

## 第4章 アメリカの大学のケーススタディ

本委託事業の一つの目的は、第1章で述べたように主として(a)アメリカをはじめとする諸外国の大学における基金の運用管理や寄付募集に係る方針・体制を明らかにするとともに、(b)こうした仕組みが「大学の運営において寄付や基金運用を有効に活用し寄付者等の外部のステークホルダーに対する説明責任を果たし信頼を得る上で必要不可欠である」との仮説を検証し、日本の大学への適用を探ることにあつた。2章と3章で既存の内外文献をベースに (a)について紹介してきたものの、こうした仕組みが透明性、公正性の観点で構築・運営されているかどうかといった(b)について文献のみによる解明には限界がある。

そこで、平成20年6月にアメリカの大学3校の訪問調査を実施した。本章ではインタビューの概要と得られた知見を紹介する。

### 1. 訪問調査スケジュールと訪問大学の概要

#### 1) 調査スケジュール

##### (1) 調査期間

2008年6月8日(日)～14日(土)

##### (2) 訪問先

- ・ボストン・カレッジ (Boston College)
- ・ニューハンプシャー大学システム・財団 (University of New Hampshire System & Foundation)
- ・ウェルズリー大学 (Wellesley College)

## 2) 訪問大学の概要

訪問した3つの大学は私立2校、州立（システム）1校（並びに財団1法人）であり、このうちボストン・カレッジとニューハンプシャー大学システムは学生数1万5,000人弱と比較的規模が大きい総合大学（リサーチ・ユニバーシティ）、ウェルズリー大学は学生数2,300人余りと比較的規模の小さいリベラルアーツ・カレッジと多様であり、これが今回訪問先として3校を選んだ理由でもある（図表4-1、4-2）。大学としてのレベルとしては、USニューズランキングや合格率、SATスコアから判断すると、ウェルズリー大学、ボストン・カレッジ、ニューハンプシャー大学システムの順であるように思われる。

寄付の受入額と基金残高が示すように、大学の財務基盤の観点でもウェルズリー大学の財務基盤がもっとも堅固である。ボストン・カレッジの財政も健全であるのに対し、ニューハンプシャー大学システムの財政は州財政の影響を受けることもあり、これら2校の私立大学に比べると厳しい状況にある。

図表 4-1 訪問大学の概要（その 1）

	ボストン・カレッジ	ニューハンプシャー大学システム・財団	ウェルズリー大学
設置主体	私立	州立	私立
所在地	チェストナットヒルズ (MA)	ダーラム (NH)	ウェルズリー (MA)
US ニュースランキング (2008 年)	総合大学部門 35 位	総合大学部門 108 位	リベラルアーツ・カレッジ部門 4 位
エンロールメント (06 年秋期)			
・エンロールメント計	14,661	14,811	2,370
・うち学部生	9,880	11,958	2,370
・フルタイム学生比率	95.2%	95.0%	92.8%
・学部授業料 <sup>(注)</sup>	\$35,674	\$11,070(\$24,030)	\$34,994
学生援助 (学部生向け)			
・被援助学生の割合	66%	76%	60%
・平均受給額 (学内援助)	\$21,487	\$6,204	\$23,870
アドミッション			
・合格率	27.3%	59.3%	35.7%
・SAT リーディング 25%	610	500	660
・SAT リーディング数学 25%	630	510	640
・SAT リーディング 75%	710	600	750
・SAT リーディング数学 75%	720	620	730
フルタイム学部学生リテンション／卒業 (2000 年入学)			
・進級率	95%	86%	95%
・卒業率	91%	73%	93%
・学士号取得率 (4 年)	88%	55%	-
・学士号取得率 (6 年)	91%	74%	93%
教職員			
・教職員計	3,141	5,109	-
・教員計	675	1,794	-
うちフルタイム	248	716	-
うちパートタイム	427	1,078	-
・職員計	2,466	3,315	-
うちフルタイム	2,352	1,683	-
うちパートタイム	114	1,632	-
財 政			
・資産合計 (百万ドル)	2,945	1,408	2,138
うち長期投資	1,871	375	1,756
・経常収入	567	524	185
授業料・手数料 (ネット)	297	217	46

(注) ニューハンプシャー大学システムの授業料は州内学生向けであり、カッコ内の数字は州外学生向け。

図表 4-2 訪問大学の概要（その2）

	ボストン・カレッジ	ニューハンプシャー大学システム・財団	ウェルズリー大学
寄付募集			
・寄付受入額（2006年/千ドル）	74,308	13,733	55,912
・寄付主体別構成			
個人	85.9%	83.5%	96.1%
卒業生	39.6%	48.6%	51.0%
両親	6.6%	3.8%	0.5%
その他個人	5.7%	16.3%	12.6%
財団	34.1%	14.7%	32.0%
法人	12.6%	16.5%	3.1%
・使途別構成			
経常支出	40.6%	43.7%	44.3%
使途制約あり	8.8%	4.8%	21.7%
使途制約なし	31.8%	38.9%	22.6%
資本支出	59.3%	38.6%	51.3%
土地建物及び備品	11.9%	5.3%	19.1%
基金（使途制約なし）	0.7%	0.0%	1.1%
基金（使途制約あり）	46.7%	33.3%	31.2%
ライフインカム・ギフト	0.1%	17.7%	4.3%
・プラン・ギフト			
遺贈件数	19	64	92
遺贈額	1,646	2,436	14,305
ライフインカム・ギフト件数	15	34	89
・卒業生による寄付			
卒業生数	136,148	114,149	30,415
寄付参加率	21.0%	10.3%	49.7%
基金			
・基金残高ランキング（2007年）	41位	209位	43位
・FTE一人当たり（2007年）	120位	-	22位
・基金残高（2007年、百万ドル）	1,670	285	1,657
・平均運用資産構成 <sup>(注)</sup>			
株式	78.6%	57.6% (61.6%)	38.0%
債券	5.5%	17.1% (14.1%)	(債券+短期性資産) 17.0%
短期性資産	11.0%	1.4% (11.7%)	
オルタナティブ	4.9%	24.0% (12.7%)	45.0%
その他	0.0%	0.0% (0.0%)	0.0%
・支出方針	基金残高の過去3年四半期移動平均値の5%	基金残高の過去12四半期移動平均値の4%(3.8%)	(前年度支出額×80%)+{(前年度末基金残高×5%)×20%}

(注) ニューハンプシャー大学システムについては、システムの数字、カッコ内は財団の数字。

## 2. 訪問調査の概要

以下では、訪問大学毎に調査の概要を紹介する。

### 1) ボストン・カレッジ

#### (1) ボストン・カレッジの成長を支えた寄付募集と基金の運用管理

ボストン・カレッジは、破綻しかけていた 1970 年代当初から財務戦略をテコに成長を遂げてきたという「サクセス・ストーリー」を有する大学の一つとして知られる。

1970 年代当初、同大学は“ボストン近郊の平凡な大学”にすぎなかった（ピーター・マッケンジー財務担当副学長）。当時大学に在籍していた学生の約 40%が地元マサチューセッツ州出身、60%がニューイングランド地域とニューヨーク近辺の出身者で占められていた。しかも、同大学は極めて厳しい財政状況にあった。9 月に受け入れた授業料をそのまま 10 月の給与支払いにあてる「自転車操業」の有様だったという。

そこで、理事会は 71 年に金融財務に精通した財務担当副学長を任命し、72 年に دونالد・モナン氏を新学長に任命した。モナン学長は事務部門を刷新して再出発を図り、生き残りを図るべく「ボストン近郊の平凡な大学から全米レベルの大学に変貌させる」という目標を掲げた。

ところが、同大学が建物のメンテナンスの延期を繰り返してきた結果、建物の多くはみすぼらしい状態になっていた。また、州外の学生を受け入れる寄宿舎も十分に手当てされていなかった。このため、同大学は全米から学生を獲得すべく、寄宿舎を次々と建設した。基金の規模が建設資金を賄うのに十分でなかったことから、73 年に初めて債券を 2,100 万ドル（約 21 億円）発行、調達した資金を寄宿舎の建設にあてた。これを契機に、同大学は債券を次々と発行し調達資金で寄宿舎を建設していった。

