

大学経営政策研究

第1号（2011年3月発行）：145-166

日本における株式会社立大学の分析

—財務分析の視点から—

川崎成一

日本における株式会社立大学の分析

—財務分析の視点から—

川崎成一*

Analysis of the For-Profit Universities in Japan

—From the Perspective of Financial Analysis—

Shigekazu KAWASAKI

Abstract

The for-profit universities in Japan are classified into three types: public company, subsidiary of public company and private company.

The first type includes Business Breakthrough University and Japan Professional School of Education. Their management stability is relatively higher than others. Especially, the former has thicker capital cushion.

The second type composes of LCA University and Cyber University, and depends on their parent companies in terms of stability and continuity. University management may be easily influenced by business conditions of the parent company.

The third type includes LEC Graduate School of Accountancy and Globis University Graduate School of Management. They do not seek stability and continuity about university management because of their weak financial conditions. Without serious obstacles, for-profit universities are easy to entry into the higher education market, but the accumulation of internal reserves is difficult in a system design for the payment of a dividend to stockholders and the tax.

Finally, it is concluded that for-profit universities are not necessarily superior to incorporated educational institution in terms of stability and continuity of university management at this stage.

1. はじめに

2004年4月、構造改革特別区域制度を利用した株式会社による大学・専門職大学院が誕生した。これまで学校は、学校教育法第二条により、国、地方公共団体、および私立学校法第3条に規定す

* 東京大学大学院教育学研究科 博士課程

る学校法人のみが、これを設置することができ、私立学校の設置には私立学校法第三条において定める学校法人を設立する必要があった。しかし、2002年12月小泉首相（当時）による構造改革の目玉として、構造改革特別区域法が成立し、地方公共団体が地域の特性に応じた規制の特例措置の適用を受けて特定事業を実施し又はその実施を促進することが可能となった（同法第一条・二条）。その中の特定事業の一つが「学校設置会社による学校設置事業」（特定事業番号：816）である。この特定事業が、学校教育法第二条の学校設置者に係る制限を免除し、学校法人を設立せずに、特例として株式会社によって学校の設置を可能とした。

現在、この特例によって株式会社が設置している大学・大学院は、図1の内、LCA大学院大学を除く6機関あるが（2011年2月末現在）、株式会社立大学の象徴的な存在であり、かつ第1号であったLEC東京リーガルマインド大学は、2009年度以降総合キャリア学部の学生募集を停止するに至った（大学院は継続中）。また、2006年に開学したLCA大学院大学も2008年12月に学生募集停止を発表し既に2010年3月末をもって閉鎖した。

そこで、本稿では、制度が発足してからおよそ7年、わが国における株式会社立大学の現状を財務的な見地から分析を行い、株式会社立大学の財務上の特質とは何か、そして今後とも株式会社立大学が財務的に存続可能な制度なのか否か、という点を明らかにする。

2. 先行研究と分析の枠組み・データ

米国では、1976年設立のUniversity of Phoenix (Apollo Group, Inc.) を始めとした営利大学が1990年代後半から学生数を大きく伸ばし、その存在感を増していく中で、営利大学に係る相応の研究が蓄積されてきた。その中の代表的なものが、Ruch (2001)、Breneman eds (2006)、Tierney and Hentschke (2007) 等である。Ruch (2001) は、私立大学と営利大学との構造上の

図1 分析対象とする株式会社立大学・大学院一覧

名称	LEC東京リーガルマインド大学	デジタルハリウッド大学大学院	ビジネス・ブレークスルー大学大学院	グロービス経営大学院大学	日本教育大学院大学	LCA大学院大学	サイバー大学
設置年月	2004年4月	2004年4月	2005年4月	2006年4月	2006年4月	2006年4月	2007年4月
学校設置会社	株式会社東京リーガルマインド	デジタルハリウッド株式会社	株式会社ビジネス・ブレークスルー	株式会社グロービス (2008年3月まで)	株式会社栄光	株式会社LCA-1	株式会社日本サイバー教育研究所
株式公開の有無	非公開	非公開	マザーズ	非公開	東証第二部	非公開	非公開
設置会社主業務	各種国家資格・公務員試験等の受験指導機関	マルチメディア系学校運営を主に展開	主にインターネットや衛星放送を活用した遠隔型マネジメント教育事業の経営	ビジネススクールの経営	学習塾(「栄光ゼミナール」等)の経営ほか	設置会社は(株)日本エル・シー・イー(東証第二部)の子会社	設置会社はソフトバンク(株)(東証第一部)の子会社
主な経営指標 (2009年度決算)	売上高 14,000m 当期純利益 174m	売上高 2,737m 当期純利益 81m	売上高 1,926m 当期純利益 161m	売上高 4,175m 当期純利益 267m	売上高 39,659m 当期純利益 1,466m	NA	売上高 563m 当期純利益 △973m
設置会社所在地	東京都中野区	東京都千代田区	東京都千代田区	東京都千代田区	埼玉県さいたま市	大阪府大阪市	福岡県福岡市
設置学部 (大学)	総合キャリア学部	デジタルコミュニケーション学部	経営学部	—	—	—	IT総合学部 世界遺産学部
設置研究科 (大学院)	高度専門職研究科	デジタルコンテンツ研究科	経営学研究科(専門職大学院)	経営研究科	学校教育研究科(専門職大学院)	企業経営研究科	—
特徴	民間教育機関としての実績と経験を活かした、実務職業訓練の要素を組み込んだ大学	デジタルを用いてイノベーションを興す人材を育成	インターネットによる遠隔教育システムを採用(スクーリングなし)	「アジアNo.1のビジネススクール」を目指し開学	日本で最初の株式会社立の教員養成専門職大学院	次世代を担う企業家を育成するために開学	すべての授業をインターネットで受講する遠隔制大学
その他	2010年度以降総合キャリア学部学生の募集を停止	2010年1月より、カルチャーズ・コンピニエンスクラブの連絡対象子会社から外れる	2010年にBBT大学開学	2008年4月以降、学校法人へ移行	終了者には栄光グループのネットワークを活用した教員就職支援を実施	2009年度以降学生募集停止、既に閉鎖となっている模様	2010年度以降世界遺産学部新規募集停止

注) 各大学及び学校設置会社ホームページ、または当該会社の有価証券報告書、帝国データバンク、東京商工リサーチ企業情報をもとに筆者作成。

差異やサービス等の違いを分析し、営利大学がいかにして授業料収入から利益を獲得しているのかを詳細に分析した。また、Breneman eds (2006) や Tierney and Hentschke (2007) は、営利大学を考える際の基本的なフレークワークを提供すると同時に、様々な切り口から包括的な情報を提供している点で有効な研究となっている。しかしながら、米国における高等教育研究の中で営利大学の財務分析を網羅的に扱った論稿を見付けることは難しい。個別大学の財務分析や業績比較分析であれば、ウォール街から発信されるアナリストレポート等で見出すことは可能であろうが、その視点はあくまでも投資家サイドのものである。むしろ、営利大学の財務分析としては、わが国における中島 (2005, 2007) の一連の研究が目を引く。中島 (2005) は、会計データを元に米国における株式会社立大学の実数分析及び比率分析を行い、Apollo Group等の株式会社立大学が既存の非営利大学とは異なる財務的特徴を有していることを明らかにしている。また、中島 (2007) では、株式会社立大学の会計情報データと将来キャッシュフローとの関連性を通して、これまで米国の非営利組織の実証研究で適用されてきた財務指標と手法で実証分析を試み、株式会社立大学のどの財務報告ファクターが当該資源提供者の意思決定に有用であるか、また、どの財務報告ファクターが組織の安定性に有用であるのかを明らかにした。おそらくこれらの研究は中島自身も述べているように、国際的にみて株式会社立大学の会計情報について行った初めての実証的な研究といえるであろう。

