

# 大学債の発行要件の緩和と今後への影響

山下 慶洋

(文教科学委員会調査室)

1. はじめに
2. 大学債の発行をめぐる主な背景
3. 諸外国における大学債の発行事例と大学の信用格付
4. 大学債に係る主な留意点
5. おわりに

## 1. はじめに

平成16年の国立大学法人化の当初、国は、国立大学を優れた教育や特色ある研究に工夫を凝らし、より個性豊かな魅力のある大学とすることを目指していたが、必ずしもそうした姿を実現できたとは言えない<sup>1</sup>中で、国立大学に対して自主的・自律的な改善・発展を促してきた。また、国立大学法人の基盤的経費である国立大学法人運営費交付金（以下「運営費交付金」という。）を減少させつつ、改革を加速する国立大学には、同交付金の重点的な配分を行ってきた。

現在、国立大学法人の経営裁量を拡大し、世界の先進大学並みの自律した、个性的かつ戦略的な大学経営を可能とすることなどを目指して、国立大学と国との関係や、経営裁量の拡大を可能とする規制緩和などをめぐる議論が文部科学省で行われている<sup>2</sup>。その中で、国立大学法人の経営基盤を強化するための自主財源確保に向けた一方策として、国立大学法人による長期借入金の借入れや債券（以下「大学債」という。）<sup>3</sup>の発行要件の緩和が取

<sup>1</sup> 国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議「国立大学法人の戦略的な経営実現に向けて～社会変革を駆動する真の経営体へ～中間とりまとめ」（令和2年9月）〈[https://www.mext.go.jp/b\\_menu/shingi/chousa/koutou/105/mext\\_00531.html](https://www.mext.go.jp/b_menu/shingi/chousa/koutou/105/mext_00531.html)〉（令2.10.8最終アクセス、以下同じ）

<sup>2</sup> 「国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議」（令和2年1月28日設置）〈[https://www.mext.go.jp/b\\_menu/shingi/chousa/koutou/105/index.htm](https://www.mext.go.jp/b_menu/shingi/chousa/koutou/105/index.htm)〉。

<sup>3</sup> 長期借入金と大学債の大きな相違点として、長期借入金は分割返済が基本形であるのに対し、大学債は通常満期一括償還であり、返済元本を満期まで留めて置くことができる点が挙げられる。

り上げられ、その要件の緩和が認められた結果、令和2年6月、国立大学法人法施行令（平成15年政令第478号、以下「施行令」という。）等が改正された。

今般の施行令等の改正によって、長期借入金・大学債の発行について、国立大学法人の信用などが評価されることで、必ずしも直接的な収益が見込めない、基礎研究のための大型実験施設や先端的な教育施設などの整備をも対象とすることが可能となった。

本稿では、これまでの国立大学法人制度の変遷や大学債の発行をめぐる背景を概観し、大学債に係る留意点などに触れつつ、今後の大学債の発行による国立大学法人への影響について言及したい。

## 2. 大学債の発行をめぐる主な背景

### （1）国立大学法人制度をめぐる主な変遷

文部科学省は、平成16年の国立大学の法人化以降、国立大学法人制度について、第1期中期目標期間（平成16年～21年）を「新たな法人制度の『始動期』」、第2期中期目標期間（平成22年～27年）は「法人化の長所を活かした改革を本格化」、第3期中期目標期間（平成28年～令和3年）は「『社会変革のエンジン』として知の創出機能を最大化し、高付加価値を生み出す国立大学へ」とそれぞれ位置づけ、その具体的な施策を進めてきている（図表1参照）。