一方、もう一つの有力な資金調達手段である寄付募集についても当時はそれほど活発ではなかったため、同大学は 80 年代に入ってから注力するようになった。この結果、同大学の寄付受入額（キャンペーンベース）は、70 年代半ばの 2,500 万ドル（約 25 億円）から直近には 4.41 億ドル（約 441 億円）にまで増大した。集めた寄付の多くは設備投資で使い切ることなく基金に蓄積され中長期運用に回された。そして、基金の運用益は優秀な教員の採用や教育研究プログラムの充実にあてられた。この方策が効を奏し、ボストン・カレッジは次第に他地域からの学生を広く獲得するようになり、文字通り全米レベルの大学に変貌をとげることに成功した。1980 年時点で同大学の学部の半分近くを占めた地元マサチューセッツ州出身の学生の割合が 2004 年には 3 割弱にまで低下する一方、その他の地域、特に西部出身の学生の割合が急激に高まっている。

同時に、ボストン・カレッジは財務基盤の改善を実現した。基金と負債残高の推移をみると、基金の規模は 75 年の 500 万ドル（約 500 億円）から 2007 年の 16.52 億ドル（約 1,652

億円)に拡大した(図表4-3の「基金・負債」を参照)。これに対し、75年時点で2,700万ドル(約29.7億円)と基金の5倍の水準に達していた長期負債の残高は07年に5.24億ドル(約524億円)と基金規模の3分の1以下にまで縮小した。

図表4-3 ポストン・カレッジにおける財務データの推移

〔基金・負債〕

(単位:百万ドル)

	1975	1985	1995	2007
寄付基金	5	77	501	1,652
長期負債	27	81	299	524
平均金利	6.6%	5.6%	4.8%	4.7%
固定/変動比率(%)	100/0	78/22	65/35	57/43
無制約資金対負債比率 <sup>(注)</sup>	0.10	1.20	1.50	2.70

(注) (制約のない資金－設備投資)÷長期負債

〔損益計算書(収入の部)〕

(単位:百万ドル)

	1972	1996	2004	変化率(年率)		
				72-96	96-04	72-04
収入:						
授業料・手数料	22.2 (64.5%)	216.6 (46.6%)	327.1 (45.1%)	10.0%	6.1%	9.1%
寄付	1.2 (3.5%)	40.5 (8.7%)	52.2 (7.2%)	15.8%	3.7%	12.9%
運用収入	0.1 (0.3%)	98.2 (21.1%)	192.2 (26.5%)	33.3%	10.1%	27.6%
収益事業	4.8 (14.0%)	81.5 (17.5%)	110.0 (15.2%)	12.5%	4.4%	10.6%
その他	6.1 (17.7%)	28.5 (6.1%)	43.0 (5.9%)	6.6%	6.1%	6.5%
収入計	34.4 (100.0%)	465.3 (100.0%)	724.5 (100.0%)	11.5%	6.5%	10.3%

(注1) 2005年は暫定ベース。無制約資金対負債比率は「(使途に制約のない基金－設備投資)÷長期負債」により算出。

(注2) 損益計算書における授業料・手数料と寄付、運用収入の数字の下のパーセンテージは、収入全体に占める各収入項目の割合を示す。

(出所) ポストン・カレッジ資料

この結果、無制約資金対負債比率(投資家向けの債務の返済に活用可能な資金の割合)は、75年の0.10から2007年には2.70に上昇した。つまり、1ドルの負債に対し返済可能な資金が10セントしかなかった状況から、負債を返済しても1.7ドル分が手元に余る状態に改善が図られたわけである。

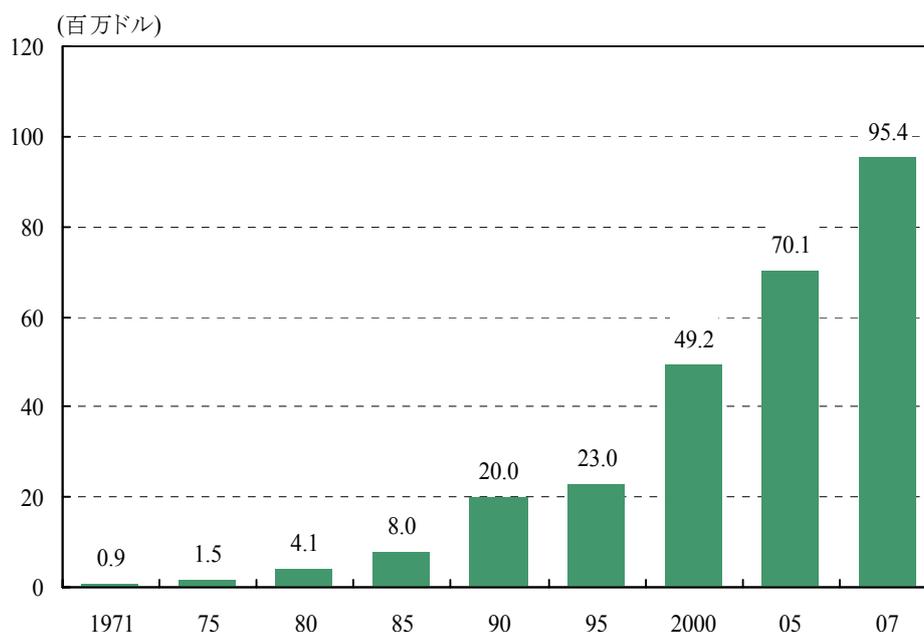
さらに、このような積極的な基金運用・調達戦略の採用の結果、大学の収入構造にも変化が生じた。同大学の損益計算書によれば、1972年時点では授業料・手数料収入が収入全体の65%を占め、寄付収入は3.5%、運用収入は0.3%にとどまっていた。しかし、2004年には授業料・手数料収入が収入全体の45.1%に低下する一方、寄付収入が7.2%、運用収入が26.5%にそれぞれ上昇するなど、収入源の多様化が進展した（図表4-3の「損益計算書（収入の部）」を参照）。

このように、ボストン・カレッジの成功の背景には同大学の財務戦略があり、寄付募集と基金の運用管理が貢献していることが伺える。

## （2）ボストン・カレッジにおける寄付募集に係る方針・体制

ボストン・カレッジでは、上記のような財務戦略に立脚し特に80年代から寄付募集活動に注力してきた。近年の寄付の受入の伸びは著しく、受入額が2003年度から07年度にかけて年平均14.6%もの伸び率で増加してきた（図表4-4）。