一方、わが国においては、株式会社立大学の歴史が浅いこともあり、これに係る研究は必ずしも多くはない。田部井・栗栖・渡部 (2007) は、日本における株式会社立大学・大学院の教育内容と受講形態を類型化し、その特質の把握を試みた。その他、村上 (2008, 2009)、川口 (2008)、中田 (2009) 等の論稿があるが、いずれも財務的な観点から株式会社立大学の研究を行ったものではない。中田 (2009) は、株式会社立大学の制度設計とビジネスモデルの分析を行うことにより、株式会社立大学の拡張可能性と高等教育システムにおける株式会社立大学の存在意義等を捉えようとしたものであるが、東京都千代田区に対する情報公開請求により経営状況報告書の入手を試み、一部学校設置会社の財務分析を行っている。しかしながら、それは流動性分析のみで留まっており、わが国における株式会社立大学の財務分析は、その重要性に比して十分に行われていないのが現状である。

以上の点を踏まえ、本稿では、財務データの制約は依然大きいものの、アクセス可能なデータの範囲内で、わが国における株式会社立大学の財務分析を包括的に行うこととする。おそらくこの試みはわが国で初めてのケースとなるであろう。そして、分析は営利大学を所有権（経営形態）別に類型化を図ることにより行う。kinser (2006・2007a・2007b) は、本来営利大学は多様な存在にも関わらず、一つのエンティティとして議論されてきた。しかしながら、このセクターの多様性を明らかにするためには地域や所有権、授与される学位によって分類することが必要であり、これらの相違によってカリキュラムや教育研究活動、大学の成長戦略等が異なることを指摘している。さらに、kinser (2009) は、営利大学の所有権による分類として、enterprise型（個人オーナーまたはファミリー所有型）、venture型（民間企業型）、shareholder型（株式公開型）の3つに分類しており、本稿においても日本の株式会社立大学の実態に照らし合わせて、これらのパターンを参考

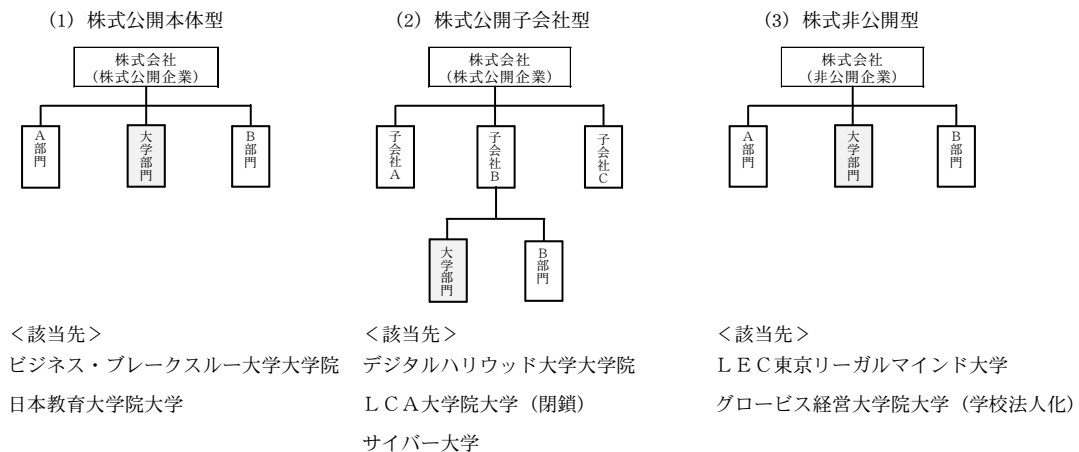
に類型化を行う。

なお、データは、設置会社が株式公開を行っている場合には、主に当該設置会社の有価証券報告書、決算短信、投資家向け説明会資料（IR資料）等を使用し、非公開会社の場合には帝国データバンクや東京商工リサーチ企業情報、各社ホームページ等を参考にした。また、各大学の『自己点検・報告書』が入手可能な場合には適宜利用することとする。

3. 株式会社立大学の類型化

それでは、分析を始める前に、前記の通り株式会社立大学を所有権（経営形態）別に類型化を行ってみよう。本稿では、以下の3つのパターンに株式会社立大学を類型化する（図2）。第1のパターンは、大学・大学院設置会社が株式公開企業で当該企業自身が大学経営を行う場合である（本稿では「株式公開本体型」と呼ぶ。以下同じ）。これは、大学・大学院経営を設置会社の一つの事業部門として行う場合である。第2は、設置会社が株式公開企業の子会社で、当該子会社が大学経営を行う場合である（以下、「株式公開子会社型」）。但し、このケースには、子会社に対する出資比率によって親会社のスタンス、大学経営に対するコミットメントが異なるものと考えられる。100%出資の完全子会社の場合もあれば、それ以外のケースも考えられるが、グループ企業を含めた100%出資の子会社であれば、実質親会社本体で大学経営を行っているものと解釈できる。そして、3つ目は設置会社が株式非公開企業であり、当該企業が大学経営を行う場合である（以下、「株式非公開型」）。この場合は、設置会社の創業者（オーナー）を中心とした一族や、当該企業設立時の関係者を中心に株式保有を行っているケースである。言うまでもなく、これらの会社は株式を公開している訳ではないことから、外部からの資金調達手段は限定的であり、オーナー一族を中心とした追加的な資本拠出や銀行からの借入が中心になるとみられる。以下では、これらの3つのパターンに分けて、株式会社立大学の財務分析を行う。

図2 株式会社立大学の類型化—所有権（経営形態）の側面から—



4. 「株式公開本体型」の株式会社立大学

このケースに該当するのは、株式会社ビジネス・ブレイクスルー（東京証券取引所マザーズ上場）が経営するビジネス・ブレイクスルー大学大学院と、株式会社栄光（東京証券取引所第二部上場）が経営する日本教育大学院大学である。

(1) ビジネス・ブレイクスルー大学大学院（設置会社：株式会社ビジネス・ブレイクスルー）

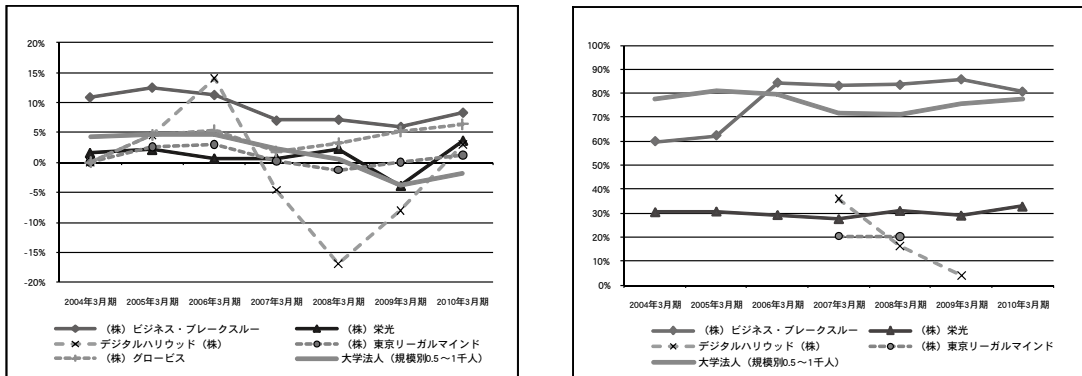
ビジネス・ブレイクスルー大学大学院は、経営コンサルタントとして名高い大前研一氏が設立した株式会社ビジネス・ブレイクスルーが経営する大学である。同社は、1998年4月、遠隔型マネジメント教育事業を目的として設立され（資本金10,000千円）、2005年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。ビジネス・ブレイクスルー大学院大学（当初名称、以下BBT大学院）は、構造改革特別区域法に基づく東京都千代田区の「キャリア教育推進特区」を利用して、マザーズ上場前の2005年4月に開学、2010年4月には「ビジネス・ブレイクスルー大学（以下BBT大学）」の開学に伴い、校名を「ビジネス・ブレイクスルー大学大学院」に改称した。2010年3月期の主な経営指標は、売上高1,926百万円、経常利益279百万円、当期純利益161百万円となっており、中でもBBT大学大学院の経営を含むマネジメント教育サービス部門が、全体の85%程度の売上高を占める主要部門である。それゆえわが国の株式会社立大学の財務分析を行うには最も適した例であり、財務データも入手可能であることからやや詳細に分析を行う。その際には、株式会社立大学としての財務上の特性を、存続可能性、すなわち、「安定性」、「継続性」というキーワードを軸に考察し、さらにはキャッシュフロー分析を通してその特性を明らかにする。