図表1 国立大学法人制度をめぐる主な変遷

|                                                                                                                                                                                                                                                     |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 【第1期中期目標期間：新たな法人制度の「始動期」】                                                                                                                                                                                                                           |  |
| ・平成17年 中央教育審議会「我が国の高等教育の将来像（答申）」                                                                                                                                                                                                                    |  |
| 「国立大学には、例えば、世界最高水準の研究・教育の実施、計画的な人材養成等への対応、大規模基礎研究や先導的・実験的な教育・研究の実施、社会・経済的な観点からの需要は必ずしも多くはないが重要な学問分野の継承・発展、 <b>全国的な高等教育の機会均等の確保</b> 等について <b>政策的に重要な役割を担うことが求められる</b> 」「地方の高等教育機関は <b>地域社会の知識・文化の中核</b> として、また、次代に向けた <b>地域活性化の拠点</b> としての役割をも担っている」 |  |
| 【第2期中期目標期間：法人化の長所を活かした改革を本格化】                                                                                                                                                                                                                       |  |
| ・平成25年 ミッションの再定義                                                                                                                                                                                                                                    |  |
| 研究水準、教育成果、産学連携等の <b>客観的データに基づき各大学の強みや特色、社会的役割を整理・公表</b><br>⇒ 大学のミッションに応じ、地域連携機能の強化等を推進                                                                                                                                                              |  |
| ・平成25年 国立大学改革プラン                                                                                                                                                                                                                                    |  |
| ミッションを踏まえ、改革を改革加速期間中に実施する大学に対し、 <b>国立大学法人運営費交付金等により重点支援</b>                                                                                                                                                                                         |  |
| ・平成26年 学校教育法、国立大学法人法一部改正（ガバナンス改革）                                                                                                                                                                                                                   |  |
| ・平成27年 国立大学経営力戦略                                                                                                                                                                                                                                    |  |
| 【第3期中期目標期間：「社会変革のエンジン」として知の創出機能を最大化し、高付加価値を生み出す国立大学へ】                                                                                                                                                                                               |  |
| ・平成28年～                                                                                                                                                                                                                                             |  |
| 国立大学法人運営費交付金において、地域貢献、専門分野、卓越性の <b>3つの重点支援枠を創設</b>                                                                                                                                                                                                  |  |
| ・平成28年 国立大学法人法一部改正（ <b>指定国立大学法人制度を創設</b> 、資産の有効活用を図るための措置（土地の貸付け対象の範囲を拡大、寄附金等の自己収入の運用範囲を拡大））                                                                                                                                                        |  |
| ・平成29年～指定国立大学法人の指定                                                                                                                                                                                                                                  |  |
| （ <b>東北大学・東京大学・京都大学・東京工業大学・名古屋大学・大阪大学・一橋大学</b> ）                                                                                                                                                                                                    |  |
| ・平成31年 国立大学法人法一部改正（ <b>一法人複数大学制度</b> 、外部理事の複数登用、国立大学法人評価と認証評価の連携                                                                                                                                                                                    |  |

（出所）国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議（第1回）（令2.2.21）配付資料

平成26年には、大学運営における学長のリーダーシップの確立等のガバナンス改革を促進するため、国立大学法人の学長選考の透明化を図ること等を内容とする国立大学法人法（平成15年法律第112号、以下「法人法」という。）等の改正が行われた。

また、平成25年に国立大学における自主的・自律的な改善・発展を促す仕組みの構築を

目的とした「国立大学改革プラン」を策定し、平成 27 年には第 3 期中期目標期間において、国立大学が期待される役割を果たし、「知の創出機能」を最大化させていくための改革の方向性を取りまとめた「国立大学経営力戦略」を策定した。

これらに基づき、同省は、各大学等の機能強化の方向性に応じた取組をきめ細かく支援するため、平成 28 年度に運営費交付金の中に「3 つの重点支援の枠組み」を新設したほか、令和元年度から共通の成果指標に基づく相対評価による配分と重点支援評価に基づく再配分の仕組みを新たに導入し、改革インセンティブの向上を図っている（(2) 参照）。

さらに、平成 28 年の法人法改正により、指定国立大学法人制度が創設された<sup>4</sup>。これは、世界最高水準の教育研究活動の展開が相当程度見込まれる国立大学法人を文部科学大臣が指定国立大学法人として指定し、研究成果の活用促進のための出資対象範囲の拡大や、役職員の報酬・給与等の基準の設定における国際的に卓越した人材確保の必要性の考慮等の特例を認める内容となっている。

また、令和元年の法人法改正により、国立大学の一法人複数大学制度が創設される<sup>5</sup>など、大学の連携・統合に係る制度改正<sup>6</sup>が行われている。

## （２）運営費交付金をめぐる動き

国立大学法人は、その基盤的経費として、国から運営費交付金が予算措置されている。同交付金は、使途が特定されない「渡し切り」であり、人件費・物件費を含めた経費となっている。同交付金と授業料収入等の自己収入の見込額を合わせた予算の範囲内で、国立大学法人は自ら経営を判断している。同交付金は、国立大学が法人化された平成 16 年度予算の 1 兆 2,415 億円から減少・横ばい傾向にあり、令和 2 年度予算では 1 兆 807 億円と、平成 16 年度から 1,608 億円も減額されている。

