.32	▲ 0.30
45	東京工科大学	▲ 517	▲ 1,013	-	▲ 46.75	▲ 6.82	-
46	東京工芸大学	▲ 194	0	-	▲ 1.73	0.00	-
47	東京女子大学	▲ 102	▲ 32	▲ 105	▲ 0.94	▲ 0.26	▲ 0.82
48	東京電機大学	▲ 149	▲ 1,334	▲ 45	▲ 0.68	▲ 4.99	▲ 0.12
49	東京都市大学	2,262	▲ 191	▲ 41	9.46	▲ 0.84	▲ 0.15
50	東京農業大学	▲ 362	▲ 481	▲ 713	▲ 0.68	▲ 0.98	▲ 1.53
51	東京理科大学	▲ 338	▲ 863	▲ 903	▲ 0.94	▲ 2.16	▲ 2.50
52	東邦大学	▲ 144	▲ 211	▲ 655	▲ 1.07	▲ 1.95	▲ 6.28
53	東洋大学	▲ 499	▲ 87	▲ 56	▲ 1.06	▲ 0.20	▲ 0.12
54	日本大学	▲ 1,384	▲ 921	▲ 1,913	▲ 0.58	▲ 0.39	▲ 0.79
55	日本女子大学	▲ 75	▲ 63	-	▲ 0.93	▲ 0.87	-
56	文京学院大学	▲ 152	▲ 14	▲ 107	▲ 1.22	▲ 0.12	▲ 1.00
57	法政大学	690	▲ 2,312	11,822	1.22	▲ 4.55	23.71
58	武蔵大学	▲ 38	30	▲ 161	▲ 0.28	0.24	▲ 1.37
59	武蔵野大学	▲ 76	226	▲ 912	▲ 0.38	1.16	▲ 3.64
60	明治大学	▲ 83	▲ 146	1,626	▲ 0.15	▲ 0.30	3.74