①株式会社立大学の「安定性」と「継続性」

まず、大学の安定性と継続性の確保を考えた場合、最も重要なことは足元の大学経営が順調にいつているか否か、ということである。株式会社立大学の場合には、学校法人設立の際に要する基本金を積む必要がなく、特定事業番号821の「校地・校舎の自己所有を要しない大学設置事業」を申請・設置認可を受けていれば、その経営に必要な校地・校舎を保有する必要はない。逆に言えばそれらが必要とされないからこそ、株式会社立大学を選択したとも言える（中田 2009）。しかしながら、大学経営を行うには、人件費はもとより教育研究経費や管理経費等を安定的に、かつ永続的に賄う必要がある。このような点を踏まえれば、株式会社として、ある一定の収益を確保することは当然に必要なことである。そこで、まずは各大学設置会社の収益率を時系列で比較してみよう（図3(1)）。収益率を検証する指標は複数あるが、株式非公開企業を含めた財務データの入手可能性を考慮し、本稿では売上高当期純利益率（連結ベース）をもとに比較分析を行う。図3(1)によれば、ビジネス・ブレイクスルーの売上高当期純利益率は、グロービス経営大学院大学を経営していたグロービスとともに、他の大学設置会社に比して高い水準にあり、2004年度以降安定して上位に位置している。2010年3月期で売上高当期純利益率は8.4%になり、グロービスを除く他の設置会社が5%を大きく下回る中で健闘している。また、帰属収支差額比率でマイナスにある大学法人と比べても良好な水準にある。言い換えれば、それだけ消費者である学生から支持をされている結果とも

図3 主な大学設置会社と大学法人の収益率・自己資本比率の比較 (2004/3~2010年3月期)

(1) 売上高当期純利益・帰属収支差額比率の比較 (2) 自己資本比率・自己資金構成比率の比較



注1) (1)の大学設置会社は当該企業(連結ベース)の売上高当期純利益率(当期純利益率/売上高)を、大学法人は帰属収支差額比率((帰属収入-消費支出)/帰属収入)を表す。

なお、大学法人は、株式会社立大学の平均的な収容定員数等を勘案し、0.5~1千人クラスの大学法人を比較対象とする(以下同様)。

2) (2)の大学設置会社は当該企業(連結ベース)の自己資本比率(純資産/総資産)を、大学法人は自己資金構成比率((基本金+消費収支差額)/総資金)を表す。

3) (株)グロービスの決済月は6月期。その他の設置会社は3月期決算。

4) 大学設置会社については、「帝国データバンク企業情報」、「東京商工リサーチ企業情報」、各社ホームページのデータをもとに筆者作成。

大学法人については、日本私立学校振興・共済事業団「今日の私学財政」各年度版をもとに作成。

捉えられる。また、逆に言えば本来は市場から撤退すべき大学法人が私学助成や税制上の優遇措置を受けながら何とか存続しているとも考えられる。もちろん、BBT大学はオンラインのみで教育を行う大学であることから、既存の大学とは異なった経費構造があるものと考えられるが、開学に伴う人員増やシステム開発の増加を、全社的な業務運営の見直しと経費削減で抑制し、株式会社として投資家による市場評価を受けながら効率的な経営が行われているのも事実である。

また、財務基盤の安定性という観点から、大学設置会社と大学法人の自己資本比率を比較してみると、株式公開会社であるビジネス・ブレイクスルーや栄光の自己資本比率は、限られたデータの範囲内ではあるが、株式非公開会社(デジタルハリウッド・東京リーガルマインド)に比し高い水準にある(図3(2))。特にビジネス・ブレイクスルーの場合には、2006年3月期に株式公開を果たしてから、常に自己資本比率が80%を超えている。この水準は大学法人と遜色のないレベルであり、株式会社立大学であっても、自己資本が厚く当期純利益を堅実に獲得している会社であれば、財務基盤の安定性を十分に確保できるものと考えられる。

②株式会社立大学としての財務特性—キャッシュフロー分析から—

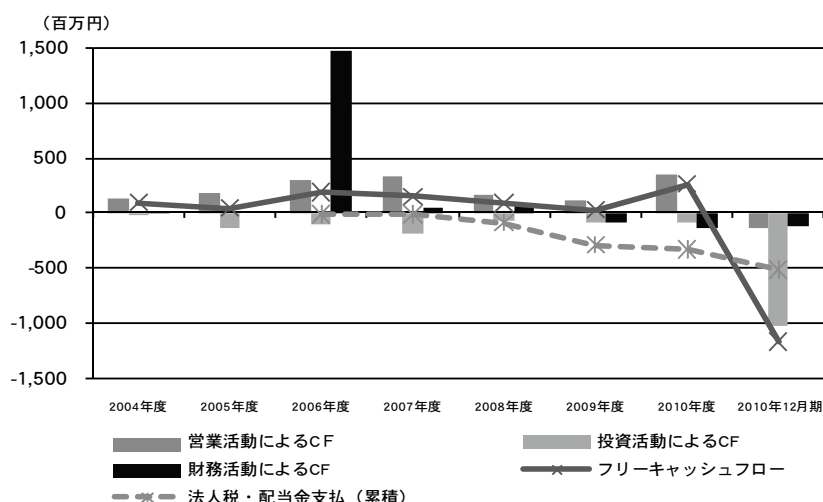
次に、株式会社立大学としての財務特性をキャッシュフロー分析で考えてみよう。キャッシュフロー分析とは、企業の実際のお金の流れでその会社の経営分析や企業評価を行うものであり、近年では多くの企業が、キャッシュフロー計算書の公表に伴い、株主価値を高める観点からキャッシュ

フローを重視した経営を実践している。

図4をみると、ビジネス・ブレイクスルーの営業活動によるCF（キャッシュフロー）は毎年度プラスになっていることが分かる（2010年12月期除く。以下同じ）。この最大の要因は、税引前当期純利益が小幅ではあるものの毎年確実に黒字を出していることにあり、営業活動によるCFが純利益に依存していることが分かる。そして、フリーCF¹⁾が毎年度プラスに推移していることは、純現金収支に余裕があることを示している。しかし、フリーCFは営業活動によるCFを下回っている。これは、同社が毎年投資活動による支出（資本的支出）を絶え間なく行ってきたことを示している。事実、同社の有価証券報告書によれば遠隔型マネジメント教育に係る開発投資やそれに伴うソフトウェアの取得（いずれも有形固定資産投資）、そして、重要なものとしては、最新の経済・経営の諸問題等をテーマとした新しいコンテンツ制作等の無形固定資産取得の支出を恒常的に行ってきたことが分かる。その意味で、ビジネス・ブレイクスルーは、市場のニーズに応じた質の高い教育サービスの提供を維持・向上させるために、稼いだキャッシュを教育へ再投資してきたといえる。そして、さらに注目すべき点としては、2010年9月に、これまで賃借していたコンテンツ制作やライブ放送のためのスタジオ、集合研修用施設及び大学施設を含む本社を、大前研一氏が代表取締役を兼務し同氏の近親者が全額出資する企業から950百万円で取得したことである。それまでは、これらの施設等を自己保有することは財政的にも厳しい状況にあったものの、同社の業績と財務力、そして不動産価格等を勘案し、今般取得に至ったものである。まさに、この投資行動は、同社が持続的かつ安定的に、将来に亘って大学経営にコミットしていく一つの意志の表れを示しているものと考えられる。