図表 4-4 ボストン・カレッジにおける寄付受入額の推移

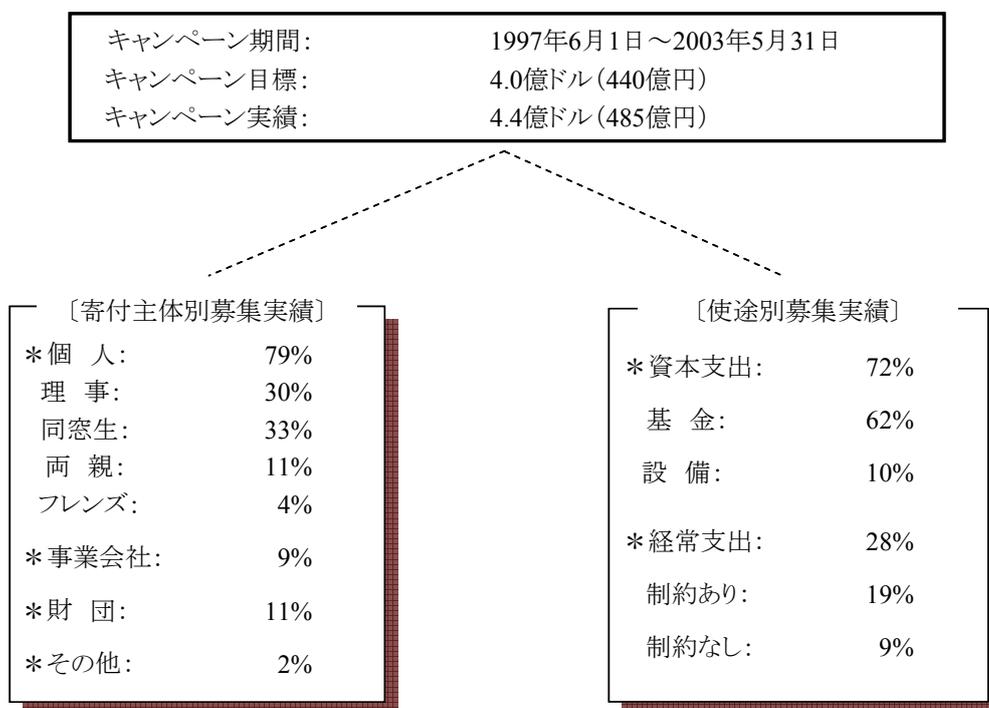


（出所）ボストン・カレッジ資料より作成。

直近に実施したキャンペーンは、1997～2002年にかけての「常に卓越キャンペーン」(Ever to Excel Campaign)である。このキャンペーンでは、当初掲げた募集の目標額4億ドル（約400億円）を1割上回る4.4億ドル（約440億円）を受け入れることに成功した。寄付主体別にみると、8割は個人寄付であり、理事（元理事も含む）による寄付が全体の30%を占めている点が目立つ。用途別では、基金向けの割合が62%と「貯蓄される」割合が3章で

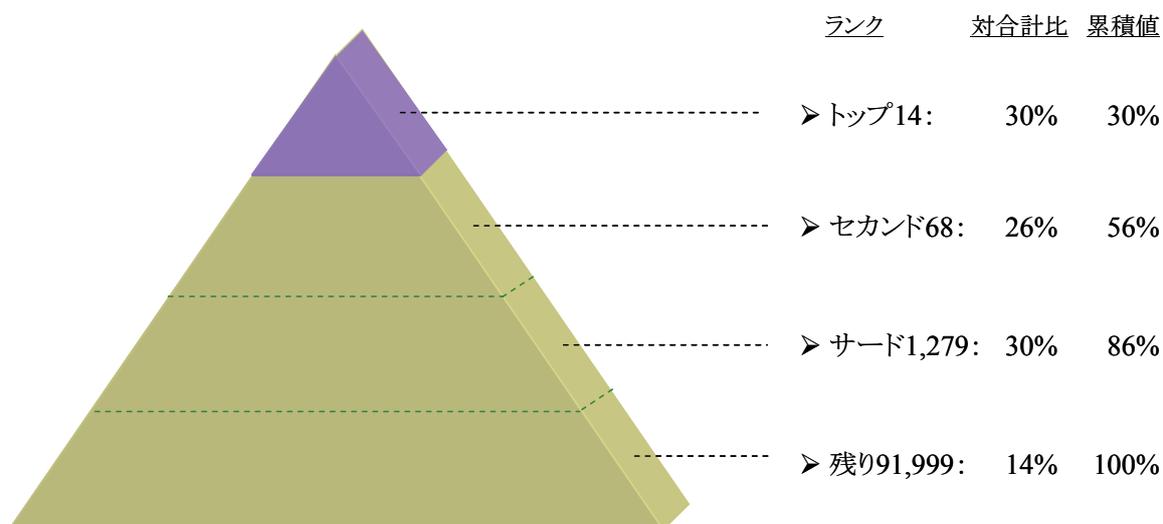
みたアメリカの大学の平均値よりも高くなっている（図表 4-5）。

図表 4-5 ボストン・カレッジの「常に卓越」(Ever to Excel) キャンペーン：  
寄付主体別・使途別にみた募集実績



(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

図表 4-6 ボストン・カレッジの「常に卓越」(Ever to Excel) キャンペーン：  
ギフト・ピラミッド



(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

ギフト・ピラミッド（図表 4-6）は、第 3 章で述べた「1:9 の法則」があてはまる結果を示している。すなわち、トップ 14 人からのリーダーシップ・ギフトが寄付全体の 30%を占め、セカンドの 68 人による寄付と合わせると寄付全体の半分以上を占めている。そして、サードの 1,279 人まで含めても人数では 1,361 人、全体の 1.5%にすぎないものの、寄付額では実に全体の 9 割近くに達している。

図表 4-7 ポストン・カレッジにおける寄付募集成功の秘訣

- 強力なリーダーシップ
- 大学の財務安定性
- 全学あげての寄付募集への関与
- プログラム構築のための資金バックアップ
- しっかりした寄付募集趣意書
- 毎年の成功をもたらすための、長期にわたる関与

（出所）ポストン・カレッジ

図表 4-8 ポストン・カレッジの募集趣意書における使途（抜粋）

	(万ドル)
寄付基金の要約	26,000
教授職	14,000
40の大学教授教授職(200万ドル)	8,000
60の寄附講座(100万ドル)	6,000
学生援助	5,000
学部生向け奨学金	3,600
大学院生向け奨学金	800
学部生の研究助手職	600
図書館	1,000
教育センター及び特別プロジェクト	6,000
施設の要約	5,000
大学アスレチックセンター	1,300
ニューサイエンスセンター	1,200
ミドルキャンパス・プロジェクト(モナン・ホール、学生センター)	1,500
ロースクール	1,000
経常支出の要約	9,000
使途に制約のない経常支出	3,000
使途に制約のある経常支出	6,000
合 計	40,000

（出所）”Ever to Excel Campaign”趣意書

このように寄付募集で成功を収めた要因について、ボストン・カレッジの関係者は次の6点を掲げている（図表 4-7）。

- (i) 強力なリーダーシップ：学長と理事会が寄付募集活動を強力にサポートした。
- (ii) 大学の財務運営の適切性：3章で取り上げた「アメリカ人の寄付の動機」を引用し、アメリカ人は一般に寄付に寛大といわれる一方で寄付の用途に関する明確な説明や報告を求めるといった特徴があるとの説明がなされた。ボストン・カレッジでは「(a)過去30年間にわたり適切なお金の使い方がなされたこと、及び(b)基金運用が実績をあげたこと」が成功要因の一つとして捉えられている。
- (iii) 全学あげての寄付募集への関与：募集を成功させるためには、担当者任せではなく理事会や教職員など全ての学内関係者が関与することが不可欠である。たとえば、理事会に大学経営における募集の重要性について認識を深めてもらう、あるいは教員に対して自らの研究計画に寄付がどう活かされるかについて説明し理解を求める、といった取り組みがあげられる。
- (iv) プログラム構築資金のバックアップ：寄付募集の実施にあたっては、専任スタッフの採用や卒業生の訪問、データベースの構築などある程度の活動資金が必要となる。同大学は14万人の卒業生のデータベースを有しているほか、10人のプロスペクト・リサーチ（寄付候補者の調査）の担当者を抱えている。
- (v) 強力な寄付募集趣意書：担当者が強調していたのは、寄付候補者に対する説明責任の観点から「募集の際に用いられる趣意書がしっかりしており、かつ分かりやすいものでなければならない」ということであった。それは、趣意書が卒業生にとって寄付の動機付けとなり、かつなぜ大学が寄付を必要としているかを説明しなければならないからだという。実際、ボストン・カレッジの寄付募集趣意書には寄付の用途に関して詳しい記載がみられる（図表 4-8）<sup>49</sup>。寄付を検討している主体からみれば、自分の寄付がどのような支出にあてられるのかに関する理解が容易になる。また、卒業生にとって強力な寄付の動機付けともなるとのことである。もちろん、こうした用途の記載は、寄付募集の活動を行うにあたってあらかじめ大学内部で教育研究における資金面での優先順位が明確になっていることが前提となる。
- (vi) 長期的なコミットメント：寄付募集は真に忍耐を必要とするものであり、「続ける」姿勢が不可欠である。一回の寄付額がたとえ小額としても、繰り返し寄付をしてもらうことで途方もない額に達する。すぐに見返りが得られるというわけではないものの、長い間にわたり辛抱強く続ければ努力が実る。この観点で捉えると、複数年度にかけて募集する「キャンペーン」で成功を収めることも重要であるものの、毎年募集する「アニュアル・ギフト」がむしろ寄付者とのリレーションを構築する上で礎と位置づけられている。

