

2012年2月23日 全9頁

# 私立大学法人の資産運用の現状

ビジネスサポート室  
非営利法人担当  
市川 拓也

過去2年間で、有価証券保有高を増加させた法人は約38%

## [要約]

- 平成23年10月現在、保有する金融商品ごとの私立大学法人の割合をみると、“国内公共債”、“国内民間債”がいずれも45%以上の私立大学法人で保有されており、一般的に低リスクと考えられる金融商品を保有している法人が多い。
- 一方、リーマンショックによる影響が小さくなかったと考えられる“元本リスクなしの仕組債”、“元本リスク有りの仕組債”や“株式”が、“金銭信託、貸付信託”、“公社債投信”よりも高い割合で保有されている点は注目される。
- 過去2年間の有価証券保有高を増加させた法人は約38%であり、減らした法人の約31%を上回る。一部の私立大学法人では有価証券での運用を積極化させたことも推測される。ただし、今後、取得予定の金融商品では“預貯金”を除くと、“国内公共債”、“国内民間債”の割合が高く、比較的高いリスクの金融商品を積極的に運用しようというところまで方針を急転させているわけではないとみられる。

## はじめに

私立大学を擁する学校法人（以下、私立大学法人という）の資産運用については、リーマンショックから3年を経て運用体制の見直しも一巡し、新体制で運用を本格化する段階に入りつつある。そこで以下では、特定非営利活動法人21世紀大学経営協会が先頃まとめた『「第4回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011年10月調査）』（以下、報告書という）のアンケート結果にもとづき、私立大学法人の資金運用の現状について概観したい<sup>1</sup>。

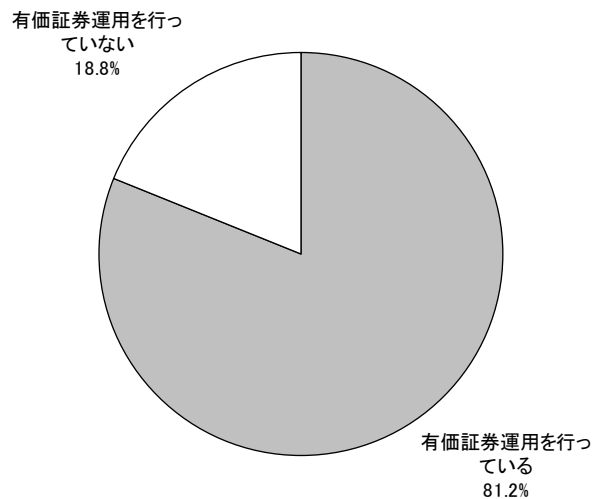
<sup>1</sup> 報告書は、特定非営利活動法人21世紀大学経営協会が国立大学法人（86法人）と学校法人（537法人）に対して実施した調査結果（回答数は国立大学法人が34法人、私立大学を擁する学校法人が133法人）による。本稿は後者のみを対象とする。

## 1. 私立大学法人の有価証券運用と保有金融商品

有価証券運用を行っている私立大学法人は約 81.2%

図表 1 は、報告書に記載された有価証券運用の有無に関する結果についてグラフ化したものである。有価証券運用を行っている私立大学法人は全体の約 81.2%に達している。回答のあった法人のうち、5 法人中 4 法人以上が有価証券での運用を行っていることになる。

図表 1 有価証券運用を行っている私立大学法人の割合



(出所) 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書 (2011 年 10 月調査)』より大和総研作成