一方で、このCF分析から次のことも分かる。同社は2006年3月期に株式公開を果たし、株式公開による収入として15億円余りのキャッシュを調達した。すなわち、この財務活動によってCFが

図4 株式会社ビジネス・ブレイクスルー：キャッシュフロー推移



注) 株式会社ビジネス・ブレイクスルー「有価証券報告書」をもとに筆者作成。

大きくプラスとなり、株式会社立大学としてようやく株式市場からの資金調達を実現したことになる。しかしながら、大学を経営する株式会社としてはメリットだけではなく、デメリットも存在する。そこで、営利法人である株式会社と非営利法人である学校法人との差異としてしばしば取り上げられる、課税と株主への利益分配の問題を、法人税と配当金に係るキャッシュアウトから分析を行ってみよう。それによると、ビジネス・ブレイクスルーの法人税と配当金に係る支払額は、2005年12月のマザーズ上場以降、2010年12月までの5年間で累計514百万円に上っている。特に同社では、株主への利益還元を重要な経営課題の一つと位置付け、配当政策として年間30%程度の配当性向を目標としてきた。2010年3月期はBBT大学経営学部の開学を記念し、1株当たり200円の記念配当を実施した（1株当たりの年間配当金は、普通配当800円と記念配当200円の合計1,000円となる）。すなわち、学校法人であれば、この5億円余りは内部留保として蓄積された可能性があり、その分を教育研究経費等として使うことも可能であったはずである。しかも、学校法人は私学助成を受けることが可能であり、「学校法人貴族説」²⁾という言葉に代表されるように恵まれた存在ともいえる。その意味で、株式会社立大学の運命とはいえ、年間1億円程度のキャッシュアウトを犠牲にしながら大学運営を行うビジネス・ブレイクスルーは、小粒ではあるが効率的かつ安定的な運営を行っているといえる。2010年3月期はBBT大学開学の前受金の増加等もあり、26億円を超える水準にまで現預金が積み上がった。そのため、同社には現時点で借入金等がなく、無借金経営を続けている。よって、新規株式公開以来、株式の発行による大規模な資金調達が行われたことはない。

しかしながら、ビジネス・ブレイクスルーは、今後の成長戦略として、専門分野、高い教育研修能力を持った教育機関をM&A対象とし、大学の拡大を目指すことを投資家向け説明会等で言及している。将来このようなケースが生じた場合には、株式発行による機動的な資金調達を行うことが想定されるが、当面は足元の基盤を固める時期であると推察される。しかし、同社は株式公開を果たしたとはいえ、筆頭株主は大前研一氏で過半数を超える51.63%（2010年3月末）の議決権を有している。その意味で、BBT大学は、大前オーナーの大学であり、あらゆる面において大前研一氏への依存度が高い。経営が無難に推移している時には問題ないが、万が一学生募集に失敗した場合、その大前リスクがどのような方向に働くのかは、常に留意しておく必要がある。

(2) 日本教育大学院大学（設置会社：株式会社栄光）

日本教育大学院大学は、小・中・高校生を対象とする学習進学指導（学習塾「栄光ゼミナール」等）を行う株式会社栄光が経営する大学である。株式会社栄光は、1980年7月に創業、1996年12月には東京証券取引所市場第二部に上場した。昨今では学習塾の経営に留まらず、社会人等を対象とした語学教室等の開設、2009年12月には、通信教育に教育ノウハウを持つ株式会社増進会出版社（Z会グループ）と業務資本提携関係を結ぶ等、積極的な事業展開を図っている。その中で日本教育大学院大学は、日本最初の株式会社立教員養成専門職大学院として、2006年4月、東京都千代田区に開学した。栄光の有価証券報告書の中に、日本教育大学院大学の記述を見つけることは難しいが、同大学院大学は民間総合教育産業としての「EIKOHブランド・社会的貢献や信用度のアップ」と

いう観点から、設置者の「フラッグシップ」として位置付けられている（日本教育大学院大学学校教育研究科学校教育専攻 2010）。設置者の株主構成は、2010年度に入って大きく変動を示しているが、上位株主は同業の教育関係企業や設置者の関係者（栄光社員持株会、栄光創設者一族、現役員等）が中心であり、同大学院大学の設置・運営・存在意義については、一定の理解が得られているものと考えられる。

また、日本教育大学院大学の運営に係る経費（図5）については、設置者である栄光が負担を行っている。収入については授業料収入にほぼ依存している。2008年度の学生生徒等納付金比率は90%を超え、同じ年度の0.5～1千人規模の大学法人31.2%に比べ、私学助成等が受けられない分、授業料依存度が高くなっている。これは、おそらく株式会社立大学全般に共通する一つの特徴であろう。また、図5の通り、株式会社立大学は一般に管理経費比率の高いことが特徴である。実際、ビジネス・ブレイクスルーの場合にも、2008年度だけをみれば管理経費比率が教育研究経費比率を上回っており、また他の株式会社立大学でも、建物・施設等の賃借を行い、また必要なものをリースしている場合が多いことから、同様の傾向値が見出されるものと考えられる³⁾。そして、まさに日本教育大学院大学でも賃借料とリース料の負担が経費を圧迫している様子が伺われ、単年度ベースでは毎年度250百万円前後の営業赤字を出している。よって、このような基本的な財務構造を考えれば、株式会社立大学の永続的な運営には、学校法人と同様にまずは学生数の確保が重要であり、それに伴い必要経費を減らし、単体で採算ベースに乗せることが必要である。

図5 日本教育大学院大学の損益計算書内訳表と関連財務比率の比較

	(単位：千円)		
	2006年度	2007年度	2008年度
学生生徒等納付金	56,012	74,856	49,764
手数料	845	1,974	1,970
寄付金	0	0	0
資産運用収入(貸室費)	6,384	11,953	2,445
事業収入	0	10,730	0
雑収入	200	855	123
収入の部合計	63,441	100,368	54,302
人件費	144,464	151,602	145,697
教育研究経費	164,208	177,061	139,340
管理経費	12,851	13,622	11,951
支出の部合計	321,523	342,285	296,988
差引営業利益	-258,082	-241,917	-242,686

○ 教育研究経費比率の比較			
	2006年度	2007年度	2008年度
日本教育大学院大学	258.8%	176.4%	256.6%
(株)ビジネス・ブレイクスルー	39.7%	38.8%	31.4%
大学法人(規模別 0.5～1千人)	44.3%	41.5%	43.4%

○ 管理経費比率の比較			
	2006年度	2007年度	2008年度
日本教育大学院大学	20.3%	13.6%	22.0%
(株)ビジネス・ブレイクスルー	25.3%	27.8%	32.3%
大学法人(規模別 0.5～1千人)	6.2%	8.0%	7.5%

(注) 日本教育大学院大学学校教育研究科学校教育専攻(2010)より筆者作成。

5. 「株式公開子会社型」の株式会社立大学

このケースは設置会社が株式公開企業（親会社）の子会社であり、当該子会社が経営を行っている場合が該当する。親会社もしくはグループ会社を含めた出資比率によって、親会社のコミットメントの強さに差が生じるものと考えられるが、出資比率に係わらず、実質的には親会社が経営している場合がほとんどである。このパターンには、以下の3大学が該当するが、当該設置子会社単独の財務データ入手が難しく、親会社の有価証券報告書等を通じた間接的な、周辺情報から分析を行うこととする。

