

広島大学 高等教育研究開発センター 大学論集  
第 35 集 (2004年度) 2005年 3月発行 : 419-429

## 大学の格付けと評価

山 本 清

# 大学の格付けと評価

山本 清\*

## 1. 問題認識

最近になり有力私立大学が格付け機関から格付けを取得する動きが出てきた。もともとは、欧米の大学において資金調達を円滑に行うため格付けが発展してきたのと異なり、わが国の現状は信用力や経営姿勢をPRして学生獲得に資する要素が強い。しかしながら、高等教育を取り巻く環境変化に対応して外部からの評価や評定が活発化し、多元的な評価や競争圧力が作用することは不可避の状況である。法人化された国立大学や今後法人化が予定される公立大学においては、一定の要件下で学校債の発行が認められており、この場合は格付け取得が前提になろう。こうした状況下で、大学は格付けや評価の機能を的確に認識して活用していくことが必要である。そこで、次節ではわが国の大学に対する格付けの現状について概説する。そして、第3節では実際の格付けがどのような基準で行われているかを公表資料に基づき検討する。第4節では、格付け結果は債務償還の可能性という本来の目的と整合的なものか、また、わが国の企業及び諸外国の大学格付けとの異同点につき検討する。最後に、得られた結果を要約するとともに今後の課題と展望を示す。

## 2. 現状分析

わが国の学校法人では間接金融が中心であり、資本市場で一般投資家から資金調達をすることが少なかった。それが、2002年6月から学校債による外部からの資金調達が可能になったことを背景に、格付け取得の意義が生まれたとされる。もっとも、現実に市場からの直接金融を行う動きはほとんどなく、多くはイメージ戦略や広報の意味合いが強い(図1参照)。つまり、大学の財務の健全性や経営戦略の明確化を広く受験生や社会に知らすことで、学校選択時の他校との差別化や保護者の安心感を得ようとしている。

また、これまで学校法人に対して格付けを実施した格付投資情報センター(R&I)、スタンダード&プアーズ(S&P)及び日本格付研究所(JCR)の結果は、米国の大学格付けと比較すると、「高め」の評価になっている他、評価基準が米国のように明確になっていない傾向がある。たとえば、R&IでAA<sup>+</sup>の格付けを得た早稲田、慶応、同志社のうち、慶応はS&Pの格付けでAAを取得しているが、このランクに相当する米国の大学での学生納付金収入の全体収入に占める割合は41.5%である。これに対し、慶応は附属病院を抱えていることもあり、帰属収入に占める学生納付金収入は37%であ

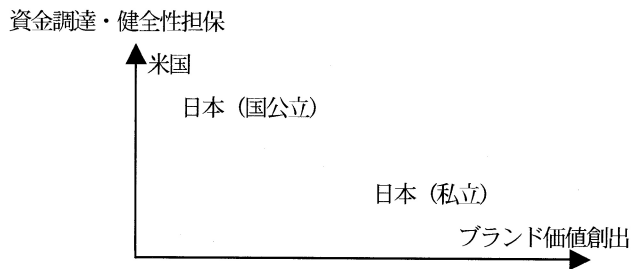
---

\* 広島大学高等教育研究開発センター客員研究員/国立大学財務・経営センター教授

るものの、同等の評価を得ている早稲田は68%、同志社は83%であり米国基準ではBBB程度になる。

これは、米国では外部資金獲得が財務評価でも高い比重を占めている背景もあるが、今後の18歳人口の低下を勘案すると、学校債でも償還期間が長期に及ぶものは学生納付金収入が企業の売り上げより安定しているという理由で財務健全性が高いという評価を下せるか検討の必要があろう。また、財源構成別のリスク評価を加味する必要があるが、国庫助成金、学生納付金、競争的資金及び資産運用収入などの割合と経費との相互関係が勘案されることが期待される。たとえば、国庫補助金は政府の財政事情によって大きく変動する要素があり、学生納付金も1990年代のように大幅な増加を見込めない可能性が高いほか、競争的資金はその名の通り、年度間変動が大きいものであり、資産運用は金利や景気の影響を受けやすい。