付録４ 主要私立大学のキャピタル損益率（続き）

番号	大学名	キャピタル損益			キャピタル損益率（％）		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	▲ 1	▲ 6	▲ 34	▲ 0.00	▲ 0.02	▲ 0.11
62	明星大学	▲ 155	▲ 132	▲ 47	▲ 0.43	▲ 0.37	▲ 0.13
63	目白大学	3	▲ 1,084	▲ 645	0.07	▲ 30.94	▲ 10.05
64	立教大学	139	▲ 529	▲ 120	0.36	▲ 1.56	▲ 0.36
65	立正大学	▲ 104	▲ 16,358	59	▲ 0.26	▲ 42.26	0.10
66	早稲田大学	▲ 2,254	▲ 542	▲ 167	▲ 3.69	▲ 0.92	▲ 0.25
67	神奈川大学	▲ 196	▲ 116	▲ 69	▲ 0.41	▲ 0.26	▲ 0.17
68	関東学院大学	▲ 224	▲ 470	▲ 218	▲ 0.52	▲ 1.16	▲ 0.57
69	金沢工業大学	▲ 78	▲ 1,531	▲ 61	▲ 0.35	▲ 7.02	▲ 0.26
70	山梨学院大学	1	39	▲ 80	0.02	0.95	▲ 1.44
71	愛知大学	▲ 4	▲ 25	▲ 12	▲ 0.04	▲ 0.22	▲ 0.06
72	愛知学院大学	▲ 241	▲ 82	▲ 665	▲ 0.34	▲ 0.12	▲ 0.99
73	愛知工業大学	▲ 266	▲ 82	▲ 74	▲ 1.04	▲ 0.28	▲ 0.25
74	愛知淑徳大学	▲ 239	▲ 123	13	▲ 1.18	▲ 0.53	0.06
75	金城学院大学	▲ 4	▲ 4	-	▲ 0.03	▲ 0.03	-
76	椙山女学園大学	▲ 84	▲ 263	▲ 51	▲ 0.85	▲ 2.55	▲ 0.47
77	中京大学	▲ 64	▲ 317	▲ 730	▲ 0.19	▲ 1.04	▲ 2.22
78	中部大学	▲ 50	▲ 100	▲ 20	▲ 1.04	▲ 1.76	▲ 0.28
79	豊田工業大学	▲ 7	▲ 4	▲ 36	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.12
80	名古屋学院大学	▲ 100	▲ 1,445	1	▲ 2.08	▲ 31.77	0.02
81	名古屋商科大学	▲ 28	▲ 12	▲ 34	▲ 0.14	▲ 0.07	▲ 0.22
82	南山大学	▲ 92	▲ 8	▲ 43	▲ 0.28	▲ 0.02	▲ 0.10
83	日本福祉大学	▲ 47	▲ 4	▲ 48	▲ 0.39	▲ 0.03	▲ 0.40
84	名城大学	▲ 185	▲ 40	▲ 62	▲ 0.57	▲ 0.14	▲ 0.24
85	大谷大学	▲ 9	▲ 8	▲ 141	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.69
86	京都産業大学	▲ 106	▲ 153	▲ 263	▲ 0.22	▲ 0.27	▲ 0.47
87	京都女子大学	▲ 3	▲ 5	-	▲ 0.01	▲ 0.01	-
88	京都精華大学	10	▲ 181	▲ 26	0.15	▲ 3.35	▲ 0.47
89	同志社大学	▲ 215	▲ 3,076	▲ 252	▲ 0.29	▲ 4.42	▲ 0.36
90	立命館大学	▲ 465	▲ 453	▲ 430	▲ 0.45	▲ 0.48	▲ 0.52
91	龍谷大学	▲ 35	▲ 26	▲ 71	▲ 0.07	▲ 0.05	▲ 0.15
92	追手門学院大学	▲ 190	▲ 27	▲ 725	▲ 1.09	▲ 0.16	▲ 4.17
93	大阪経済大学	▲ 72	▲ 1,064	▲ 21	▲ 0.36	▲ 5.35	▲ 0.11
94	大阪工業大学	▲ 1,214	▲ 3,659	▲ 111	▲ 1.99	▲ 6.83	▲ 0.20
95	関西大学	▲ 425	74	▲ 332	▲ 0.68	0.10	▲ 0.42
96	関西外国語大学	▲ 23	▲ 36	▲ 61	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.09
97	近畿大学	▲ 725	▲ 445	▲ 306	▲ 1.49	▲ 0.85	▲ 0.61
98	阪南大学	▲ 34	▲ 28	▲ 5	▲ 0.14	▲ 0.12	▲ 0.02
99	桃山学院大学	▲ 3	▲ 164	▲ 9	▲ 0.01	▲ 0.67	▲ 0.03
100	関西学院大学	▲ 168	▲ 311	▲ 74	▲ 0.45	▲ 0.97	▲ 0.24
101	甲南大学	▲ 71	▲ 318	▲ 57	▲ 0.30	▲ 1.34	▲ 0.21
102	神戸学院大学	▲ 258	136	▲ 87	▲ 1.04	0.57	▲ 0.39
103	武庫川女子大学	▲ 388	▲ 66	▲ 278	▲ 0.51	▲ 0.09	▲ 0.39
104	流通科学大学	▲ 2	▲ 5	▲ 4	▲ 0.02	▲ 0.04	▲ 0.04
105	広島経済大学	-	23	▲ 6	-	0.10	▲ 0.03
106	広島修道大学	▲ 252	▲ 30	▲ 214	▲ 1.24	▲ 0.15	▲ 1.12
107	松山大学	▲ 112	▲ 4	▲ 4	▲ 0.67	▲ 0.02	▲ 0.03
108	九州産業大学	▲ 1,267	▲ 2,458	▲ 751	▲ 2.35	▲ 4.84	▲ 1.45
109	久留米大学	▲ 43	▲ 1,178	▲ 539	▲ 0.14	▲ 4.95	▲ 1.70
110	西南学院大学	▲ 32	▲ 31	▲ 35	▲ 0.17	▲ 0.16	▲ 0.19
111	福岡大学	▲ 693	▲ 541	▲ 964	▲ 0.78	▲ 0.57	▲ 1.00
112	福岡工業大学	▲ 5	▲ 4	▲ 4	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.04
113	沖縄国際大学	▲ 2	0	▲ 198	▲ 0.02	0.00	▲ 1.77