(1) デジタルハリウッド大学大学院（設置会社：デジタルハリウッド株式会社）

デジタルハリウッド大学大学院は、構造改革特別区域法を利用し株式会社による日本初の専門職大学院として2004年に開学した（当初名称はデジタルハリウッド大学院大学）。設置会社であるデジタルハリウッド株式会社は、1994年に日立製作所、内田洋行、関西テレビ放送、ナムコなどの出資により、日本初の「産学協同」型のクリエイター養成スクールとして設立された。東京のほか大阪、福岡でもクリエイター養成スクールを展開、卒業生は4万5千人を超え、スクール事業と大学・大学院事業、コンサルティングサービス事業が主な事業内容となっている。

専門職大学院及び大学の開学時点では、株式公開企業の傘下ではなかったものの、2005年11月に、「TSUTAYA」ブランドで店舗展開を行うカルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（東京証券取引所市場第一部、以下CCC）が、インターネット及びIT基盤を支える人材強化等を目的として、デジタルハリウッド株式を取得し連結子会社とした（議決権所有割合は54%で役員兼任あり）。2005年度のデジタルハリウッドの売上高は2,934百万円、当期純利益411百万円、学校設備に係る帳簿価額は334百万円となっており、独立系でありながら堅実な経営を行っていた。このような中、知名度もある株式公開企業の後ろ盾を得たことは大学経営における財務基盤の安定化という意味で大きな意味があったものと考えられる。デジタルハリウッド大学（2008）によれば、この時期、CCCの代表取締役社長である増田宗昭氏はデジタルハリウッド大学の継続性・安定性確保の観点から学校設置会社の経営基盤のさらなる充実と大学設置事業の推進について一定の理解を示し、2006年度中にも株式公開を行うことを検討していた。

しかし、その後2010年2月にCCCは、同社が保有するデジタルハリウッド株式の発行済株式74.67%の内57.73%を、デジタルハリウッドの現経営陣が運営する株式会社DHインベストメント、と株式会社デジタルガレージに売却することを決定した。株式譲渡価額は51百万円で、この売却によりデジタルハリウッドはCCCの連結子会社から外れることとなった。この売却について、CCCでは「当社とデジタルハリウッドは連携しながら事業展開を行ってきたが、デジタルハリウッドの主たる事業である大学・大学院事業を安定的かつ継続的に存続・発展させていく為、また、学生・教職員に最善の教育・研究環境を提供するためにも、同事業を『学校法人化』し運営していくことが必要」とのコメントを発表し、今後はDHインベストメントと株式会社デジタルガレージ（大阪証券取引所JASDAQスタンダード、CCCの持分適用関連会社）が共同して、学校法人化を迅速に進めていくことで合意をした⁴⁾。おそらくCCCサイドとしては、連結子会社化した翌年度（2006

年度)から2008年度までの3年間に亘ってデジタルハリウッドの業績は低迷を続け(図3(1))、連結純資産はわずか3年間で、822百万円(2006年度)から67百万円(2008年度)へ12分の1にまで縮小したことから(図3(2))、これ以上、株式会社で大学事業を継続することは困難であると判断を下したものと推測される。かつて、デジタルハリウッドの藤本真佐社長は、大学と大学院を持ったことで、「企業や海外とやり取りするうえでかなり社会的な信用度がアップしたことを感じる」と語り(株式会社リクルート 2005)、大学経営は同社のイメージアップに大きな効果があったものと考えられるが財務的には自己資本を食い潰し、大学経営の安定性と継続性を損なう結果になったといえる。

しかしながら、CCCは、株式売却後筆頭株主の立場を降りたものの、第3位の株主として留り、デジタルガレージもCCCの持分適用関連会社であることから大学経営上大きな方向転換はないものとみられる。この事例から子会社を設置会社として大学経営を行っている場合には、親会社がその保有株式を売却してしまえば、株主は容易に変わり得るということを再認識させることとなった。そして、今回の事例で言えば、デジタルハリウッドを買収はしたものの、思った通りの収益が上がらず、結局は、企業論理が優先された結果、デジタルハリウッドを学校法人化へ移行させるという建前で、実質的には大学経営から撤退したと見るべきであろう。すなわち、大学設置会社の株主の意向・判断によっては、大学の経営方針変更や事業規模縮小・閉鎖の可能性もあり、大学の安定性や継続性の損なわれる可能性があることを示す典型的な事例といえる。

(2) LCA大学院大学(設置会社:株式会社LCA-I)

LCA大学院大学は、2006年経営コンサルティング事業を行う株式会社日本エル・シー・エー(東京証券取引所市場第二部、その後株式会社エル・シー・エーホールディングスへ商号変更)の100%子会社である株式会社LCA-Iが開学した専門職大学院である。株式会社LCA-Iは、株式会社日本エル・シー・エーが以前より標榜している企業家輩出機関としての機能を、より広く門戸を開放し社会に貢献することを目的に設立された。当初から日本エル・シー・エーグループの研究機関としてその役割を担い、大阪市が進めている「ビジネス人材育成特区計画」の事業者として内閣府より認定を受けた。親会社である日本エル・シー・エーにおける本業で培った経営ノウハウを生かした次世代の企業家育成のための教育プログラムを提供し(創業以来コンサルティング支援先は1万2千社にも上る)、当初は起業を支援するためのファンドの組成・運営も併せて検討していた。

株式会社LCA-Iは、日本エル・シー・エーから440百万円の出資(100%子会社)と役員2名の派遣、債務保証(リース債務に係る債務保証54百万円)を受けスタートした。しかしながら、開学直後の2006年5月期の決算説明会において、株式会社LCA-Iは大学院大学の開校に伴う売上高として、3億円の増収が見込まれると発表をしていたが(但し、開学1年目は営業損失80百万円の予想)、開校以来学生数は一度も定員に届かない状態が続き、当初から苦戦をしていた。

しかしながら、親会社の日本エル・シー・エーは業績が低迷、2008年5月期の純資産は連結ベース△10.5億円、単体△11.8億円となり、既に2008年5月期決算において債務超過の状態に陥った。

その結果、同年8月11日には、東京証券取引所における上場廃止基準に抵触し、翌年5月20日まで猶予期間銘柄に入ることとなった。同社のシンジケートローン契約については、従前から財務制限条項⁵⁾が付されており、各決算期末日及び中間決算の日において貸借対照表（連結・単体ベース両方）の資本の部の金額を、ある特定の決算期末日における資本の額⁶⁾の金額の75%以上に維持し、損益計算書（連結・単体ベース両方）の経常損益について2期連続して損失を計上しない旨が条件とされていた。これに抵触した場合、シンジケート団の多数貸付人からの要請があれば、期限の利益を失い、直ちに借入金⁷⁾の全額と利息等を支払い、資金繰りに支障をきたす状況に陥った。

このような中、日本エル・シー・エーは継続企業としての疑義が問われ、LCA-Iを含む6社のグループ会社の整理を模索し、2009年5月期中にそのすべてを整理する方針となった（既にLCA-I自身も債務超過の状態に陥っていた）。まさに親会社の業況悪化による選択と集中による注力分野の絞り込みで、結局開学して3年も経たない状況下で大学院大学は撤退という状況に追い込まれた。そして、2008年12月には2009年度の学生募集を停止すると発表、同年12月末の株価は37円にまで下落した。

(3) サイバー大学（設置会社：株式会社日本サイバー教育研究所）

サイバー大学は、福岡市の構造改革特別区域を活用し、すべての授業をインターネットで受講できる通信制大学として2007年4月に開学した。開学当初は、IT総合学部IT総合学科、世界遺産学部世界遺産学科の2学部2学科編成で開学したが、世界遺産学部は開学前の計画と現在の学生数に著しい乖離があり、大学の適正規模の観点から2010年度秋学期以降新規学生の募集を停止した。サイバー大学を運営する株式会社日本サイバー教育研究所は、ソフトバンク株式会社（東京証券取引所市場第一部）の子会社である。サイバー大学の事務職員の多数は、親会社であるソフトバンクや、関連会社であるソフトバンクBB等からの出向社員となっており、財政面においても親会社であるソフトバンクの全面的な支援を受けている。