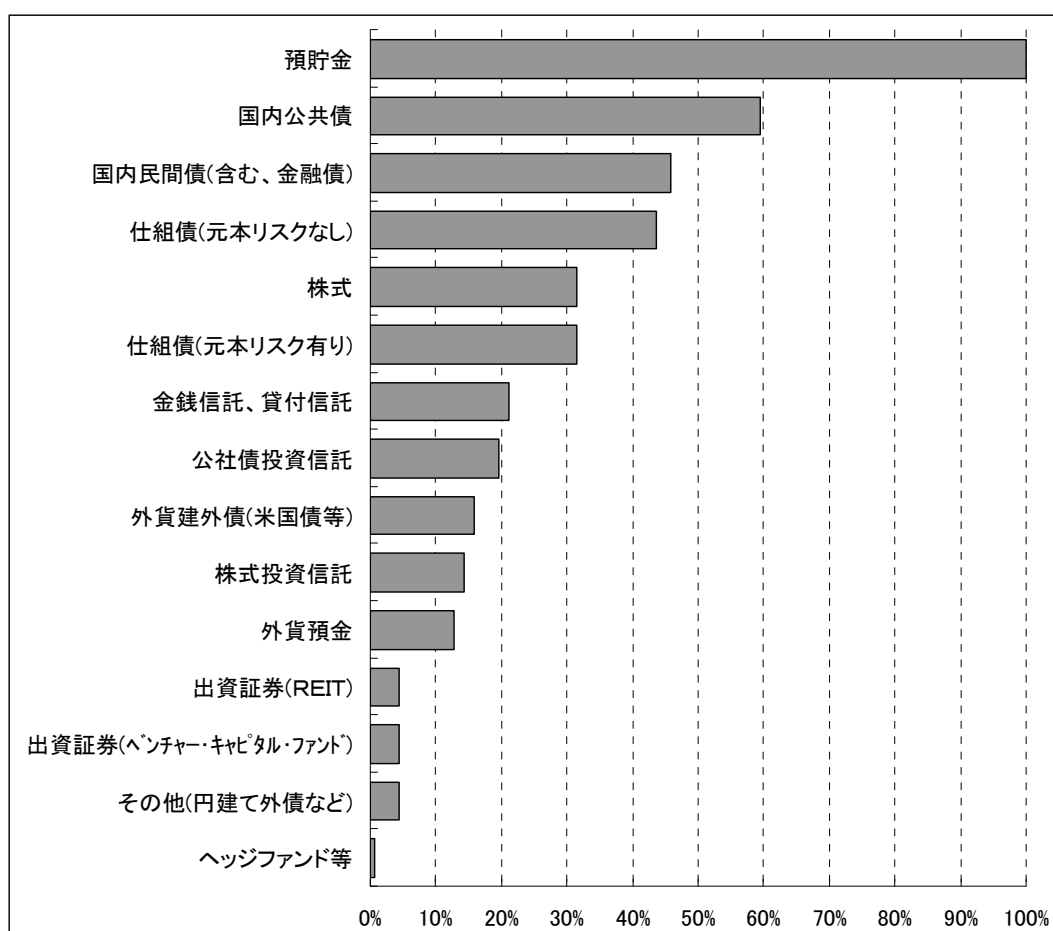
図表 2 は金融商品別の私立大学法人が保有している割合を示したものである<sup>2</sup>。“預貯金” (保有率 100%) を除くと、過半数の私立大学法人で保有される“国内公共債” (約 59%) が有価証券としては最大である。また“国内民間債” (約 46%) もかなり高い比率で保有されており、一般的に低リスクと考えられる金融商品が多く法人で保有されていることがわかる。

“元本リスクなしの仕組債”、“元本リスク有りの仕組債”及び“株式”の保有はいずれも 30% 超

これらに続いて多くの法人で保有されているのは、“元本リスクなしの仕組債” (約 44%)、“元本リスク有りの仕組債” (約 32%)、“株式” (約 32%) である。リーマンショックによる影響が小さくないとみられるこれらの商品が、“金銭信託、貸付信託” (約 21%)、“公社債投資信託” (約 20%) より高

い割合で保有されている点は注目に値する。これらを保有する私立大学法人は時価で大きく下落することがあっても減損処理をするなどして、売却せずにそのまま保有し続けているためであると考えられる（図表3参照）。特に仕組債の場合、時価がかなり低く算出される場合があることから、利息収入や配当の減少を勘案しても、時価に基づく売却損の確定を避け、低金利でも満期まで保有するほうが合理的であるとの判断も成り立つ。このことを根拠に、安易な売却は行わないとする法人が少なくないと考えられる。