図1. 格付けの機能



### 3. わが国の大学格付けの実態

これまでわが国の私立大学を有する学校法人に対して3機関が格付けを行っているため、格機関につき具体的な格付けの基準なり要素について比較検討してみよう。

#### 3. 1. S&P

公表資料によると以下の項目を分析して総合的に判断しているとしている。他の格付け機関に比べると米国の大学格付けとの整合性もあり、学生納付金を単独項目にせず分析している点は異なるが、財務面以外でも最終的に財務とりわけキャッシュフローに影響する項目について分析を行っている点は同じである。

- ①経営方針， マネジメント能力
- ②需要動向
- ③柔軟性， 多様性
- ④教育事業の収支状況
- ⑤キャッシュフロー
- ⑥収入の安定性と成長性

- ⑦コスト構造
- ⑧流動性
- ⑨資産構成

注目されるのは、現時点において国際的競争の側面から外国の大学と比較するのではなく、国内市場における競争力に焦点をおいて判断していることである（吉村，2003）。これは、わが国の大学が国際市場で競争することを当面は「ない」とみなしていることによる。海外進出あるいは外国の学生を獲得することが大きな市場にはならないと仮定しているわけであり、将来生き残りのため立命館アジア太平洋大学のようにアジア地域からの留学生が大きな割合を占める場合には異なった分析要素が必要になる。また、私立大学間で格差が広がることを想定しているものの、キャッシュフローが安定しており、有利子負債への依存度が低く、企業に比して財務体質が健全としているのは、関係者には意外感もあるかもしれない。しかし、学生納付金収入は企業の売り上げより安定していて、基本金制度により施設整備を自己資金で行う財政構造からすると財務的判断としては合理的なものである。

### 3. 2. R&I

以下の4つの評価項目を設定している（下山，2003）が、キャッシュフローの厚みや安定性及び負債の大きさに着目するという企業の格付けと同じ基本的考え方を採用している。この点からすると、通常の学校法人で帰属収入が消費支出を安定的に超えている状況では高い格付けを付すことになる。事業の継続性に焦点をおくと、納付金収入への依存度が高くても安定的であれば問題にならない。そのことが、財源が特定収入（学生納付金）に依存していても米国の大学より高い評価になっている理由と考えられる。

- ①納付金収入の動向
- ②収支の構造と状況
- ③財務の健全性
- ④学校法人運営の能力

### 3. 3. JCR

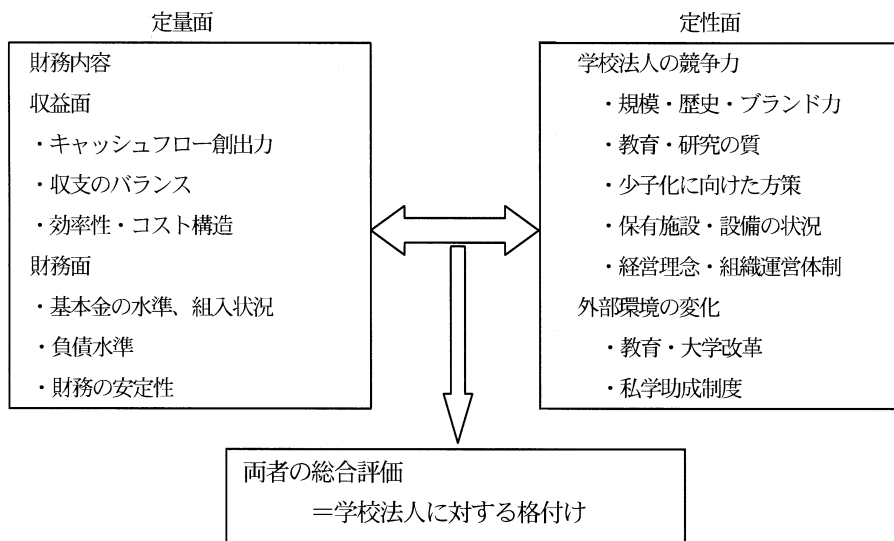
財務面を中心にした定量的評価（下記③から⑤）、競争力及び外部環境の変化を中心にした定性的評価（①、②及び⑥）を組み合わせる格付けを実施している（図2参照）。