---

<sup>49</sup> ボストン・カレッジのキャンペーン趣意書の和訳については、巻末の参考資料を参照されたい。

寄付者に対する「透明性」をどう確保しているかについてたずねたところ、同大学の透明性に対する対応は二つあるとの答えであった。一つは、政府が要求する透明性。連邦政府はフォーム 990 (form 990) を通じて大学に寄付を含む情報公開を求めている (図表 4-9)。もう一つはステークホルダーに対する自発的なコミュニケーションである。学外からの質問に対し丁寧に答えるし、財務担当副学長は基金の規模を、学長は寄付募集で学生を支援していることをアピールする。寄付者から「ボストン・カレッジはよくやっている」という「信頼 (trust)」を得ることが不可欠である、とのコメントがなされた。

図表 4-9 ボストン・カレッジのフォーム 990

efile GRAPHIC print - DO NOT PROCESS		As Filed Data -	DLN: 934901004057
<b>Form 990</b> Department of the Treasury Internal Revenue Service		<b>Return of Organization Exempt From Income Tax</b> Under section 501(c), 527, or 4947(a)(1) of the Internal Revenue Code (except black lung benefit trust or private foundation) The organization may have to use a copy of this return to satisfy state reporting requirements	
<b>2005</b> Open to Public Inspection		OMB No. 1545-0047	
<b>A For the 2005 calendar year, or tax year beginning 05-01-2005 and ending 05-31-2006</b>			
<b>B</b> Check if applicable: <input type="checkbox"/> Address change <input type="checkbox"/> Name change <input type="checkbox"/> Initial return <input type="checkbox"/> Final return <input type="checkbox"/> Amended return <input type="checkbox"/> Application pending		<b>C</b> Name of organization: TRUSTEES OF BOSTON COLLEGE Number and street (or P.O. box if mail is not delivered to street address): 140 COMMONWEALTH AVENUE City or town, state or country, and ZIP + 4: CHESTNUT HILL, MA 02457	
<b>D</b> Employer identification number: 04-2103545		<b>E</b> Telephone number: (617) 552-3360	
<b>F</b> Accounting method: <input type="checkbox"/> Cash <input checked="" type="checkbox"/> Accrual <input type="checkbox"/> Other (specify)		<b>H</b> and <b>I</b> are not applicable to section 527 organizations <b>H(a)</b> Is this a group return for affiliates? <input type="checkbox"/> Yes <input checked="" type="checkbox"/> No <b>H(b)</b> If "Yes" enter number of affiliates: <b>H(c)</b> Are all affiliates included? <input type="checkbox"/> Yes <input checked="" type="checkbox"/> No (If "No," attach a list. See instructions.) <b>H(d)</b> Is this a separate return filed by an organization covered by a group filing? <input type="checkbox"/> Yes <input checked="" type="checkbox"/> No <b>I</b> Group Exemption Number:	
<b>J</b> Website: www.bc.edu			
<b>K</b> Check here <input checked="" type="checkbox"/> if the organization's gross receipts are normally not more than \$25,000. The organization need not file a return with the IRS, but if the organization received a Form 990 Package in the mail, it should file a return without financial data. Some states require a complete return.			
<b>L</b> Gross receipts: Add lines 6b, 8b, 9b, and 10b to line 12: 1,118,493,695			
<b>Part I Revenue, Expenses, and Changes in Net Assets or Fund Balances</b> (See the instructions.)			
<b>1</b> Contributions, gifts, grants, and similar amounts received			
<b>a</b> Direct public support		<b>1a</b>	56,083,451
<b>b</b> Indirect public support		<b>1b</b>	
<b>c</b> Government contributions (grants)		<b>1c</b>	24,189,652
<b>d</b> Total (add lines 1a through 1c) (cash \$ 67,862,142 noncash \$ 12,410,961)		<b>1d</b>	80,273,103
<b>2</b> Program service revenue including government fees and contracts (from Part VII, line 93)			
<b>3</b> Membership dues and assessments			
<b>4</b> Interest on savings and temporary cash investments			
<b>5</b> Dividends and interest from securities			
<b>6a</b> Gross rents		<b>6a</b>	
<b>b</b> Less rental expenses		<b>6b</b>	
<b>c</b> Net rental income or (loss) (subtract line 6b from line 6a)		<b>6c</b>	
<b>7</b> Other investment income (describe)			
<b>8a</b> Gross amount from sales of assets other than inventory		<b>(A) Securities</b>	<b>(B) Other</b>
		479,017,987	
<b>b</b> Less cost or other basis and sales expenses		<b>8b</b>	388,194,965
<b>c</b> Gain or (loss) (attach schedule)		<b>8c</b>	98,823,022
<b>d</b> Net gain or (loss) (combine line 8c, columns (A) and (B))		<b>8d</b>	98,823,022
<b>9</b> Special events and activities (attach schedule) If any amount is from gaming, check here <input type="checkbox"/>			
<b>a</b> Gross revenue (not including \$ 2,420,111 of contributions reported on line 1a)		<b>9a</b>	636,385
<b>b</b> Less direct expenses other than fundraising expenses		<b>9b</b>	688,942
<b>c</b> Net income or (loss) from special events (subtract line 9b from line 9a)		<b>9c</b>	-52,557
<b>10a</b> Gross sales of inventory, less returns and allowances		<b>10a</b>	
<b>b</b> Less cost of goods sold		<b>10b</b>	
<b>c</b> Gross profit or (loss) from sales of inventory (attach schedule) (subtract line 10b from line 10a)		<b>10c</b>	
<b>11</b> Other revenue (from Part VII, line 103)			
<b>12</b> Total revenue (add lines 1d, 2, 3, 4, 5, 6c, 7, 8d, 9c, 10c, and 11)			
<b>13</b> Program services (from line 44, column (B))			
<b>14</b> Management and general (from line 44, column (C))			
<b>15</b> Fundraising (from line 44, column (D))			
<b>16</b> Payments to affiliates (attach schedule)			
<b>17</b> Total expenses (add lines 16 and 44, column (A))			
<b>18</b> Excess or (deficit) for the year (subtract line 17 from line 12)			
<b>19</b> Net assets or fund balances at beginning of year (from line 73, column (A))			
<b>20</b> Other changes in net assets or fund balances (attach explanation)			
<b>21</b> Net assets or fund balances at end of year (combine lines 18, 19, and 20)			
<b>For Privacy Act and Paperwork Reduction Act Notice, see the separate instructions.</b> Cat No. 11202Y Form 990 (2005)			

寄付の募集段階における説明責任・透明性を確保する手段として、担当者は先述のように趣意書と透明性への対応をあげたため、次に寄付の受入段階での取り組みをたずねたところ、(a)寄付の受入方針の策定と(b)学内の委員会での検討の二点があるとのことであった。

(a) 寄付の受入方針：受入方針の内容は、現金や有価証券等受け入れる資産の種類や評価方法、流動性の有無の確認等である。土地の寄付であれば汚染はないか、容易に売却可能かどうか、大学の方向性に沿ったものかどうかといった観点で受入の是非に関する判断がなされる。以前は、アメリカの大学も寄付者からの申し出のまま寄付を受け入れてきた。だが、様々な問題が発生しリスク管理の観点から寄付の受入方針を定める方向に変化してきたそうである。財務担当副学長からは「受入方針を活用しつつ、可能な限りバッドギフトを避けてグッドギフトを受け入れるべく寄付者を奨励（encourage）すべき。食えない寄付は受け入れるな（do not accept gift not for eat）」とのコメントが付け加えられた。なお、寄付の受入に際しては利益相反も考慮されており、「企業からの寄付は課題が多い」という。具体的には、委託研究のスポンサー企業が大学に寄付も行うことがあるので、同大学は企業の関心・目的が寄付かビジネス面の取引かを見極めるべく、必ずチェックを行っている。これは、方針委員会に諮る事項とのことである。