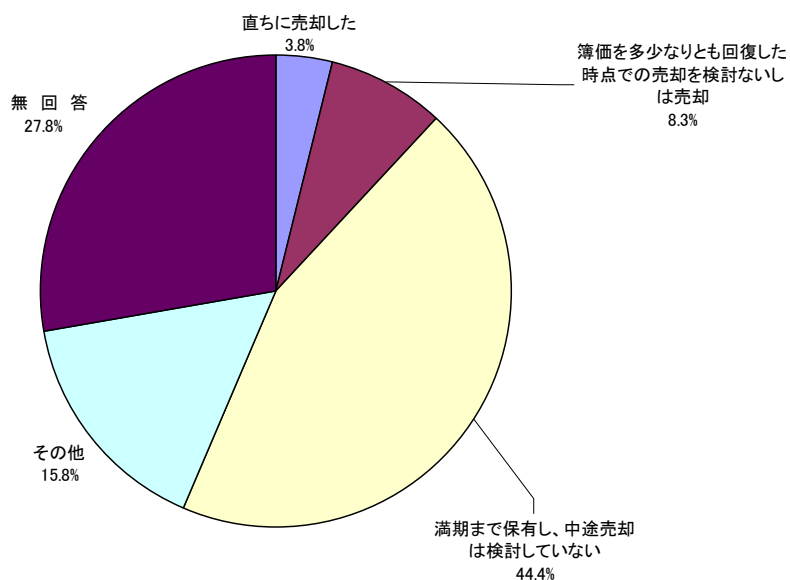
図表2 私立大学法人の保有金融商品（100%=133法人）



(出所) 特定非営利活動法人 21世紀大学経営協会『「第4回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011年10月調査）』より大和総研作成

<sup>2</sup> ポートフォリオの内訳ではない点に注意。

図表3 過去に減損処理を行った有価証券の扱い



(注) 「直ちに売却した」は、報告書の「基準に基づき、直ちに売却した」と「基準は作成していないが、直ちに売却した」の合計

(出所) 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会 『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書 (2011 年 10 月調査)』より大和総研作成