(注1) キャピタル損益＝資産売却差額－資産処分差額

(注2) 単位：百万円、％。▲印はマイナスを示す。

付録5 主要私立大学の総合利回り

番号	大学名	利息・配当金収入+キャピタル損益			総合利回り (%)		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
1	北星学園大学	278	214	196	2.94	2.44	2.40
2	東北学院大学	373	393	427	0.91	1.02	1.14
3	東北福祉大学	63	91	136	3.13	4.95	5.84
4	白鷗大学	▲ 100	104	414	▲ 1.01	1.02	4.19
5	駿河台大学	37	55	▲ 158	0.63	0.95	▲ 2.81
6	獨協大学	408	430	517	1.49	1.68	1.96
7	日本工業大学	127	▲ 41	117	0.62	▲ 0.21	0.67
8	文教大学	77	▲ 196	▲ 17	0.66	▲ 1.85	▲ 0.16
9	明海大学	1,342	3,150	3,669	1.46	3.50	4.29
10	千葉工業大学	▲ 291	1,136	-	▲ 0.62	2.37	-
11	千葉商科大学	192	217	199	1.27	1.50	1.42
12	青山学院大学	198	▲ 4,460	2,204	0.57	▲ 13.03	5.59
13	亜細亜大学	293	▲ 622	564	2.25	▲ 4.97	4.36
14	桜美林大学	109	126	64	1.90	2.09	1.06
15	大妻女子大学	329	315	326	1.09	1.18	1.37
16	学習院大学	448	450	655	1.36	1.12	1.51
17	北里大学	1,833	1,809	1,893	1.69	1.81	2.15
18	共立女子大学	86	240	109	0.47	1.44	0.72
19	杏林大学	235	415	-	1.40	3.06	-
20	慶應義塾大学	▲ 1,026	▲ 14,080	376	▲ 1.02	▲ 13.24	0.31
21	工学院大学	243	295	157	0.67	0.87	0.50
22	國學院大学	297	▲ 1,408	733	0.96	▲ 4.65	2.35
23	国際基督教大学	330	253	626	0.68	0.49	1.19
24	国士舘大学	204	196	255	1.15	1.18	1.61
25	駒澤大学	▲ 148	▲ 5,205	1,988	▲ 0.99	▲ 33.83	8.67
26	芝浦工業大学	514	▲ 73	1,082	1.97	▲ 0.28	3.72
27	淑徳大学	▲ 54	94	-	▲ 0.20	0.34	-
28	城西大学	429	359	292	0.89	0.80	0.70
29	上智大学	244	▲ 7,292	1,594	0.59	▲ 17.51	3.30
30	昭和女子大学	289	746	197	5.30	15.25	5.65
31	成蹊大学	▲ 128	▲ 215	▲ 217	▲ 0.32	▲ 0.58	▲ 0.57
32	成城大学	79	▲ 182	65	0.84	▲ 2.07	0.75
33	専修大学	425	272	1,016	1.22	1.03	4.05
34	創価大学	522	995	1,509	0.69	1.35	1.97
35	大正大学	▲ 92	▲ 62	7	▲ 1.99	▲ 0.93	0.10
36	大東文化大学	662	503	836	1.19	0.92	1.53
37	拓殖大学	46	94	153	0.26	0.56	0.92
38	玉川大学	888	1,570	1,331	1.55	2.90	2.53
39	多摩美術大学	140	161	-	0.77	1.02	-
40	中央大学	918	339	2,125	1.85	0.68	4.31
41	津田塾大学	274	314	51	3.48	4.27	0.76
42	東海大学	2,147	▲ 1,053	386	4.17	▲ 2.05	0.73
43	東京家政大学	74	45	108	0.43	0.27	0.64
44	東京経済大学	▲ 37	▲ 1,443	992	▲ 0.21	▲ 8.66	5.65
45	東京工科大学	▲ 351	▲ 814	-	▲ 31.74	▲ 5.48	-
46	東京工芸大学	▲ 149	78	-	▲ 1.33	0.70	-
47	東京女子大学	▲ 6	83	15	▲ 0.06	0.68	0.12
48	東京電機大学	236	▲ 721	756	1.07	▲ 2.70	1.95
49	東京都市大学	3,076	715	856	12.87	3.13	3.16
50	東京農業大学	▲ 50	▲ 67	▲ 361	▲ 0.09	▲ 0.14	▲ 0.78
51	東京理科大学	95	▲ 341	▲ 119	0.26	▲ 0.85	▲ 0.33
52	東邦大学	466	414	▲ 49	3.47	3.84	▲ 0.47
53	東洋大学	1	470	418	0.00	1.10	0.90
54	日本大学	2,515	4,314	3,704	1.05	1.81	1.53
55	日本女子大学	15	24	-	0.19	0.33	-
56	文京学院大学	▲ 8	170	124	▲ 0.06	1.47	1.15
57	法政大学	1,497	▲ 1,363	12,626	2.65	▲ 2.68	25.32
58	武蔵大学	178	245	44	1.31	1.93	0.37
59	武蔵野大学	85	1,079	1,758	0.43	5.54	7.02
60	明治大学	1,021	979	2,762	1.85	2.02	6.35