(b) 学内の委員会：方針委員会（ポリシーコミッティ）と呼ばれており、メンバーは学長、プロボスト、財務担当副学長、最高副学長、アドバンスメント担当副学長の学内スタッフ5名で構成される。「書面による受入方針よりも重要な役割を果たす」とのことである。この委員会は毎月開催され、技術的に受入可能な寄付でも大学の方針に照らし合わせて受け入れるか否かの意思決定を行う役割を有する。毎月の開催以外に、電子メールや電話で随時やり取りが行われている。方針委員会は、寄付募集に係るあらゆるプロセスを統括する。学内向けの意思決定機関である方針委員会に対し、学外に対する説明責任を果たしているのが「寄付募集委員会」である。寄付募集委員会は理事で構成されており、四半期毎に募集の実行状況について学内より報告を受ける。この委員会は募集プロセスを評価し、同窓生にとって公平性、透明性を担保する上で重要な役割を果たしているとの説明であった。

寄付受入後のフォローアップ段階では、大学側が寄付者の希望通りに寄付を使っているかどうかを寄付者が把握できることが重要であるため、ボストン・カレッジは寄付者に対し年次報告書を送ったり教員が手紙や新しい成果、最近著した書物を送ったりしている。また、大学は常に寄付者とコネクションを持ち、寄付者がボストン・カレッジで現在何が起きているかの詳細を常に把握できるように努めている。寄付者は自分の寄付で建てられた建物を見るし、教員とランチを共にすることも少なくない。奨学金の受給学生は、原資として寄付を提供してくれた寄付者に感謝の手紙を送っている。年に一回奨学生と寄付者の食事会も開催する。これらはすべて透明性を確保するための取り組みとのことである。

なお、同窓会とのコワークの観点に関しては、「ボストン・カレッジの同窓会と大学はかつて別々に活動していたが、同窓会が募集に成功しなかったため両者がより強く結びつくようになった」という。卒業生の住所や電話番号等の個人情報大学が保有しており、あ

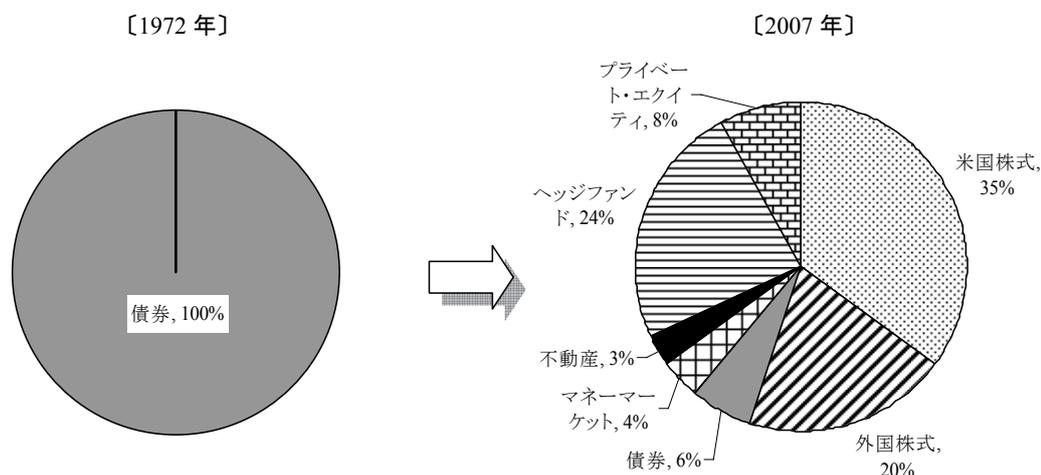
る地域で同窓会が開催される場合は大学がその地域に卒業生の情報を提供する。大学は学生の卒業時に情報がほしい、常にアップデートして欲しいとお願いし、了解をとりつけている。今では、卒業生全体の95%が大学にアクティブな情報を提供してくれる状況にある。

### (3) ボストン・カレッジにおける基金の運用管理に係る方針・体制

ボストン・カレッジでは、先にみたように直近のキャンペーンで集めた4.4億ドルの寄付のうち62%が基金に「貯蓄」されている。基金の資産は一括して基金運用に回され、その運用益が経常収入や学生援助等に活用されてきた。寄付募集で受け入れた寄付の一部が基金運用によって増やされるというプロセスを繰り返すことを通じ、大学の財務基盤が一層強化されていくことになる。

同大学は、貯蓄を強化すべく基金の運用管理の高度化を図ってきた。1972年当時は基金の資産が全て債券による運用に振り向けられていたものの、株式を組み入れる等の分散を図ってきた結果、現在は米国株式が35%、外国株式が20%、債券が6%、マネーマーケットが4%に加え、不動産やヘッジファンド、プライベート・エクイティといった「オルタナティブ投資」が運用資産全体の35%に達している(図表4-10)。ただし、資産の分散を相当程度図っており、トップの保有銘柄でもポートフォリオの2%程度であるという(財務担当副学長)。運用は全て外部の運用機関に委託しており、自家運用を行っていない。

図表 4-10 ボストン・カレッジにおける基金資産構成の変化



(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

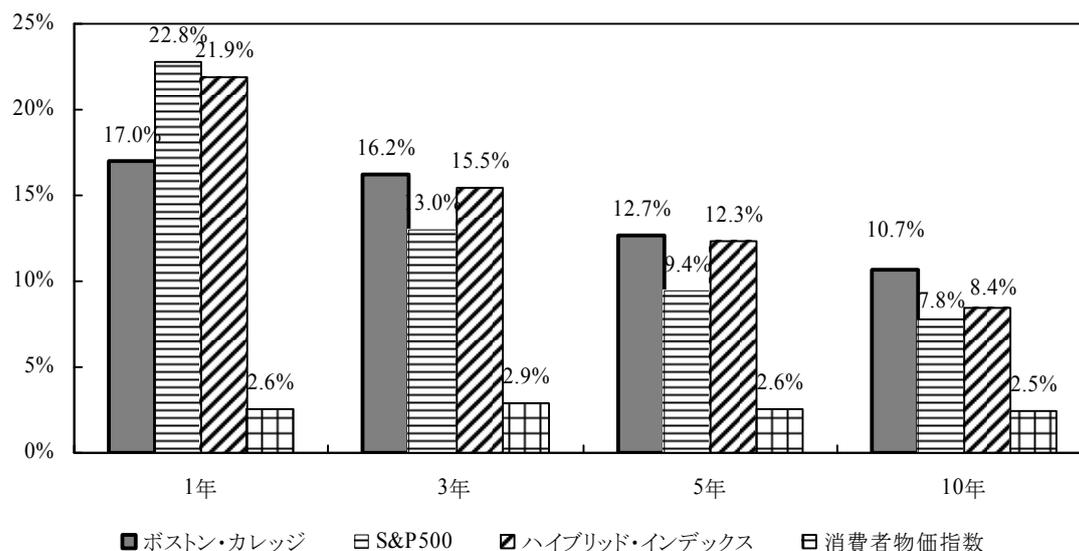
ボストン・カレッジでは、基金の運用益からの支出(繰入)額(7,500万ドル)が経常収入全体の10%を占めている。この支出額は、基金残高の過去3年四半期移動平均値の5%を経常予算に繰入れるという「支出方針」にのっとってなされており、方針の承認は理事

会によってなされている。

運用益の主な使途の一つに、学生援助がある。大学の学生援助予算 1 億 1,500 万ドル（学部 8,500 万ドル、大学院 3,000 万ドル）のうち 5,000 万ドルが連邦政府、1,000 万ドルが基金運用益からの繰入、残り 6,500 万ドルが経常予算によって賄われているとのことである。

基金の購買力を維持するため、ボストン・カレッジはポートフォリオ全体のボラティリティを減らしつつ、長期の基金のパフォーマンスの最大化を図ることを目指している。このため、基金からの支出規模を足元で短期的に最大化しようとはしていない。実際、同大学基金の 2007 年の運用実績をみると過去 1 年で 17.0%と S&P500 などの市場インデックスに比べて劣っているものの、3 年、5 年、10 年では上回っているとして中長期の時間的視野での運用実績の評価の重要性を強調していた（図表 4-11）。外部の運用機関の実績を実施するにあたっては、最低でも 3 年単位で、かつ定性面と定量面の双方からなる評価基準をもとに評価を行っているという。