## 2. 過去 2 年間で有価証券保有高を増やした法人、減らした法人

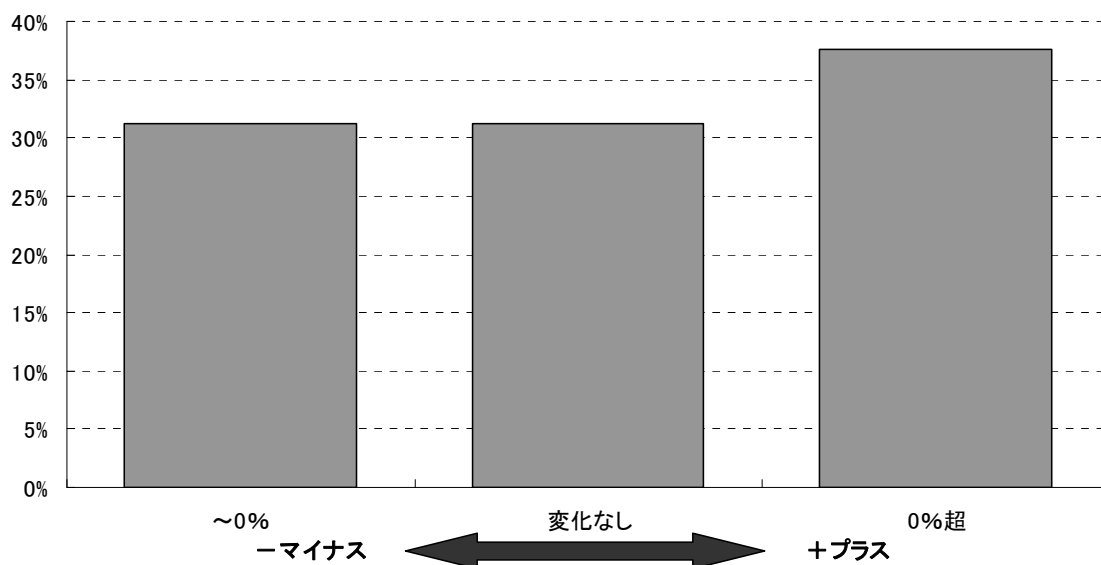
有価証券保有高を増やした法人が約 38%。減らした法人より多い。

次に私立大学法人が、リスク商品としての有価証券運用について、近年、どのような姿勢を示してきたのかをみてみよう。図表 4 は今回調査から過去 2 年間の有価証券保有高の増減に関する回答 (125 法人) を分類したものである。減少させた法人と変化なしが約 31% ずつであり、増やした法人が約 38% となっている。つまり、有価証券保有高を減らした法人よりも増やした法人の方が多いという結果である。なかには 30% 以上増やした法人が 9 法人もあり、有価証券保有について積極的な姿勢をとった法人も少なくないことがわかる。

今回調査の 2 年前といえ、リーマンショック後 1 年程度経過した頃であり、文部科学省より学校法人の資産運用に関する注意喚起を促した「学校法人における資産運用について (通知)」(平成 21 年 1 月 6 日) から 10 ヶ月ほど後で

ある。これらから、当時の資産運用のスタンスは全体的にかなり保守的であったと考えられるが、その後2年程度経過し、一部の私立大学法人では有価証券運用を積極化させたものと推測される<sup>3</sup>。

図表4 有価証券保有高の増加、変化なし、減少させた法人割合（過去2年間）



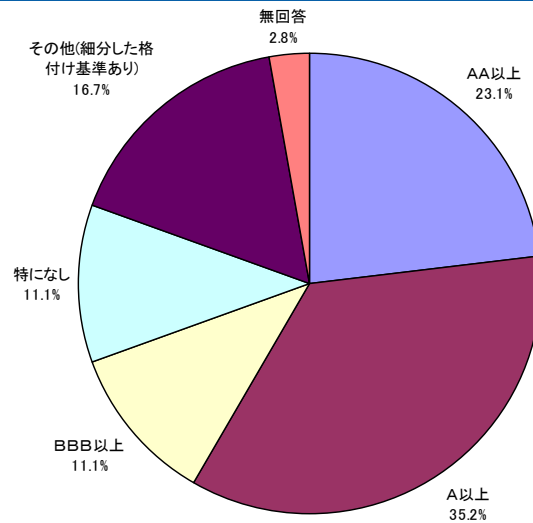
(注) 当該項目無回答の8法人を除く125法人を対象とした。～0%は報告書の「-20%以上の減」、「-20%～0%」の合計、0%超は報告書の「0%超～30%以下」、「30%超～50%以下」、「50%超」の合計

(出所) 特定非営利活動法人21世紀大学経営協会『「第4回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011年10月調査）』より大和総研作成

有価証券運用の積極化は、必ずしもリスク許容度の変化と一致するものではない。リスク許容度に変化がなくとも、とりえるリスクの範囲内で金融商品を増加させることもあるためである。参考までに、図表5として有価証券の信用リスクにかかる許容度の目安として一般的な“格付基準”別の私立大学法人の割合を示しておく。

<sup>3</sup> 21世紀大学経営協会の前回調査（平成21年10月）における過去2年間の有価証券の増減率から同様に求めた数値では、減少が約25%、変化なしが約26%、増加が約49%であった。したがって、前回との比較でいえば、減少が増え、増加が減ったということもできる。しかし、アンケートの回答法人等が異なることから、今回調査のみの増減で評価することとした。他についても同様の理由から、前回調査との比較よりも今回調査を重視することとした（最終ページ「終わりに」の資産運用の管理体制の強化に関する部分を除く）。