付録5 主要私立大学の総合利回り（続き）

番号	大学名	利息・配当金収入＋キャピタル損益			総合利回り（％）		
		09年度	08年度	07年度	09年度	08年度	07年度
61	明治学院大学	671	482	322	1.89	1.45	1.07
62	明星大学	239	265	293	0.66	0.75	0.81
63	目白大学	133	▲ 852	▲ 364	3.04	▲ 24.32	▲ 5.67
64	立教大学	560	▲ 74	255	1.44	▲ 0.22	0.78
65	立正大学	1,312	▲ 13,682	3,005	3.22	▲ 35.35	5.29
66	早稲田大学	307	2,942	4,346	0.50	4.97	6.61
67	神奈川大学	304	338	296	0.63	0.75	0.71
68	関東学院大学	719	670	916	1.67	1.66	2.38
69	金沢工業大学	105	▲ 1,489	214	0.48	▲ 6.83	0.93
70	山梨学院大学	89	138	17	1.97	3.38	0.31
71	愛知大学	273	769	1,271	2.45	6.78	5.86
72	愛知学院大学	373	660	169	0.52	0.96	0.25
73	愛知工業大学	▲ 111	113	103	▲ 0.43	0.39	0.35
74	愛知淑徳大学	▲ 89	37	232	▲ 0.44	0.16	1.11
75	金城学院大学	108	112	-	0.78	0.86	-
76	椋山女学園大学	33	▲ 146	50	0.33	▲ 1.42	0.46
77	中京大学	227	23	▲ 408	0.66	0.08	▲ 1.24
78	中部大学	60	26	107	1.25	0.46	1.47
79	豊田工業大学	297	459	445	1.22	1.48	1.46
80	名古屋学院大学	169	▲ 1,186	200	3.51	▲ 26.07	3.95
81	名古屋商科大学	127	142	92	0.65	0.87	0.61
82	南山大学	119	549	1,196	0.36	1.61	2.89
83	日本福祉大学	92	196	149	0.77	1.64	1.25
84	名城大学	231	389	332	0.71	1.34	1.31
85	大谷大学	191	192	8	0.89	0.90	0.04
86	京都産業大学	814	617	920	1.69	1.09	1.66
87	京都女子大学	284	403	-	0.72	1.07	-
88	京都精華大学	95	▲ 100	43	1.47	▲ 1.85	0.78
89	同志社大学	891	▲ 2,024	665	1.20	▲ 2.91	0.94
90	立命館大学	831	725	620	0.81	0.77	0.75
91	龍谷大学	805	808	716	1.62	1.63	1.49
92	追手門学院大学	3	85	▲ 412	0.02	0.50	▲ 2.37
93	大阪経済大学	279	▲ 639	352	1.38	▲ 3.21	1.87
94	大阪工業大学	916	▲ 2,161	1,155	1.50	▲ 4.03	2.12
95	関西大学	300	1,137	849	0.48	1.47	1.06
96	関西外国語大学	721	704	495	0.91	0.97	0.76
97	近畿大学	21	419	396	0.04	0.80	0.79
98	阪南大学	91	150	149	0.38	0.65	0.67
99	桃山学院大学	487	278	424	1.85	1.13	1.61
100	関西学院大学	549	475	812	1.46	1.48	2.59
101	甲南大学	218	▲ 17	345	0.91	▲ 0.07	1.25
102	神戸学院大学	▲ 38	515	429	▲ 0.15	2.17	1.92
103	武庫川女子大学	772	998	1,090	1.02	1.37	1.51
104	流通科学大学	158	159	125	1.41	1.37	1.14
105	広島経済大学	-	477	1,143	-	1.98	4.94
106	広島修道大学	▲ 39	251	22	▲ 0.19	1.24	0.12
107	松山大学	85	184	230	0.51	1.14	1.49
108	九州産業大学	▲ 255	▲ 1,396	441	▲ 0.47	▲ 2.75	0.85
109	久留米大学	243	▲ 820	▲ 226	0.77	▲ 3.44	▲ 0.71
110	西南学院大学	213	252	243	1.16	1.30	1.32
111	福岡大学	660	1,061	999	0.74	1.12	1.04
112	福岡工業大学	126	102	96	1.12	0.93	0.88
113	沖縄国際大学	63	68	▲ 140	0.49	0.58	▲ 1.25

（注）単位：百万円、％。▲印はマイナスを示す。

平成23年 5月31日 発行

専修大学商学研究所報

第43巻 第1号

発行所 専修大学商学研究所
〒214-8580
神奈川県川崎市多摩区東三田2-1-1

発行人 渡 辺 達 朗

製 作 佐藤印刷株式会社
〒150-0001 東京都渋谷区神宮前2-10-2
TEL 03-3404-2561 FAX 03-3403-3409

Bulletin of the Research Institute of Commerce

Vol. 43 No.1

May. 2011

On the right measurement of the yield on investment of private university

YASUO KOFUJI

Published by
The Research Institute of Commerce
Senshu University

2-1-1 Higashimita, Tama-ku, Kawasaki-shi, Kanagawa, 214-8580 Japan