- ①学生の確保状況
- ②学生獲得のための方策
- ③学生納付金等以外の収入の充実度
- ④収益性およびコスト構造
- ⑤財務の安定性
- ⑥経営理念および組織運営体制

3機関のなかでは最も厳しい市場認識をしており、「中長期的な戦略の構築なしには、生き残りが

難しい」(吉田, 福山, 2003) としている。

図2. 学校法人の見方



## 4. 米国の大学及びわが国企業の格付けとの比較

### 4. 1. 米国の格付け機関 (Moody社) の評価基準

米国の大学の格付けは1960年代から開始され、わが国より長い歴史を有している。とりわけ注目されるのは、州政府・地方政府と同様、州立大学についても債券発行が広く行われており、公的主体が発行する債券についても市場が機能していることである。財務体質が悪く破産する確率が高い場合には債券購入者に支払う金利が高くなり、資金調達コストの増大になるという市場原理が有効に作用している。そして、各格付け会社は詳細な評価項目の基準を公表している。ここでは、わが国の大学の格付けを行っていないが、S&Pに匹敵するムーディーズ社の評価項目(下記)を参照すると、私立大学と公立大学を区分している。これは、ガバナンスの違いもさることながら、財源調達的方式が私立大学と州立大学で異なり、公立大学では州政府からの財源が相当の割合を占める特性を勘案していることによる。わが国の国立大学・公立大学の格付けに際しても同様な要素が求められると考えられる。

#### (1) 公立大学

- ① 高等教育市場での位置づけ
- ② 州政府との関係
- ③ 貸借対照表の強さ
- ④ 財務資源の蓄積能力
- ⑤ 業務業績

- ⑥負債の状況
- ⑦戦略と経営
- ⑧法的条項
- ⑨債務償還
- ⑩プロジェクトの重要性

## (2)私立大学

- ①高等教育市場での位置づけ
- ②財務資源
- ③業務業績
- ④負債と借入の法的構造
- ⑤戦略と経営

また、財務面での評価に際しては、具体的な採用される各種財務指標の定義と解説が加えられている。財務分析の参考になる他、格付け評価を高めるにはどのような財務体質に改善すればよいかもわかる構造になっている。

## 4. 2. わが国における主要財務指標と格付けの関係

前記各機関の実施した大学格付けの結果は、公表している格付け基準に沿って行われていると多くの者は信じているかもしれない。しかし、格付けは教育・研究評価でなくキャッシュフローの安定性や経営組織体の財務継続性の評価であるという側面はその通りなのであろうか。そこで、各格付け結果と財務指標、偏差値及び合格倍率を対応させたのが表1である。

この結果をみると、高い格付け取得大学の財務体質が他のランクよりよいとはいえない。たとえば、AA<sup>+</sup>とAA<sup>-</sup>の大学（正確には学校法人）の帰属収支差額比率（企業での経常利益率に相当する）及び総負債比率を比較すると、AA<sup>+</sup>の方が帰属収支差額比率は小さく、かつ、総負債比率が高く、明らかに債務償還可能性とか償還リスクが高い数値となっているが、格付けは逆転しているのである。一方、偏差値を比較するとAA<sup>+</sup>はAA<sup>-</sup>より高くなっている（表2参照）。このように格付け結果は財務面での評価というより、大学の社会的評判の代理変数にすぎないことがわかる。もちろん、名声が受験生の確保や社会からの外部資金の増大をもたらす効果はある（概念モデルとして図3参照）が、AA<sup>+</sup>とAA<sup>-</sup>を比較すると合格倍率はAA<sup>-</sup>の方が高いから、必ずしもこの効果の財務面への反映とはいえない状況である。本来の財務格付けと業績評価が混同されており（企業と大学を比較した表3を参照）、本来の財務面に焦点をおいた格付けを実施し、教育・研究評価との機能分担が必要であろう。