図表5 有価証券に対する格付基準別の割合（有価証券運用を行う108法人対象）



(出所) 特定非営利活動法人 21世紀大学経営協会 『「第4回大学法人における資産運用状況調査」報告書(2011年10月調査)』より大和総研作成

### 3. 今後、取得を予定している金融商品

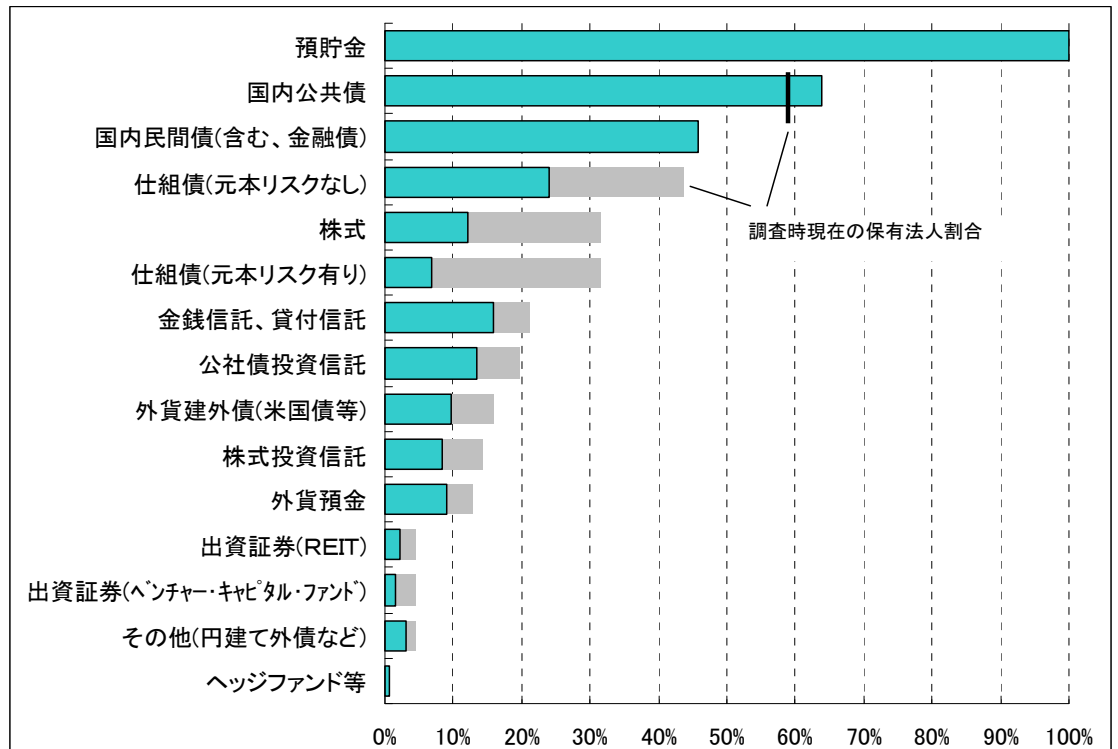
今後の取得予定も、  
預貯金を除くと、国  
内公共債が最大

さて、私立大学法人の資産運用の今後のスタンスはどうであろうか。図表6は、今後取得を予定している金融商品の割合（同種の再取得を含む）を示したものである。“預貯金”（100%）を除くと、“国内公共債”（約64%）が最大であり、調査時点で既に保有している法人割合を上回る。このことは、“国内公共債”をいままで保有してこなかった法人も、今後、新たに取得を予定しているということの意味する。また、“国内民間債”（約46%）も引き続き高い人気を博している。

一方、現保有高（図表2）で30%超と高い保有率であった“元本リスクなしの仕組債”、“元本リスク有りの仕組債”、“株式”について、今後、取得を予定するとした法人はそれぞれ約24%、約7%、約12%となっている。これらは前述のとおり、リーマンショックの影響が小さくないとみられる金融商品である。こうした商品の再取得<sup>4</sup>や新規取得の意欲は相対的に低いとみざるを得ない。

<sup>4</sup> “国内公共債”や“国内民間債”に比べ、これらの商品は満期がない、或いは、満期までの期間が長いことが再取得につながりにくい要因になっているとも考えられる。

図表6 今後の取得予定金融商品 (100%=133 法人)



(出所) 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会 『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書 (2011 年 10 月調査)』より大和総研作成