図表 4-11 ボストン・カレッジ基金の運用実績  
(2007 年)



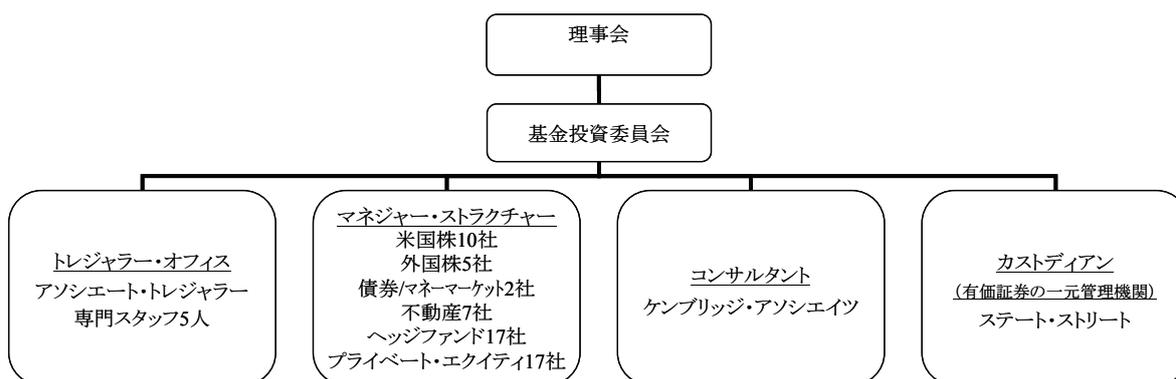
(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

ボストン・カレッジの運用管理体制としては、基金投資委員会（endowment & investment committee）が資産配分や運用機関の採用・罷免等基金の運用管理に係る全ての事項の意思決定を担っている。メンバーは、投資に関する高い専門性を有する卒業生や寄付者で構成されている。委員会は年四回開催され、「委員会の利益が投資とリンクしないよう、利益相反は当然考慮されている」という。具体的には、運用機関に勤務する委員会メンバーが基金運用を自らの運用機関のビジネスに誘導することを防ぐため、その運用機関に運用を委

託しないことにしているとのことであった。

運用の実務は、財務部門（office of treasurer）の財務部次長の下で5名の専任担当者によって行われている（図表 4-12）。資産クラス毎に担当者を配置するといった業務の特化はなされておらず、全員が基金の運用管理全般に関与している。

図表 4-12 ポストン・カレッジの基金運用管理体制



（出所）ポストン・カレッジ資料より作成。

同大学が策定している「投資方針（investment policies）」の内容は、パフォーマンスの監視、資産配分方針、新興国、リアルアセット（real assets）、オルタナティブへの投資に関する方針、会計処理の項目に絞り込んだコンパクトなものである（図表 4-13）。

ポストン・カレッジはコンサルタントとしてケンブリッジ・アソシエイツ社を活用しているものの、フルサービスではなく、運用会社に関するリサーチデータベースの利用と運用機関の評価・提言サービスに限って提供を受けている。

同大学は、年次報告書を通じて運用実績についてステークホルダーに対し情報開示を行っている。ただし、運用機関毎のパフォーマンス等の詳細については開示していない。大学間の投資実績を巡る競争の激化と投資手法の複雑化に伴い、運用状況、特に運用の外部委託先の運用会社別の投資実績については近年開示されなくなる傾向にあるという。

#### （4）戦略的計画とのリンク

ポストン・カレッジは戦略的計画「卓越性の象徴（Towers of Excellence）」の年次報告に財務報告を盛り込み、そこで基金の規模と運用実績に関する説明がなされている。そして、財務担当副学長により戦略目標の達成に向け資金の拡大が必要である点が強調されている。同副学長によれば「基金からの繰入が経常予算全体の10%を支えるという水準は中長期の戦略的計画でも十分維持できるレベルとみている」とのことである。

図表 4-13 ボストン・カレッジの投資方針

パフォーマンスの監視 (Performance Monitoring)

大学の投資委員会に対し、運用機関の運用実績を次の時間軸で報告を行う；過去1財政年度の収益率と、1暦年の収益率、過去5年間の1年収益率、及び前年の5年平均収益率。各運用機関の実績は期間毎にしかるべき市場指数と比較して評価される。

運用機関のレビューについては、ピア平均と1年単位で比較を行う。定量面の評価は、ポートフォリオのパフォーマンスと寄与度で行われる。運用機関の担当者の定着度合いなどの定性面に関しては、無形の特徴 (intangible characteristics) が考慮される。

資産配分方針 (Asset Allocation Policy)

委員会は、分散投資を追求する複数の運用機関に運用を委託するという哲学ののち、会合毎に資産配分を見直す。

現時点の方針のレンジは次の通り：

米国株式	20～40%
国際株式	10～20%
新興国株式	5～15%
債券	5～20%
リアルアセット	0～15%
オルタナティブ投資	20～45%

新興国、リアルアセット、オルタナティブへの投資に関する方針 (Policy Statement on Emerging Markets, Real Assets & Alternative Investments)

ポートフォリオ全体のボラティリティを低減する一方で基金の長期パフォーマンスを最大化するため、基金ポートフォリオは以下のような投資を行っても構わない：

- 基金ポートフォリオ全体の 15%を上限として、新興国株式への投資が可能である。これらへの投資に際しては、国や地域、産業、経済発展段階に関して適切な分散を図ること。
- 基金ポートフォリオ全体の 15%を上限として、リアルアセットへの投資が可能である。地理的分布や活用法、収益の源泉の分散を図ること。
- 基金ポートフォリオ全体の 45%を上限として、ベンチャーキャピタルやプライベート・エクイティ、絶対リターン、破綻債券、石油&ガス、ハイイールド債といったオルタナティブへの投資が可能である。これらへの投資についても、カテゴリーやタイプ、産業について十分に分散を図ること。

図表 4-13 ポストン・カレッジの投資方針（続き）

会計処理 (Investment Accounting)

**月 次**

投資顧問会社の会計記録については、あらゆる投資活動が適切に記録されるべくカストディ銀行が管理する記録と照合すること。全てのトレーディングと価格の差は、即時に解決が図られること。

各ポートフォリオに関しては、投資目標と整合かどうか、並びに特定の銘柄や事象、産業、あるいは地理的分布に関してプルーデントでないエクスポージャーがないかどうかという観点で見直すこと。

ミューチュアル・ファンドと国際ポートフォリオについては、基本的に通貨リスクに対するヘッジ目的で用いるデリバティブ商品に係るあらゆるエクスポージャーを明確にするために見直すこと。