殊に平成 28 年度以降、文部科学省は、大学改革や機能強化に積極的に取り組む国立大学に重点的に配分する方針へとシフトしている。第 3 期中期目標期間においては、各大学が強み・特色を発揮し、機能強化の方向性に応じた取組を行うよう、運営費交付金の中に「3 つの重点支援の枠組み」<sup>7</sup>が創設された。この中で、各大学は、機能強化を実現するためのビジョン・戦略や、その達成状況を把握するための評価指標（K P I）を作成することとされており、3 つの枠組みごとに、外部有識者からの意見を踏まえた評価に基づき各大学

<sup>4</sup> 令和 2 年 10 月 15 日までに、東北大学、東京大学、京都大学、東京工業大学、名古屋大学、大阪大学、一橋大学、筑波大学、東京医科歯科大学の計 9 法人が指定国立大学法人として指定された。

<sup>5</sup> 名古屋大学と岐阜大学の統合により国立大学法人東海国立大学機構が創設された（令和 2 年度から施行）ほか、①静岡大学、浜松医科大学、②小樽商科大学、帯広畜産大学、北見工業大学、③奈良教育大学、奈良女子大学が、一法人複数大学制度の導入に向けた検討を表明している。

<sup>6</sup> 国立大学の一法人複数大学制度の導入のほか、大学等連携推進法人（仮称）の導入として、各大学等の強みを生かした連携を可能とするため、国公立の枠組みを超えた連携組織を一般社団法人として文部科学大臣が認定し、教学面での規制緩和（従来の単位互換制度の特例ともいえる授業科目の共同開設等）を行うなどとされた。この点、大学等連携推進法人（仮称）の認定制度に関する省令等が令和 2 年 10 月にも公布・施行される予定であり、①山梨大学、山梨県立大学、②豊橋技術科学大学、長岡技術科学大学、国立高等専門学校機構が、大学等連携推進法人（仮称）の設立を目指すことを表明している。

<sup>7</sup> ①地域のニーズに応える人材育成・研究を推進（55 大学）、②分野ごとの優れた教育研究拠点やネットワークの形成を推進（15 大学）、③世界トップ大学と伍して卓越した教育研究を推進（16 大学）に分けられている。

から拠出された金額が再配分されている（重点支援評価に基づく再配分：令和2年度予算約250億円、図表2の赤枠の右側部分）。

さらに、令和元年度からは、運営費交付金の基幹経費（図表2の青色部分）のうち、客観的指標<sup>8</sup>による、成果を中心とした実績状況に基づく配分の仕組みが創設された（共通の成果指標に基づく相対評価による配分：令和2年度予算850億円、図表2の赤枠の左側部分）。また、令和2年度予算からは令和元年度の客観的指標に新たな指標<sup>9</sup>が追加された上で、配分基礎額は令和元年度の700億円から150億円上乘せされ、再配分率は令和元年度の±10%から±15%に拡大された。

図表2 運営費交付金と評価に基づく配分（令和2年度予算：1兆807億円）

|                                                       |                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ※個別事情に応じて配分（退職手当等）<br>機能強化経費、<br>特殊要因経費<br>（約1,340億円） | ※原則、前年同額で各大学に配分<br>（約8,370億円） | <div style="text-align: center; border: 1px solid black; padding: 2px;"> <b>約 1,100 億円</b> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; padding: 5px;"> <div style="width: 45%;">※共通の成果指標<br/>に基づく相対評価に<br/>よる配分<br/>（850億円）</div> <div style="width: 45%;">※重点支援<br/>評価に基づ<br/>く再配分<br/>（約250億円）</div> </div> |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

（注）1. 青い部分が学生数等をもとに算出される基幹経費（計9,220億円）。赤い枠で囲われた部分が評価に基づく配分  
2. 共通の成果指標に基づく相対評価による配分についても、重点支援評価の場合と同様に、3分類毎に評価・配分する  
3. 高等教育の修学支援新制度のうち、国立大学における授業料等減免相当分（264億円）は内閣府予算に計上されている

（出所）財務省「令和2年度文教・科学技術予算のポイント（概要）」より作成

前述のとおり、運営費交付金は減少・横ばいの傾向にあり、改革を加速する国立大学には重点的な配分を行っている中、国立大学自らが外部資金を積極的に獲得していく動きもみられる。