図表7 今回調査時点で保有している金融商品と今後の取得予定の金融商品

保有している金融商品	保有割合	今後、取得を予定している金融商品	保有割合
1 預貯金	100%	1 預貯金	100%
2 国内公共債	59%	2 国内公共債	64%
3 国内民間債(含む、金融債)	46%	3 国内民間債(含む、金融債)	46%
4 仕組債(元本リスクなし)	44%	4 仕組債(元本リスクなし)	24%
5 仕組債(元本リスク有り)	32%	5 金銭信託、貸付信託	16%
5 株式	32%	6 公社債投資信託	14%
7 金銭信託、貸付信託	21%	7 株式	12%
8 公社債投資信託	20%	8 外貨建外債(米国債等)	10%
9 外貨建外債(米国債等)	16%	9 外貨預金	9%
10 株式投資信託	14%	10 株式投資信託	8%
11 外貨預金	13%	11 仕組債(元本リスク有り)	7%
12 出資証券(REIT)	5%	12 その他(円建て外債など)	3%
12 出資証券(ベンチャー・キャピタル・ファンド)	5%	13 出資証券(REIT)	2%
12 その他(円建て外債など)	5%	14 出資証券(ベンチャー・キャピタル・ファンド)	2%
15 ヘッジファンド等	1%	15 ヘッジファンド等	1%

(注) 保有している金融商品は、図表 2 と同一

(出所) 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会 『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書 (2011 年 10 月調査)』より大和総研作成

こうした金融商品に慎重な分、順位を上げたのは“金銭信託、貸付信託”や“公社債投資信託”である。一般的に信用リスクがある程度限定されるとみられるこれらの金融商品は、上記の3金融商品と相対比較で見れば魅力が高まっているといえよう。

## 終わりに

上記の考察では、一部の私立大学法人の間で有価証券運用が積極的な方向へ見直されつつある可能性を垣間見ることができた。リーマンショックによる影響から多くの法人が本来の許容範囲より極端に保守的な運用姿勢をとってきたとすれば、その修正をはかるべく、より積極的な方向へ見直されるのは必然といえる。

しかし、今後の取得予定として人気の高い有価証券は“国内公共債”や“国内民間債”など為替リスクのない、信用リスクも限定的とみられる債券であり、“元本保証のない仕組債”や“株式”への注目度はかなり低い位置にある。運用姿勢が見直されつつあるといえども、比較的风险の高い金融商品で積極的に運用しようというところまで方針を急転させているわけではないことが推測される。

報告書では、資産運用の管理体制の強化についても触れられている。前回調査との比較では、寄附行為以外に運用に関する規程等の作成をしている法人の割合が増加し<sup>5</sup>、銘柄の選定や売買タイミングなどの個別の投資の決定を「理事会または理事会小委員会で決定する」割合も大きくなっている<sup>6</sup>。また、これらを評価する表現として、「規約や運用体制・態勢の整備が進んでいる」との記述もみられる<sup>7</sup>。

リスク管理体制が整わないなかで、リスク資産の運用を積極化させれば、思

---

<sup>5</sup> 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011 年 10 月調査）』P. 19 ②。

<sup>6</sup> 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011 年 10 月調査）』P. 22 ⑫。

<sup>7</sup> 特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会『「第 4 回大学法人における資産運用状況調査」報告書（2011 年 10 月調査）』P. 3 [学校法人について] <A. 資産運用の管理体制について>。



わぬ損害を被ることになりかねない。リーマンショックを経て、多くの私立大学法人はこのことを既に学んできた。したがって、資産管理体制の強化と資産運用姿勢の積極化とは、逆方向ではなく、前者の充実は後者の前提条件となっているに違いない。既に資産運用の管理体制の強化が進んだ法人は、中長期的視点から戦略的な資産運用を実践していくことが重要となろう。

**【重要な注意事項】**

**お取引にあたっての手数料等およびリスクについて**

**手数料等およびリスクについて**

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

**ご投資にあたっての留意点**

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**【重要な注意事項】**

広告等審査済

**広告等における表示事項**

**(金融商品取引法第 37 条に基づく表示事項)**

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で1年間に2百万円(税込)の常任代理人手数料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 109 号  
加入協会 : 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会  
社団法人日本証券投資顧問業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会