また、同じ格付け結果を得ている企業の財務指標と比較すると、経常利益率及び総負債比率とも大学の方が健全であるから、財務面でみる限り大学に「甘め」な結果になっていない。違いは組織が市場に提供する財・サービスが弾力的に変わるか否かである。大学は市場自体が少なくともこれまで安定的であったのに対し、企業では高度成長期までもそしてそれ以降も産出する財・サービスを大きく変えて存続しているものが多いのと対照的である。

表1 格付け結果と財務・業績指標

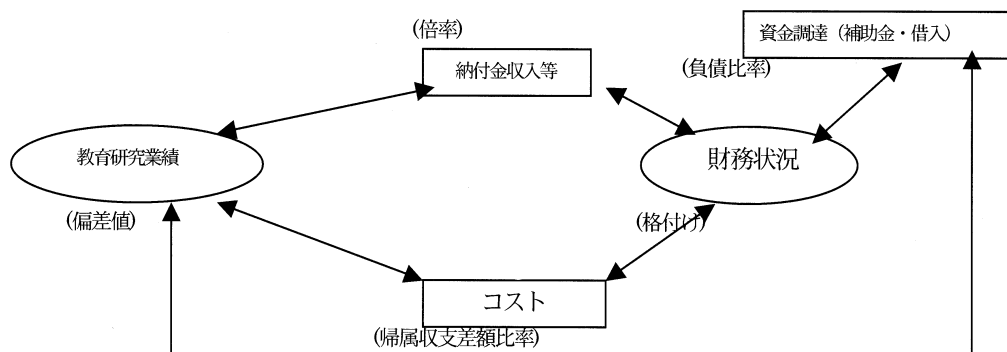
格付け	学校法人	格付け会社	帰属収支差額比率	総負債比率	偏差値	倍率	同等企業
AA <sup>+</sup>	早稲田大学	R&I	0.140	0.241	63	10.4	東京海上
	慶應義塾	R&I, S&P	-0.010	0.261	63	2.6	(0.081)
	同志社	R&I	0.165	0.150	60	3.3	(0.752)
AA	日本大学	R&I	0.038	0.150	52	4.1	電通
							(0.026)
							(0.584)
AA <sup>-</sup>	法政大学	R&I	0.229	0.223	58	10.4	三菱商事
	成蹊大学	R&I	0.133	0.136	54	7.3	(0.006)
	千葉工業大学*	R&I	0.310	0.141	46	5.2	(0.837)
	東京理科大学	S&P	0.125	0.153	55	3.6	
A <sup>+</sup>	大阪経済大学*	R&I	0.181	0.150	52	9.9	住友商事
	修道学園	R&I	0.111	0.076	47	3.3	(0.004)
	共立女子学園*	JCR	0.094	0.131	47	1.7	(0.826)
A	東京経済大学	R&I	0.133	0.173	48	4.7	三井住友銀行
							(0.096)
							(0.960)

注1：\*は2002年度決算データ，その他は2003年度決算である。

2：偏差値/倍率は経営・商学部該当を基準にしたが，無いものは代表的学部のもので代理した。代々木ゼミナールの調査による。

3：企業名の括弧の最初は，経常利益率，次は総負債比率である。いずれも2003年度決算。

図3 概念モデル



注:括弧内は私立大学における代理指標である(国立では別途必要であるが右上の資金調達が重要)。

表2 格付けと財務指標及び入学環境(入試)の関係

格付け	帰属収支差額比率	総負債比率	偏差値	合格倍率	備考(法人数)
AA <sup>+</sup>	0.098	0.217	62	5.4	3
AA	0.038	0.150	52	4.1	1
AA <sup>-</sup>	0.199	0.163	53	6.6	4
A <sup>+</sup>	0.128	0.119	49	4.9	3
A	0.133	0.173	48	4.7	1