### （3）外部資金の獲得

外部環境との関係においては、国立大学における教育、研究の質を高めて社会的要請に応えていくようにするため、基盤的経費である運営費交付金を確保していくとともに、各国立大学法人が自らの強みや特色などを生かし、民間企業との共同研究や寄附金の拡大などにより、社会と連携を強化しながら、財源の多様化を図っていくことが求められている。

外部資金の受入額（寄附金受入額、受託研究・受託事業・共同研究受入額）は、平成16年の国立大学の法人化以降、大きく増加してきている（図表3参照）。特に、寄附金は他の外部資金と比較して弾力的に教育研究の目的のために利用できる財源であることから、各国立大学法人は、その獲得に向けてクラウドファンディング<sup>10</sup>の活用や遺贈<sup>11</sup>窓口の設置、同窓会との関係強化などを図っている。

また、平成28年の法人法改正により、平成29年4月以降、大学が保有する資産の有効

<sup>8</sup> 若手研究者比率、運営費交付金等コスト当たりトップ10%論文数（前掲脚注7の「3つの重点支援の枠組み」における「世界トップ大学と伍して卓越した教育研究を推進」に係る16大学のみ）等

<sup>9</sup> 教育・研究の質を測る客観的かつ比較可能な指標として、卒業・修了者の就職・進学等の状況、博士号授与の状況、常勤教員当たり科研費獲得額・件数などが設定された。

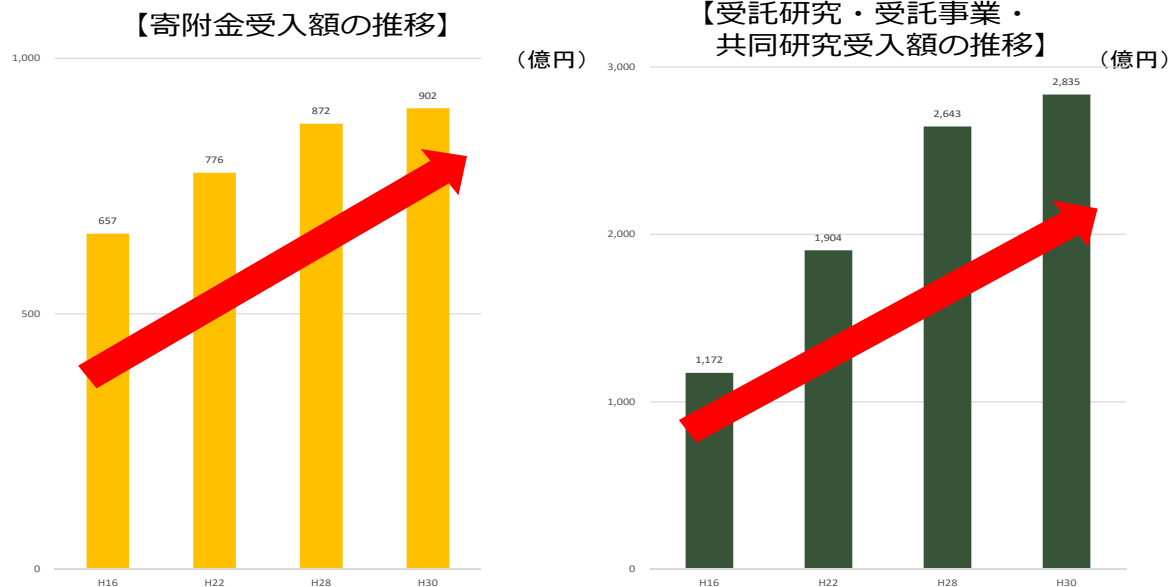
<sup>10</sup> 群衆（クラウド）と資金調達（ファンディング）を組み合わせた造語で、インターネットを介して不特定多数の人々から少額ずつ資金を調達することを指す。

<sup>11</sup> 遺言によって、遺贈者（遺産を贈る側）の財産の全部又は一部を、受遺者（遺産を受ける側）に無償で譲与することを指す。



活用を図るため、大学の業務に関係のない用途で利用するための不動産の第三者への貸付け<sup>12</sup>や、一定の収益性の高い金融商品の運用<sup>13</sup>が可能となった（図表 4 参照）。

図表 3 外部資金の受入額の推移



図表 4 国立大学法人における自律的な経営環境の確保・財源の多様化



(出所) 図表 3、4 とともに、国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議(第1回)(令2.2.21) 配付資料