**運用機関の年次報告**

資産保護の保護預かりに関して、取引処理と方針、手続きに関する SAS-70 報告様式を見直すこと。

カストディ銀行と全てのミューチュアル・ファンド、共同投資スキーム、リミテッドパートナー投資の資産報告書を見直すこと。

投資顧問登録 (Form ADV) を見直すこと。

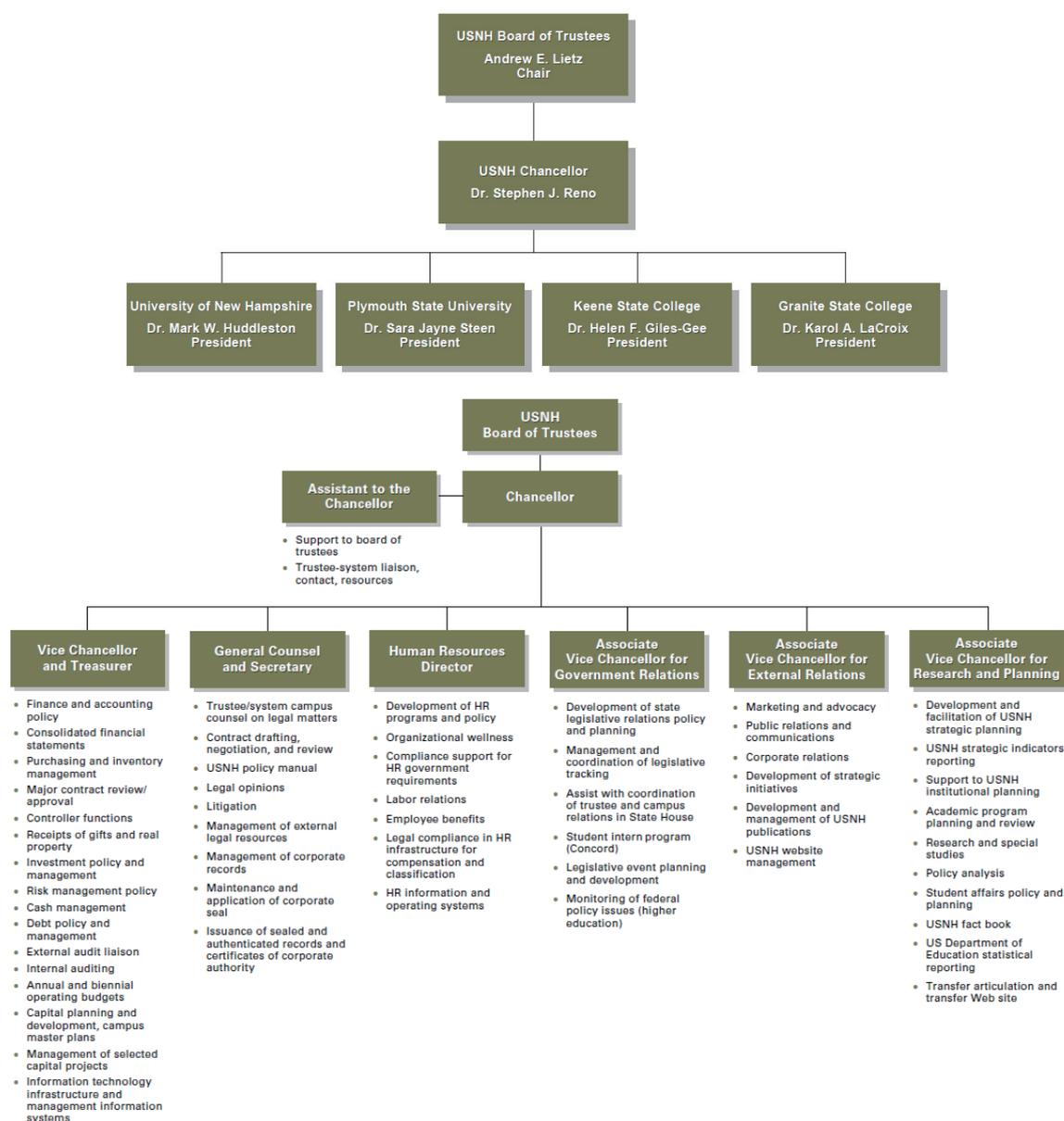
リミテッド・パートナーシップ口座の納税申告書 Schedule K-1 を見直す。

## 2) ニューハンプシャー大学システム・財団

### (1) ニューハンプシャー大学システム・財団の概要

ニューハンプシャー大学システム (UNHS) は、全体で 3 万人の学生を擁しニューハンプシャー大学 (UNH) 2 校とプリマス州立大学 (PSU)、キーン州立大学 (KSU)、グラナイト州立大学 (GSC)、ニューハンプシャー州立テレビ大学で構成される州立大学システムである (図表 4-14)。

図表 4-14 ニューハンプシャー大学システムのガバナンス構造



(出所) University of New Hampshire Handbook FY 2008

ニューハンプシャー大学は普通の州立大学として、プリマス州立大学は地域に根ざした大学として、キーン州立大学は州立のリベラル・アーツ・カレッジとして、グラナイト州立大学は社会人教育向けの遠隔教育との位置づけがそれぞれ与えられている。

ニューハンプシャー大学システムは、(1)USNH が真に学生本位であること、(2)優れた選択的プログラムを提供すること、(3)効果的かつ効率的な運営を目指すこと、(4)外部にとって良きパートナーであること、の「4 つのビジョン」を掲げ、このビジョンを実現するために 18 の戦略的指標を設定した上で実行度合いを公表している（図表 4-15）。

図表 4-15 ニューハンプシャー大学システム (USNH) における戦略的指標と  
ニューハンプシャー大学 (UNH) の例

4つのビジョン	18の戦略的指標	2006年	目標(2010年)
I. USNHが真に学生本位であること	1 進学希望高校生の数・進学率	数1,471/9%	9%
	2 二世の学生数・割合	数879/25%	25%
	3 ニード/メットベース奨学金の支給学生数・割合	ニード総額427万ドル/1,882人 メット総額326万ドル/1,210人	総額:インフライト* 支給数:ニードベースは理事会の方針/メットベースは学生数の20%
	4 NHCTCS(ニューハンプシャーテクニカルカレッジ)からの転入者数	101人(秋期)	170人
	5 進級率	85%(初年次→2年次)	85%
	6 卒業時の学生満足度	90%	90%
	7 6年次の卒業率	74%	72%
II. 優れた選択的プログラムを提供すること	8 顕彰数(含むアクレディテーション)	-	-
	9 卒業生の満足度/就職	満足度80%/卒業後の就職時期0-6か月後39%、卒業前27%(2005年)	満足度85%/就職は特に目標を設定せず
III. 効果的かつ効率的な運営を目指すこと	10 オペレーティング・マージン	2.4%(UNH単独)	1.4%(UNH単独)
	11 無制約資金比率 <sup>(注)</sup>	21.4%(UNH単独)	16.7%(UNH単独)
	12 無制約資金対負債比率 <sup>(注)</sup>	39.8%(UNH単独)	43.9%(UNH単独)
	13 フルタイム換算学生一人当たり資金合計	22,061ドル	29,775ドル
	14 学部生の卒業時平均債務額	23,928ドル	目標上限30,000ドル
	15 卒業生寄付参加率	13%	15%
IV. 外部にとって良きパートナーであること	16 金額別/寄付主体別寄付数	寄付数合計20,677件	寄付数合計25,520件
	17 教職員・学生の対外活動	-	-
	18 スポンサー・プログラムの金額	承認ベース1億2,816万ドル	承認ベース1億2,816万ドル

(注) PSU、KSU、GSC についても同様に数値が作成されている。

無制約資金比率 = {使途無制約純資産 - 設備投資 (ネットベース)} / 総費用

無制約資金対負債比率 = {使途無制約資金 - 設備投資 (ネットベース)} / 負債残高

(出所) University System of New Hampshire, *Strategic Indicators 2007* より作成。

このような戦略的指標を策定した背景について、同大学システムの年次報告書には次のような記述がなされている（図表 4-16）。

図表 4-16 戦略的指標を策定した背景

「高等教育における説明責任（accountability）は、2007 財政年度において教育省・マーガレット・スペリング委員会（Margaret Spelling's Commission）の高等教育の将来に関する報告書と多くの高等教育関連団体から自発的に寄せられた報告データに関する提言を踏まえ全米レベルで議論された、もっとも重要な課題の一つであった。ニューハンプシャー大学システムは強力な財政運営を長期間にわたり続けてきたものの、理事会は大学システムの財政運営面にとどまらず、説明責任を強調したいと考えた。2006 財政年度に、理事会は説明責任の重視と大学システムによる学内外の関係者に対する情報提供を目的として、監視と報告のためのアウトカム指標として 18 の戦略的指標を正式に採択した。これらの指標には、学生に対する進学機会や教育上の目標の達成度合いに加え、大学が教職員や学生の地域奉仕・研究活動から得た付加価値も含まれている。中には、以下のような実績がある：