表3 大学と企業の違い

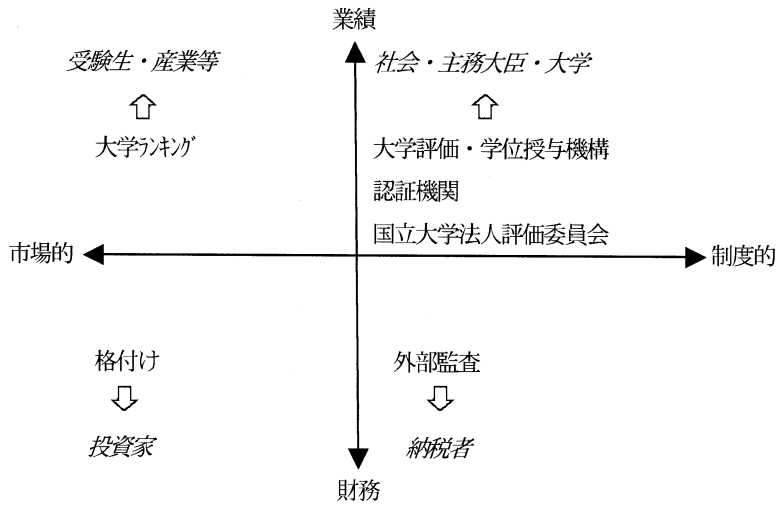
項目	大学	企業
目的	公共性	利潤追求
サービス量	短期的には固定的	短期でも変動的
サービス種類	限定的(コアは固定)	(コア自体が)変化
コスト	固定費割合が高い	固定+変動
資産特性	装置型・労働集約的	多様
業績と財務との関係	弱い	強い

## 5. わが国での課題

以上の分析から、現状では格付けの本来目的に使用されていないが、欧米のような機能を発揮するには格付けの技術を改善し利用者側が知識を習得するだけでは限界がある。資金調達の円滑化に資するのは、外部の資本市場が進展し、財務状況と資金調達コストが連動することが必要であり、投資対象として魅力的な市場が形成されることが先決である。また、財務健全性の尺度として機能するのは、学校法人会計からの情報以外にどのような情報が必要か(債務不履行の事例分析も)の検討が必要である。



図4 大学外部からの各種評価と評価情報の利用者



注：矢印の先は主たる情報の利用者を示す。

さらに、国立大学法人において将来的に学校債を発行する場合には、米国でなされているように私立大学と異なる評価基準が開発されねばならない。いずれにせよ、図4に示すように、格付けは大学評価の1要素にすぎないわけであり、情報利用者と機能をわきまえて使用されることが肝要である。

## 【参考文献】

Moody's Investors Service (2002, December) *Moody's Rating Methodology for U.S. Public Colleges and Universities*.

Moody's Investors Service (2002, September) *Moody's Rating Approach for Private Colleges and Universities*.

下山直人「学校法人による格付け取得の動きと評価のポイント」『学校法人』2003年5月号, pp.2-6.

吉田法男・福山優美子「学校法人が直面する環境変化と格付け」『学校法人』2003年2月号, pp.2-8.

吉村真木子「S&Pの格付評価方法と判断基準」『学校法人』2003年6月号, pp.4-10.

## Credit Ratings and Evaluation for Universities

Kiyoshi YAMAMOTO\*

Recently some private universities in Japan have sought financial credit ratings. So far the primary objective is to demonstrate their financial health and good governance to society at large or to candidates for admission. In the US credit ratings are directly linked to the conditions for raising funds by issuing bonds. The difference is caused by the specific financial instruments existing for Japanese universities: these require that the investments for buildings and other fixed assets shall be financed by the accumulated funds as deductions from the annual revenues, not by financing debt.

However, the deregulation policy for higher education gives private universities an opportunity to finance their capital funds directly through the bond market. Moreover, the newly corporatized national universities are now able to issue bonds under certain conditions. Therefore, in this article, firstly the actual figures in ratings for universities are described. Then it is investigated what criteria the rating companies are using in evaluating the financial viability or soundness of the universities. Thirdly, the criteria and standards are compared to those of universities in the US and private companies in Japan. Lastly, by analyzing the results, it is shown that at present the ratings for Japanese universities are considered surrogate measures of their reputation, and do not always reflect their financial performance or situation.

---

\* Professor of Financial Management, The Center for National University Finance and Management