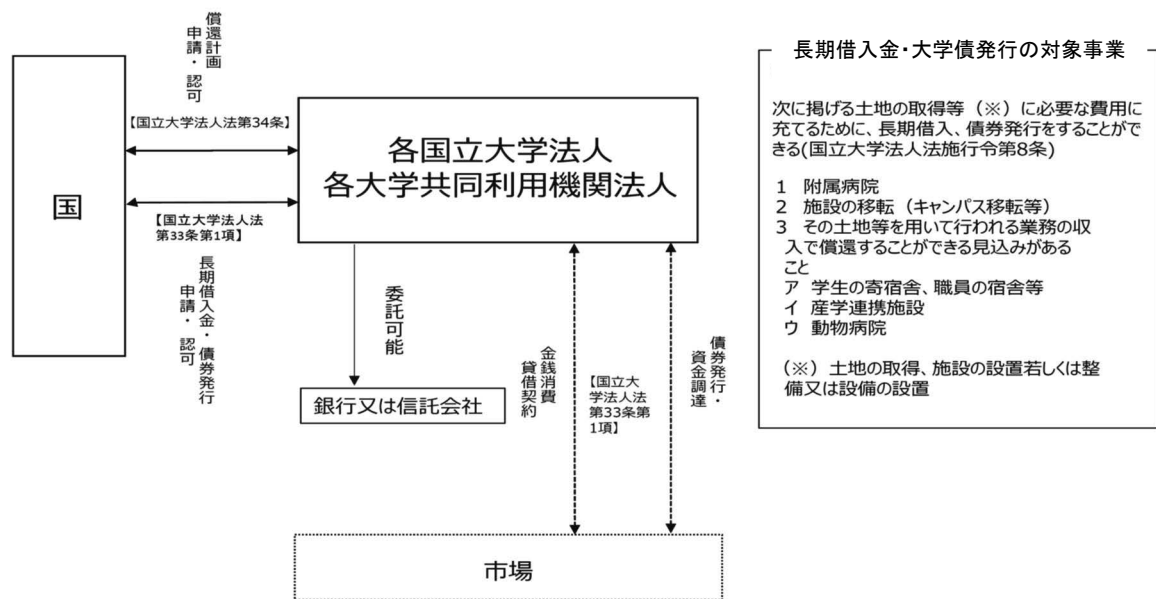
<sup>12</sup> 大学の業務に関係のある貸付けについては、平成16年の国立大学の法人化以降、可能となっている。

<sup>13</sup> 国債、地方債等の安全資産の運用については、平成16年の国立大学の法人化以降、可能となっている。

#### （４）長期借入金・大学債の発行

国立大学法人の外部資金の調達手段としては、（３）で触れた寄附金等の受入れのほか、長期借入金の借入れ、大学債の発行による資金調達が制度化されていた。施行令等改正前までは、施行令第８条に基づき、長期借入金の借入れ、大学債発行の対象事業は、国立大学附属病院の施設整備やキャンパスを移転するための土地の取得、学生の寄宿舍や職員宿舍の整備等となっており、また、それらの施設や設備から直接的に得られる業務収入（診療報酬、利用料、家賃等）をもって償還できる見込みがある場合に、国立大学法人は、当該事業に要する土地の取得等に必要な費用として、長期借入金の借入れ、大学債の発行をできることとされていた（図表５参照）。

図表５ 長期借入金・大学債発行の仕組み（施行令等改正前）



（出所）国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議（第1回）（令2.2.21）配付資料を一部加工

一方、国は、平成16年の国立大学の法人化当初、活力に富み、個性豊かな魅力ある国立大学の姿の実現を目指していたが、それが実現したとは言い難い状況にあった<sup>14</sup>。国立大学法人のより高い教育・研究に向けた自由かつ公正な競争を担保するため、国立大学と国との自律的契約関係を再定義し、国立大学法人の真の自律的経営に向け、法人法等関連法令の改正・創設を含めて検討を行うとして、「国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議」が令和2年1月末に設置され、議論が行われている<sup>15</sup>。その中で、国立大学法人の経営基盤を強化するための規制緩和策である自主財源確保に向けた方策の一つとして、国立大学法人の長期借入金の借入れ、大学債の発行が可能な事業の拡大に係る要件緩和について検討がなされ、同会議で了承されるに至った。