サイバー大学では、設置会社の業況も芳しい状況にはなく（図6）、当期純利益は会社設立以来マイナスが続いている。2007年度には12億円程度の赤字となり、ほぼ同額の手元流動性を確保しているが、キャッシュフローはマイナス基調である。しかし、インターネット授業に不可欠なコンテンツ制作に関しては制作者との個別折衝や業者選定という努力を重ね、教育の質を維持したまま

図6 株式会社日本サイバー教育研究所（サイバー大学）の業績推移

	(単位:百万円)				
	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
売上高	na	6	521	372	563
当期純利益	△ 19	△ 576	△ 1,177	△ 1,993	△ 973
営業CF	na	na	△ 1,201	△ 1,220	△ 665
投資CF	na	na	△ 468	△ 401	△ 119
フリーCF	na	na	△ 1,669	△ 1,621	△ 784

(注) 帝国データバンク及び東京商工リサーチ企業情報、サイバー大学『自己点検・評価報告書』各年度版より作成。

大幅にキャッシュアウトを抑制している。

そして、サイバー大学では長期・安定・永続的な大学運営を図っていくためには、「財務の健全性」の確保が何よりも重要であるとしている。中期的には親会社に対する財務依存度を低下させ、長期的には親会社依存から脱却して大学単体での赤字解消を図ることを目指し、次の3点に注力している。まず第一に、売上高の源泉である学生募集力強化と附属収入の獲得を図ること、第二に、学修環境に影響を与えない範囲での、聖域なきコストの削減、第三に、親会社との連携を強化し、赤字解消までの資金調達の安定性・機動性、変事抵抗力の確保、としている。すなわち、サイバー大学は、株式会社として当然と考えられる、収益確保と徹底した費用削減を行うと同時に、財政面における親会社からの全面的なバックアップを受けることにより経営の安定化を図ろうとした。具体的には、親会社ソフトバンクの関連会社であるソフトバンクBBやソフトバンクモバイルとの連携を強化することにより、兄弟会社からの法人取引として附属収入（2009年度は290百万円の実績）を獲得することに成功し、その結果財務基盤の安定化に寄与するものとなった。また、不要不急で修学面への影響が無い、または少ないものを対象に費用削減活動を実施し、スリムな財務体質に変えていったのである。

また、さらに特筆すべきことは、同社は親会社等から絶大な財務的なバックアップを受けている点である。2010年12月末段階で、ソフトバンクグループから合計46.55億円の長期・短期のコミットメント・ライン（資金借入枠）の提供を受けることにより運転資金の確保を行い、それと同時に、授業用コンテンツ資金の確保並びに債務超過を回避するため、既存株主を中心に増資を行った。2007年の設置会社設立時は、グループ出資比率は71%で、その他の大株主として、九州電力（9%）、RKB毎日放送（5%）、ゼネラルアサヒ（5%）等、地元の有力企業が名前を連ねていたが、その後、ソフトバンクグループの出資比率は、2008年77%、2009年87%と徐々に高まり、2010年には100%子会社となった（ソフトバンクとの役員兼務2名）。この結果、足元資本金は1,797百万円となり、債務超過を回避、赤字解消には暫くの時間を要するものと考えられるが、当面の財務的な基盤は整い、資金繰り上も親会社からの責任ある支援が見込まれることから、サイバー大学の安定性と継続性の蓋然性が高まったといえる。この点は、前記のLCA大学院大学の場合とは大きく異なる点であり、親会社の財務力の違いが明確に現れているところである⁶⁾。

しかしながら、完全な親会社依存は、逆にサイバー大学のソフトバンクリスクが一層高まったと見ることも可能である。ソフトバンクの外部格付（長期格付・2011年2月17日現在）は、スタンダード&プアーズ（S&P）BB+、ムーディーズBa2、日本格付研究所（JCR）A-であり、必ずしも信用度の高いものではない。そして、LCA大学院大学でみたように、同社の有利子負債にも財務制限条項があり、万が一ソフトバンクグループがこの制限に抵触し、当該有利子負債の一括返済を求められた場合には、資金繰りが悪化する可能性がある。今後は日本サイバー教育研究所単体での損益改善と同時に、親会社の業況や財務内容の変化等について十分留意する必要がある。

6. 「株式非公開型」の株式会社立大学

最後に、設置会社が株式非公開企業であり、当該企業が大学経営を行う場合を取り上げる。このケースに該当するのは、グロービス経営大学院大学とLEC大学院大学である。いずれも創業者の個性が強く、オーナー色豊かな大学院大学である。しかしながら、この両大学は、いずれも開学当時の姿を大きく変えている。LEC大学院大学は、2009年度以降LEC東京リーガルマインド大学総合キャリア学部の学生募集の停止に踏み切り、現在は大学院のみを継続している。また、グロービス経営大学院大学は2008年4月から設置者が株式会社から学校法人へと変更になった。その意味では、資本的な後ろ盾のない株式会社立大学にとって、収益を生みにくい大学経営は安定性・継続性に困難を伴うことを示しているのかもしれない。以下、いずれも株式非公開会社であり、財務データは限定的であるが、客観的かつ周辺情報を手掛かりに、その実像に迫ってみたい。

(1) LEC東京リーガルマインド大学大学院（設置会社：株式会社東京リーガルマインド）

LEC東京リーガルマインド大学大学院（以下LEC会計大学院）は、各種国家資格や公務員試験受験指導に定評のある株式会社東京リーガルマインドが設置運営する大学院である。東京リーガルマインドは、1979年に弁護士である反町勝夫氏（現代表取締役社長）が司法試験の受験指導を目的に創立、その後各種国家試験の受験指導を逐次開始し、創立25周年を迎えた2004年、構造改革特区制度により日本初の株式会社立大学、LEC東京リーガルマインド大学（以下LEC大学）を開学（当初東京都千代田区と大阪市）、2005年にはLEC会計大学院を開設した。

しかしながら、LEC大学は2007年度以降、文部科学省からの度重なる改善勧告が付されたこともあり、学生数の著しい減少に見舞われ、前記の通り2009年度以降学生募集を取り止めることに

図7 株式非公開型設置会社の業績推移

○ 株式会社東京リーガルマインドの業績推移

（単位：百万円）

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
売上高	25,809	24,460	20,985	18,645	15,300	14,000
当期純利益	682	738	54	△ 231	na	174
資産合計	na	na	△ 1,201	△ 1,220	△ 665	△ 665
負債合計	na	na	△ 468	△ 401	△ 119	△ 119
純資産合計	na	na	2,137	1,851	na	na

注) 帝国データバンク及び東京商工リサーチ企業情報より筆者作成。

○ 株式会社グロービスの業績推移

（単位：百万円）

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
売上高	3,917	4,419	5,223	5,468	3,991	4,175
当期純利益	180	236	95	177	208	267

注1) 同社の決算月は6月。また、2008年度以降の数値は大学院大学が学校法人へシフトした後のもの。

2) 帝国データバンク及び東京商工リサーチ企業情報より筆者作成。

なった。2007年度において業績は大幅に悪化し、売上高186億円（前期比 $\Delta 11.2\%$ ）、経常利益151百万円（前期比 $\Delta 60.6\%$ ）となり、当期損益は $\Delta 231$ 百万円となった（図7）。これまでは、他の事業部門の黒字でLEC大学の赤字を補填してきたが他事業部門も苦戦、2008年度以降も売上高は遞減しつつある。そして、同社はもともと収益性負債である前受金（2007年度：4,679百万円）が大きく、負債比率が高い財務構造を有している。そして、2007年度は金融機関からの借入も実行されたため、財務内容はさらに悪化傾向を示した（2007年度の負債合計は7,327百万円に上り、借入金等を含む一般的な負債は2,648百万円あることになる⁷⁾。