これを受け、施行令等は6月24日に改正された。これまで長期借入金・大学債の発行の

<sup>14</sup> 前掲脚注1

<sup>15</sup> 前掲脚注2

対象として挙げられていた、附属病院や寄宿舎整備など直接的な収入が確実に見込める事業のほか、この施行令等改正によって、国立大学法人の価値や信用が評価されることで、必ずしも直接的な収入が見込めない、国立大学法人の世界最高水準の教育研究機能を飛躍的に向上させるために必要な土地の取得などについても認められるようになった。あわせて、償還財源については、上記の対象となる施設・設備からの直接的な収入に加え、大学全体の余裕金（寄附金や運用益など）も償還に充てることができることとされた。

今回の施行令等の改正を受け、国立大学法人東京大学（以下「東京大学」という。）は、大学債を 200 億円発行するとした<sup>16</sup>。期間は 40 年で、毎年の利回りは 0.823%となっている。令和 2 年 10 月 8 日時点で、生命保険会社や学校法人等 40 団体以上が購入を表明し、同日の募集開始で即日完売になったとされる<sup>17</sup>。なお、東京大学の令和元事業年度決算では、収益に占める運営費交付金（約 772 億円）、補助金等の国費の割合は約 36%となっているが<sup>18</sup>、今後 10 年間で大学債により 1,000 億円を調達するとも報じられており<sup>19</sup>、収益に占める大学債を含めた外部資金の割合は、今後、更に高まるのではないかとみられる。

この大学債の発行について強く提唱した五神真東京大学総長は、「大学債の発行は、大学債というこれまでにない投資メニューを創出することで、社会全体をより良くするための前向きな投資をファイナンスする仕組みを創ることが目的」としつつ、「①公共財を税金だけで維持できない構造に陥っている中で、公共財を支える新しい仕組みを大学が先導して実証。→『官』によし、②大学債は ESG 投資<sup>20</sup>、CSV<sup>21</sup>の流れに合致。大学が巨額の滞留資産の受け皿となる。→『民』によし、③相当規模の資金を市場から調達することで、税金を待たずに必要な先行投資が今できる。→『大学』によし」と、官、民、大学の三方にとってよしになるとも述べ<sup>22</sup>、大学債の意義を強調している。

### 3. 諸外国における大学債の発行事例と大学の信用格付

大学債の発行については、諸外国の大学では既に事例がある。例えば、英国では、オックスフォード大学の 100 年債やケンブリッジ大学の 60 年債、カーディフ大学の 40 年債の例がある（図表 6 参照）。特にオックスフォード大学の大学債は、投資家に対し、大学の収益や資産に加えて、社会的価値や知的財産などの無形資産をアピールすることにより、投資家からの人気が高まっているとされる<sup>23</sup>。米国でも、ハーバード大学やプリンストン大学などにおいて、本年に入り、社債の世界的な発行ブームに乗る形で総額 300 億ド

<sup>16</sup> 「ソーシャルボンド「東京大学 F S I 債」の発行について」（東京大学 H P <[https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/press/z1502\\_00001.html](https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/press/z1502_00001.html)>）

<sup>17</sup> 『読売新聞』（令 2. 10. 9）

<sup>18</sup> 「令和元事業年度決算の概要について」（東京大学 H P <<https://www.u-tokyo.ac.jp/content/400144824.pdf>>）

<sup>19</sup> 『日本経済新聞』（令 2. 6. 20）

<sup>20</sup> 従来の財務情報だけでなく、環境（Environment）・社会（Social）・ガバナンス（Governance）要素も考慮した投資のことを指す。

<sup>21</sup> Creating Shared Value の略称で、「共通価値の創造」と訳される。企業が社会課題等に主体的に取り組み、社会に対して価値を創造することで、経済的な価値がともに創造されることを意味する。

<sup>22</sup> 「国立大学の戦略的経営実現に向けた検討会議」（第 2 回）（令 2. 3. 19）配付資料

<sup>23</sup> 「国立大学の戦略的経営実現に向けた検討会議」（第 1 回）（令 2. 2. 21）配付資料

ル（約 3 兆 3,000 億円）以上の起債が行われたとされる<sup>24</sup>。

図表 6 英国における大学債の発行事例

|     | オックスフォード大学 100 年債              | ケンブリッジ大学 60 年債                   | カーディフ大学 40 年債        |
|-----|--------------------------------|----------------------------------|----------------------|
| 発行年 | 2017 年（平成 29 年）                | 2018 年（平成 30 年）                  | 2016 年（平成 28 年）      |
| 年利  | 2.544%                         | 2.35%<br>又は消費者物価指数に応じ 0.25～3.25% | 3%                   |
| 調達額 | 7 億 5,000 万ポンド<br>（約 1,000 億円） | 6 億ポンド<br>（約 840 億円）             | 3 億ポンド<br>（約 450 億円） |

（出所） 国立大学の戦略的経営実現に向けた検討会議（第 1 回）（令 2.2.21）配付資料より作成

また、長期借入金や大学債の発行等の金融債務の総合的な債務履行能力の評価となる有力な指標として、大学に対する信用格付が挙げられる。今回、大学債を発行することになった東京大学は、令和元年 9 月には株式会社格付投資情報センター（R&I）より AA+（ダブル A プラス、安定的）<sup>25</sup>、また、令和 2 年 7 月末には株式会社日本格付研究所（JCR）より、トヨタ自動車や NTT ドコモなど代表的な優良企業と同じ格付である AAA（トリプル A、安定的）<sup>26</sup>をそれぞれ取得した旨公表した。

#### 4. 大学債に係る主な留意点

これまでの運営費交付金や寄附金等にとどまらず、新たな外部資金を確保でき、そうした資金で研究活動等を拡大させていけるようになったこと自体は国立大学法人にとって大きなメリットであるが、大学債の発行に当たっては、以下の留意点が考えられる。

##### （1）償還計画の策定と管理

大学債は、大学が市場から広く資金を集めるために発行する有価証券の一種であり、借金であることから、利払い日に一定額の利息を支払うとともに、返済期日（償還日）には元本を返済しなければならない。この点、法人法第 34 条に基づき、国立大学法人は、毎事業年度、償還計画を立てて文部科学大臣の認可を受けることが求められている。その際、収益の増減動向や見通し、償還期限に向けてのキャッシュフローの管理の方法が重要なポイントになるものと考えられる。今般の要件緩和を受け、償還財源として認められた寄附金や運用益など大学全体の収入を考慮して、キャッシュフローの管理を確実にするための償還計画の適正な審査が求められる。

<sup>24</sup> Bloomberg「東京大学が日本初の大学債を準備－投資熱高まる海外市場に続く」<<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2020-08-24/QFEMG0DWRGGC01>>

<sup>25</sup> 「信用格付の新規取得について」（東京大学HP<[https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/articles/z1502\\_00003.html](https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/articles/z1502_00003.html)>）

<sup>26</sup> 「信用格付の新規取得について」（東京大学HP<[https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/articles/z1502\\_00001.html](https://www.u-tokyo.ac.jp/focus/ja/articles/z1502_00001.html)>）



## （２）デフォルト<sup>27</sup>リスクへの対応

この大学債の発行について議論された際<sup>28</sup>、「国立大学が民間企業と異なる制約条件として、非営利部分を持つことによって破産することが出来ないという観点を踏まえると、デフォルトリスクを回避するための仕掛けは重要ではないか」との指摘もなされていた。万が一、大学債がデフォルトになった場合には、発行者である大学は破綻したとみなされ、発行者に何らかの債権を保有する全ての債権者が自らの債権への弁済を請求し、債権者は債権保全のために発行者が保有する資産の差押えなどを行うものと予想される。国立大学が策定する償還計画には文部科学大臣の認可を要するとの前提に立てば、デフォルトする可能性は低いとも考えられるが、万が一の場合の対応策は必要不可欠である。なお、最悪の場合には、国がその償還を国費で肩代わりする可能性も考えられる。

## （３）財務内容等の情報開示

大学債の保有者である投資家への信頼を獲得しておく意味で、大学債の発行者である国立大学法人は、財務内容等を積極的に開示し、大学債の償還可能性に係る情報発信を償還期間中に定期的に行っておくことが重要である。特に償還計画や資金の運用状況、資金使途である収益対象事業の収支状況等を公表しておくべきである。また、投資家向けの専用窓口の設置や説明会などを通じて開かれた情報開示を行うことも必要である。