このように、LEC大学は、収入の大部分が授業料という中で学生数が伸び悩み、大学単体での収支構造の改善をなかなか図ることができなくなった。さしたる資本のバックアップがない、独立系のオーナー企業にとって、これまで頼みの綱であった他の事業部門も売上高が減少したことから、大学部門に対する内部補填が一層困難となり、LEC会計大学院のみを残すという縮小均衡の道を選択したものと考えられる。

(2) グロービス経営大学院大学（設置会社：株式会社グロービス、2008年4月以降学校法人グロービス経営大学院）

グロービス経営大学院大学は、元商社マンである堀義人氏が設立した株式会社グロービスが開学した大学院大学である。株式会社グロービスの創業は1992年で、友人16人で各5万円ずつを拠出し資本金80万円でスタートした。創業当初は資金不足に陥り、銀行を回って緊急融資をお願いした時期もあったというが、資本金はその後増資を重ねて1億円程度までになった（堀 2002）。グロービスでは毎年新たに入社する社員全員に株式購入権を与えていることからスタッフ全員が株主となる権利を有しており、現在、当初の友人以外は、すべて内部スタッフと外部講師が株式を所有している。そして、2006年には社会認知型MBAを目指し、グロービス経営大学院大学を株式会社立として開学し、大学開学後も業況は無難に推移している（図7）。

それでは、そもそもなぜ堀は株式会社立大学を設立したのであろうか。堀（2002）によれば、当初経営大学院を創るための方法として次の3つの選択肢を検討したという。一つは文部省（当時）認可の大学院をつくる、二つ目が米国大学院を買収して日本校をつくる、そして三つ目が海外の名門大学院と単位互換によってMBAを発行する方法である。文部省認可の大学院をつくるためには学校法人をつくる必要があるが、そのためには土地とある程度の資金が必要であり、資本金80万円のベンチャーとして始まった会社にとっては困難であったという。たとえ資金調達が出来たとしても文部省の認可を得るまでには時間がかかるとも考えていた。二つ目の選択肢は、アメリカの大学院を買収し、日本校をつくるという選択肢であったが、その必要資金はグロービスを株式公開して賄おうと考えていた。しかし、そもそも実現できたとしても、買収できるのは無名の大学院であり、必要資金も膨大にかかる、そして株式公開をしたら、株主価値最大化のために、規模の拡大に走り、教育ビジネスにはなじまないのではないかと考えていた。すなわち、株式公開をすれば、エクイティ・ファイナンスで資金を調達し、必然的に投資を積極的に増やす拡大モデルに進まざるを得ないものと考えていた。

しかしながら、グロービスは、結局、株式公開はもちろん、株式会社立大学をも返上し、2008年4月1日に学校法人に移行した。移行期の2007年度も売上高当期利益率でプラスを維持しつつも(図3(1))、堀は、「アジアNo.1のビジネススクール」を目指すならば、内部留保の蓄積や寄付金による基金の創設などが重要になり、キャンパスのハード面の向上、更なる教育環境を整備するためには、学校法人化が必要なステップだ、と述べている。つまり、株主価値の最大化ではなく、教育価値の最大化を目指すのであれば、グロービスを学校法人化して、資本の蓄積を行い、良い教育環境をつくり、良い学生を集めるという、グッドサイクルをまわすべく努力を続けることが必要であると述べている(堀 2007)。すなわち、株式会社立大学を創設し、相応の業績を収めつつある中においても、安定性と継続性を目指すのであれば、学校法人の方が魅力的であるという結論を出したものと見える。

7. 総括

このように、本稿では、株式会社立大学を3つに類型化し、それぞれのパターンに応じて、主に財務的な側面から株式会社立大学の現状について分析を行った。財務に係る公開情報が全般的に乏しく、必ずしも株式会社立大学の実像に迫ることはできていないが、以下で改めて、株式会社立大学の存続可能性、具体的には「安定性」、「継続性」といった観点から株式会社立大学の総括を試みたい。

まず第1に、株式会社立大学として「安定性」と「継続性」を担保するには、単に収支が均衡するだけではなく、株主価値の維持・向上を図るために、将来に亘って安定したキャッシュフローを稼ぎ出し、さらには株主への配当を行うためには必要な利益を上げなくてはならないということである。そのためには、まずもって大学経営を成り立たせるのに必要な収容定員の学生を集めることがその基本となる。むしろ、株式会社立大学では私学助成が期待できない分、学生生徒等納付金収入が重要な財源となる。しかしながら、大部分の株式会社立大学では、学生数が収容定員数を大きく下回っており、大学経営に必要な前提条件すらクリアできていない状況にある。その中で、「株式公開本体型」のビジネス・ブレイクスルーは、インターネットによる遠隔型教育を行っていることもあり、学生募集に関して健闘している。もちろん投資家による市場評価を意識し、必要なコスト削減努力を行っている訳であるが、その結果とし、相応の収益も上げている。そして株式公開をしたことにより自己資本が拡充され、それが財務基盤の安定化に寄与したのである。また、同社の場合には、前記のキャッシュフロー分析から、稼いだお金をきちんと教育へ再投資を行っており、さらには、これまで賃借をしていた大学施設等を取得することにより、大学経営の「安定性」と「継続性」を明確に目指した投資行動をとっていることが明らかとなった。従って、株式会社立大学だからといって、「安定性」や「継続性」に問題が生じる訳ではなく、安定した学生数の確保と、それに伴う設置会社の業績向上が実現できるならば、自ずと「安定性」と「継続性」は担保されるものと考えられる。

一方、「株式公開子会社型」や「株式非公開型」の一部の株式会社立大学については、「安定性」、「継続性」に一部懸念が生じるケースがみられた。もちろん、所有権(経営形態)の差異と存続可

能性について明確な因果関係がある訳ではない。「株式公開子会社型」のサイバー大学は、現在親会社であるソフトバンクから全面的なバックアップを受けることにより「安定性」と「継続性」を確保しているが、そもそも同大学がソフトバンクの完全子会社となったのは、なかなか大学運営が軌道に乗らず、債務超過を回避するため増資を繰り返し行った結果としての姿である。徹底的なコスト削減と、ソフトバンクの後ろ盾がなければ、サイバー大学の「安定性」と「継続性」は担保されていなかったといえる。しかしながら、「株式公開子会社型」のLCA大学院大学とデジタルハリウッド大学大学院は、その点で懸念の見られる先である。LCAは、まさに親会社の業績悪化による業務の選択と集中により3年も経たずして撤退、また、デジタルハリウッドについては、カルチュア・コンビニエンス・クラブ（CCC）が一時的に筆頭株主となったものの、その間業績が低迷し、CCCが保有株式を一部売却することにより、筆頭株主が入れ替わった。幸いにも現状は従来と変わりなく大学経営を行っているが、「株式公開子会社型」は親会社が子会社の株式を売却さえすれば、即座に大学の事業規模縮小や閉鎖の可能性があることを示唆している。

また、「株式非公開型」のLEC東京リーガルマインド大学大学院は、学生数が減少する中で資本的な後ろ盾がなく、これまで行われてきた他部門の内部補填が十分に機能せず、大学部門を一部縮小するに至った。分析結果から収益的にも底ばい状態が続いており、自己資本も必ずしも十分ではない。資金調達も銀行からの借入が中心になるとみられ、将来キャッシュフローの期待値が高くなければ、株式公開も困難となるであろう。したがって、株式公開による資金調達は足元の業況に不安定さが残る中では幻想に過ぎず、今後の業況如何によっては、大学設置会社としての「安定性」、「継続性」にも疑義が生じるものと考えられる。