## （４）運営費交付金への影響

今回の大学債の発行要件の緩和は、運営費交付金の交付総額に少なからず影響を与える可能性がある。大学債の発行対象の拡大は、国立大学法人の多様な財源調達の一手段となる。各国立大学法人は、大学債の発行により調達した資金を研究費などに充てて、独自に法人経営を進めていくこととなる。しかし、国の財政事情が厳しい中では、法人経営が順調に推移しつつ、大学債の規模が大きくなればなるほど、国としては運営費交付金の更なる減額の方向へと舵を切る事態も招きかねない。大学債を発行する国立大学のみが対象となれば、まだその影響は少ないかもしれないが、一律に全ての国立大学が対象となれば、独自の資金獲得力が乏しい国立大学への影響が危惧される。

## （５）国立大学法人の分化

大学債は、全ての国立大学法人が発行できるが、発行しないところがあるとも考えられる。発行できる国立大学法人は、投資家が大学債を購入する魅力のある国立大学であることが望ましく、その大学の規模や研究実績、将来性などにより安定的な格付を得た、ブランドイメージがある一部の国立大学が優位に立つ可能性は否めない。一方、それら以外の国立大学にとっては、財源調達が思うように進まず、法人経営の大部分を運営費交付金に

<sup>27</sup> 発行した債券の元本あるいは利息の償還ができなくなると、発行者は通常当該債券の債務に関し期限の利益を喪失し、投資家から全額の償還を求められるが、このような債券の発行者が約束している元本や利息の償還ができなくなった状態のことを指す。

<sup>28</sup> 「国立大学の戦略的経営実現に向けた検討会議」（第２回）（令 2. 3. 19）

依存せざるを得ない状況にとどまる可能性もある。

## 5. おわりに

先述の「国立大学法人の戦略的経営実現に向けた検討会議」で示された中間とりまとめでは、国立大学法人と国との関係や経営裁量の拡大を可能とする規制緩和などに焦点を置き、国立大学法人における評価や内部統制の組織の在り方、先行投資財源の確保とその循環拡大など幅広い提言や方向性が示されている。長期借入金の借入れや大学債の発行についても、対象事業及び償還期間の更なる拡大、長期化の検討が必要とされている。

国立大学にはその歴史的経緯や役割、使命などがある一方で、世界や我が国を取り巻く経済社会の情勢の変化などにも対応していくことが求められる中、国立大学法人の将来の姿がどうあるべきかについては様々な議論があつてしかるべきであるが、国立大学法人の自律的経営財源をどのように確保していくかという点で、今般の東京大学による大学債発行は、国立大学法人の将来を占う上で、一つの試金石になり得る。ただし、大学債発行が運営費交付金の削減につながるようでは本末転倒であり、飽くまで同交付金のプラス $\alpha$ として、新たな資金を増やす一つの手段であると考えるべきである。

しかしそれでもなお、国立大学の法人化以降、国立大学法人の自主的・自律的な改善・発展が促進され、経営基盤を強化する流れの中、大学債発行による資金が一部の国立大学の収入の大部分を占め、併せて外部資金としての寄附金や受託研究などの受入額も増加し、さらには国立大学が有する不動産の貸付けや金融商品の運用<sup>29</sup>など自律的な財源確保の度合いが高まれば、運営費交付金の更なる減額などの議論が巻き起こりかねない。我が国の厳しい国家財政の現状を反映し、また、上述のような国立大学法人の分化も想定される中で、財政や教育、研究活動の面での拡差が広がる可能性もあり、それがひいては、国立大学法人の在り方そのものへの問いかけにもつながっていく可能性も考えられる。

東京大学にとどまらず、他の国立大学法人による大学債発行による影響がどのように広がっていくのか、今後の動向を引き続き注視していく必要がある。

### 【参考文献】

「大学における教育研究の環境整備のための新たな資金調達に関する研究報告書（株式会社日本総合研究所 平成 19 年 3 月）」（文部科学省HP<[https://www.mext.go.jp/a\\_menu/koutou/houjin/08063005.htm](https://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/houjin/08063005.htm)>）

中山まち子「東大が「大学債」発行へ 投資需要の高まりも「格付け」が教育機関に及ぼすメリット・デメリットとは」URBAN LIFE METRO（令和 2 年 8 月）<<https://urbanlife.tokyo/post/42452/>>

（やました よしひろ）

<sup>29</sup> 文部科学省と内閣府は、投資・運用による利益を大学の研究に配分するためのファンドの創設について、令和 3 年度予算の概算要求に盛り込んでいる（『日本経済新聞』（令 2.10.5））。なお、運用額は段階的に増やして 10 兆円規模を目指すとされる（『毎日新聞』（令 2.9.2））。