そして、最後に触れておくべきことは、足元では株式会社立大学として参入・継続を図る動きよりも、むしろ学校法人化の流れが強まっていることである。「株式非公開型」のグロービス経営大学院大学は、他の株式会社立大学に比して経営は順調に推移していたが、2008年4月に学校法人へ移行した。これは、更なる教育施設の環境整備には、学校法人制度における一種の制度的な恩典が魅力的であるということであろう。実際、ビジネス・ブレイクスルーのキャッシュフロー分析からみても、株式会社立大学のキャッシュアウトは予想以上に大きく、資産の蓄積機能が弱いことが明らかとなった。すなわち、基本財産を蓄えようとするのであれば、非課税や配当制限、基本金制度、私学助成等を活かした、言わば意図された資産蓄積機能を有する学校法人制度の方が長期的には有利であり、効率的であることを示すものと考えられる。

このように、株式会社立大学が誕生してから7年、本稿では株式会社立大学の財務的な特質と存続可能性について財務的な見地から分析を試みた。しかしながら、現段階で株式会社立大学の成否を問うことは難しい。なぜならば、株式会社立大学のみならず、学校法人であっても足元学生数の獲得には大変な苦勞を伴い、株式会社立大学であればなおさら、主なターゲット層である社会人学生の獲得には困難を伴うからである。すなわち、これは株式会社立大学か学校法人かという、制度設計上の問題ではなく、結局は社会的ニードがなかったからという解釈も成り立つからである。その意味では、最終的な結論を得るまでにはもう暫く時間がかかるのではないかと考えられる。

<注>

- 1) フリーキャッシュフロー（CF）とは、営業活動によるCFに、投資活動によるCFを加えた純現金収支を表し、その企業が自由に使える資金のことを意味する。
- 2) 詳細は、反町（2005：1-3）を参照。
- 3) 例えば、構造改革特別区域推進本部（2005）を参照。
- 4) 子会社の異動にかかるニュースリリースについては、カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（2010）を参照。
- 5) 財務制限条項とは、コベナンツ（covenants）とも言い、金融機関が債務者に融資を実行する場合に、債務者に遵守を求める財務上の制限条項のことを指す。債務者の財政状態、経営成績が一定の条件に該当する場合には（例えば、有価証券報告書の連結損益計算書で、2期連続で経常赤字になった場合、または連結または単独で債務超過となった場合等）、債務者は借入金について期限の利益を失い、直ちに一括返済の義務を負うことを定めた契約上の条項のことを言う。
- 6) 本項の記述に当たっては、サイバー大学『自己点検・報告書』（各年度版）を参照した。
- 7) 本項の記述に当たっては、LEC東京リーガルマインド大学（大学院）『自己点検・評価報告書』（各年度版）を参照した。

<参考文献>

Breneman, D. W., et al., 2006, *Earnings from learning: the Rise of For-Profit Universities*: State University of New York Press. Albany

カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社『有価証券報告書』各期版.

(<http://www.ccc.co.jp/ir/securities/>)

カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社, 2010, 『子会社の異動に関するお知らせ』

(http://www.ccc.co.jp/fileupload/pdf/news/100129_Digital_hollywood.pdf)

デジタルハリウッド大学, 2008, 『自己点検・評価報告書（本編・資料編）』

(http://gs.dhw.ac.jp/files/docs/report_081216.pdf)

(http://gs.dhw.ac.jp/files/docs/material_081216.pdf)

堀義人, 2007, 『「学校法人グロービス経営大学院」誕生へ!』堀義人ブログ 起業家の風景.

(<http://blog.globis.co.jp/hori/2007/12/post-b9cc.html>)

堀義人, 2002, 『吾人の任務』東洋経済新報社.

株式会社ビジネス・ブレークスルー『決算説明資料』各期版.

(http://www.bbt757.com/ir/l_presentation.html)

株式会社ビジネス・ブレークスルー『有価証券報告書』各期版.

(http://www.bbt757.com/ir/l_financialreport.html)

株式会社栄光『有価証券報告書』各期版.

(<http://www.eikoh.co.jp/ir/library/securities.html>)

株式会社エル・シー・エーホールディングス『説明会資料』各期版.

- (<http://www.lca-holdings.co.jp/ir/explanatory.html>)
- 株式会社エル・シー・エーホールディングス『有価証券報告書』第46期（EDNET提出資料）
(<http://www.ullet.com/edinet/S0006O6R.pdf>)
- 株式会社リクルート，2005，「特区2年目の『株式会社立大学』①デジタルハリウッド大学・大学院：大学設立は、社会的信用が増し会社にとってもプラス」『カレッジマネジメント』134号：63-7頁。
- 川口洋誉，2008，「教育特区における株式会社による学校設置と設置者の公共性—大学設置に焦点をあてて—」『季刊教育法』No.157：106-13頁。
- Kinser, k., 2006, *From Main Street to Wall Street: For-Profit Higher Education*: ASHE Higher Education Report, Volume 31, Number 5.
- Kinser, k., 2007a, Dimensions of Corporate Ownership in For-Profit Higher Education, *The Review of Higher Education, Spring 2007, volume30, No.3*, pp217-45.
- Kinser, k., 2007b, *For-Profit Institutions Need to Be Classified, Too*. The Chronicle of Higher Education, volume 53, Issue 30, ppB9-10.
- Kinser, k., 2009, *Access in U.S. Higher Education: What Does the For-Profit Sector Contribute?:* PROPHE Working Paper Series: WP No.14 March 2009.
- 構造改革特別区域推進本部，2005，『特定事業番号820(801-2)、821(801-1)の関連資料』評価委員会教育部会（第9回）配布資料2-3。
(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kouzou2/hyouka/kyouiku/dai9/siryou2_3.pdf)
- LEC東京リーガルマインド大学（大学院）『自己点検・評価報告書』各年度版。
(<http://www.lec.ac.jp/about/index.html>)
- 村上孝弘，2008，「株式会社立大学成立史序説」『大学行政管理学会誌』第11号（2007年度），63-9頁。
- 村上孝弘，2009，「大学の規制改革と株式会社立大学の展開」『大学行政管理学会誌』第12号（2008年度），59-65頁。
- 中島真澄，2005，「アメリカ株式会社立大学の分析的検討—財務比率を中心に—」『福島学院大学研究紀要』第37集，107-23頁。
- 中島真澄，2007，「アメリカ株式会社立大学の財務報告ファクターについての実証研究」『年報経営分析研究』第23号，109-23頁。
- 中田学，2009，『株式会社立大学の制度設計とビジネスモデル』東京大学大学院教育学研究科 2008年度修士学位請求論文，未公開。
- 日本教育大学院大学学校教育研究科学校教育専攻『日本教育大学院大学 自己評価書』平成22年3月。（<http://www.kyoiku-u.jp/img/pdf/jikohyoka.pdf>）
- 日本私立学校振興・共済事業団『今日の私学財政』各年度版。
- Ruch, Richard S., 2001, *Higher Ed, Inc.: THE RISE OF FOR-PROFIT UNIVERSITY*: The Johns Hopkins Univ. Press.
- サイバー大学『自己点検・報告書』各年度版。
(<http://www.cyber-u.ac.jp/outline/self-check.html>)

ソフトバンク株式会社『有価証券報告書』各期版.

(http://www.softbank.co.jp/ja/irinfo/library/security_reports/)

反町勝夫「株式会社の内部留保金規定と学校法人の内部留保金規定との差異は正当か—法の下の平等に反する「学校法人貴族説」」『法律文化』東京リーガルマインド, 1-3頁.

田部井潤・栗栖淳・渡部晃正, 2007, 「日本における株式会社立大学・大学院の展開—教育内容と受講形態からみた類型化—」『大学教育学会誌』第29巻第2号, 151-8頁.

Tierney, W. G. and Hentschke, G. C., 2007, *New Players, Different Game: Understanding the Rise of For-profit Colleges and Universities*: The Johns Hopkins Univ. Press