- ▶ 6 年次の卒業率は 3 つの全寮制キャンパス全てで上昇し、グラナイト州立大学では主にパートタイムの学生の移籍により安定的に推移している。進級率は 4 大学ともピア校と同等もしくはそれを上回っている。
- ▶ 卒業時に学生が抱える平均債務残高の高まりへの対応策として、学内援助額の大幅な引上げを行ってきている。

システム傘下の全ての大学において、在籍の学生と卒業生より高い満足度が得られている。在籍学生の約 90%、卒業生の 80% 超より、大学での経験について満足しているとの回答が得られている」

（出所）ニューハンプシャー大学システム年次報告書（2007 年）7 頁より作成。

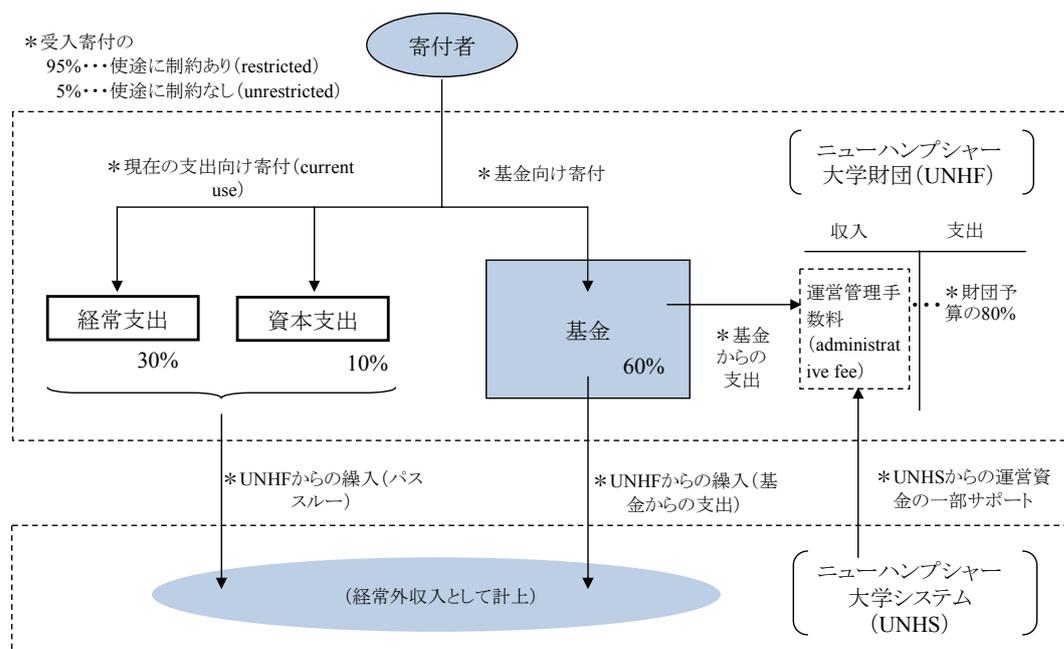
同大学システムが掲げる 4 つのビジョンのうち、「III. 効果的かつ効率的な運営を目指すこと」において、オペレーティング・マージンと無制約資金比率、無制約資金対負債比率、フルタイム換算学生一人当たり資金合計、学部生の卒業時平均債務額、卒業生寄付参加率、金額別／寄付主体別寄付数の 7 つの戦略的指標が盛り込まれている。すなわち、ニューハンプシャー大学システムでは、説明責任の観点から基金の増加を通じた無制約資金比率や無制約資金対負債比率の改善、及び寄付募集の強化を通じた卒業生寄付参加率と金額別／寄付主体別寄付数の向上を図ることが対外的に約束されていることになる。

では、同大学システムでは寄付募集と基金の運用管理がどのような組織の下で行われているのであろうか。第3章で述べたように、アメリカの州立大学の7割が寄付募集や基金運用管理を目的とした財団を擁しており、ニューハンプシャー大学システムも「ニューハンプシャー大学財団 (University of New Hampshire Foundation; UNHF)」を設立している。現在、寄付募集と基金運用はニューハンプシャー大学財団によって行われているものの、四つの大学に対する直接の寄付があり財団が設立された1992年以前に大学が受け入れた寄付があるため、実際には大学システムと財団の双方で基金の運用が行われている。

ニューハンプシャー大学が擁する「ニューハンプシャー大学財団 (UNHF)」とニューハンプシャー大学との間の資金のやり取りは図表4-17のようになっている。ニューハンプシャー大学財団 (以下UNHFと略称) の基金向けの寄付はUNHF向け寄付全体の60%を占めている。残りはニューハンプシャー大学システム (以下UNHSと略称) の現在の支出向けの寄付 (current use) であり、うち経常支出向けが30%、資本支出向けが10%である。これを用途に制約のある寄付 (restricted) と制約のない寄付 (unrestricted) という観点で分けると前者が寄付全体の95%、後者が5%となっている。

基金からの支出はUNHSに繰り入れられ経常外収入として計上されるとともにUNHFの運営管理手数料 (administrative fee) として活用されている。この手数料は寄付募集のための活動経費 (人件費) やインベストメントフィーの支払いにあてられ、UNHFの予算の80%を占めているとのことである。州の法律の定めにより、運営管理手数料は基金資産全体の1%を超えてはいけないとされている。

図表 4-17 ニューハンプシャー大学と財団の資金の流れ

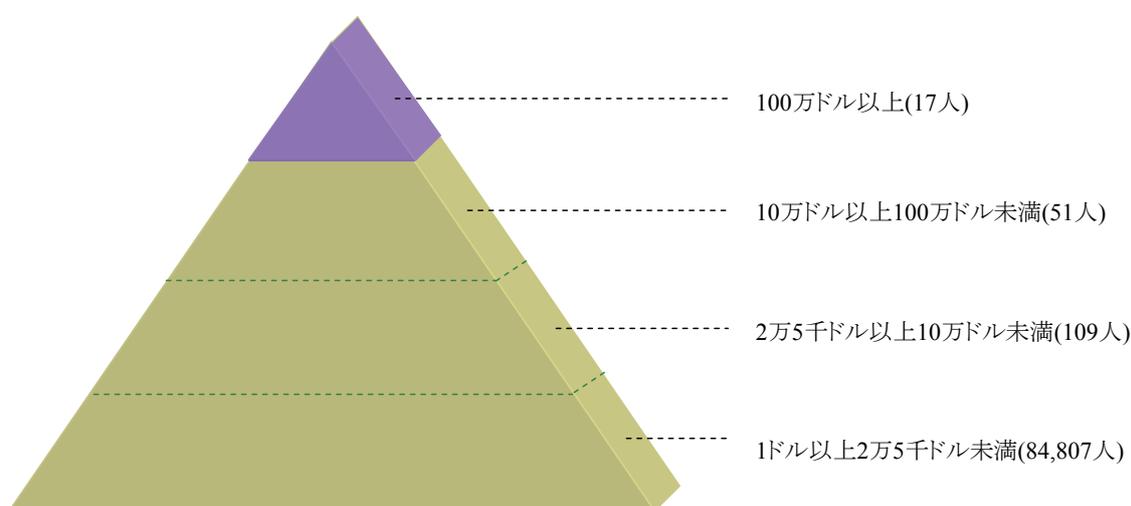


(出所) インタビューより作成。

## (2) ニューハンプシャー大学財団における寄付募集に係る方針・体制

ニューハンプシャー大学は1999年10月2日から2004年6月30日にかけて「未来に向けたキャンペーン (Next Horizon Campaign)」を実施し、1億ドル(約100億円)の目標に対し1億233万ドル(約123億円)の寄付を2年前倒しで達成している。このキャンペーンにおけるギフト・ピラミッドは、トップ17名が100万ドル以上、セカンド51名が10万ドル以上100万ドル未満、サード109名が2万5千ドル以上10万ドル未満、残り84,807名が2万5千ドル未満との結果になっている(図表4-18)。寄付主体別内訳は不明であるものの、担当者によれば「理事・元理事による寄付が寄付受入額全体の43%を占めた」とのことである。

図表 4-18 ニューハンプシャー大学の Next Horizon Campaign におけるギフト・ピラミッド



(出所) ニューハンプシャー大学財団資料より作成。

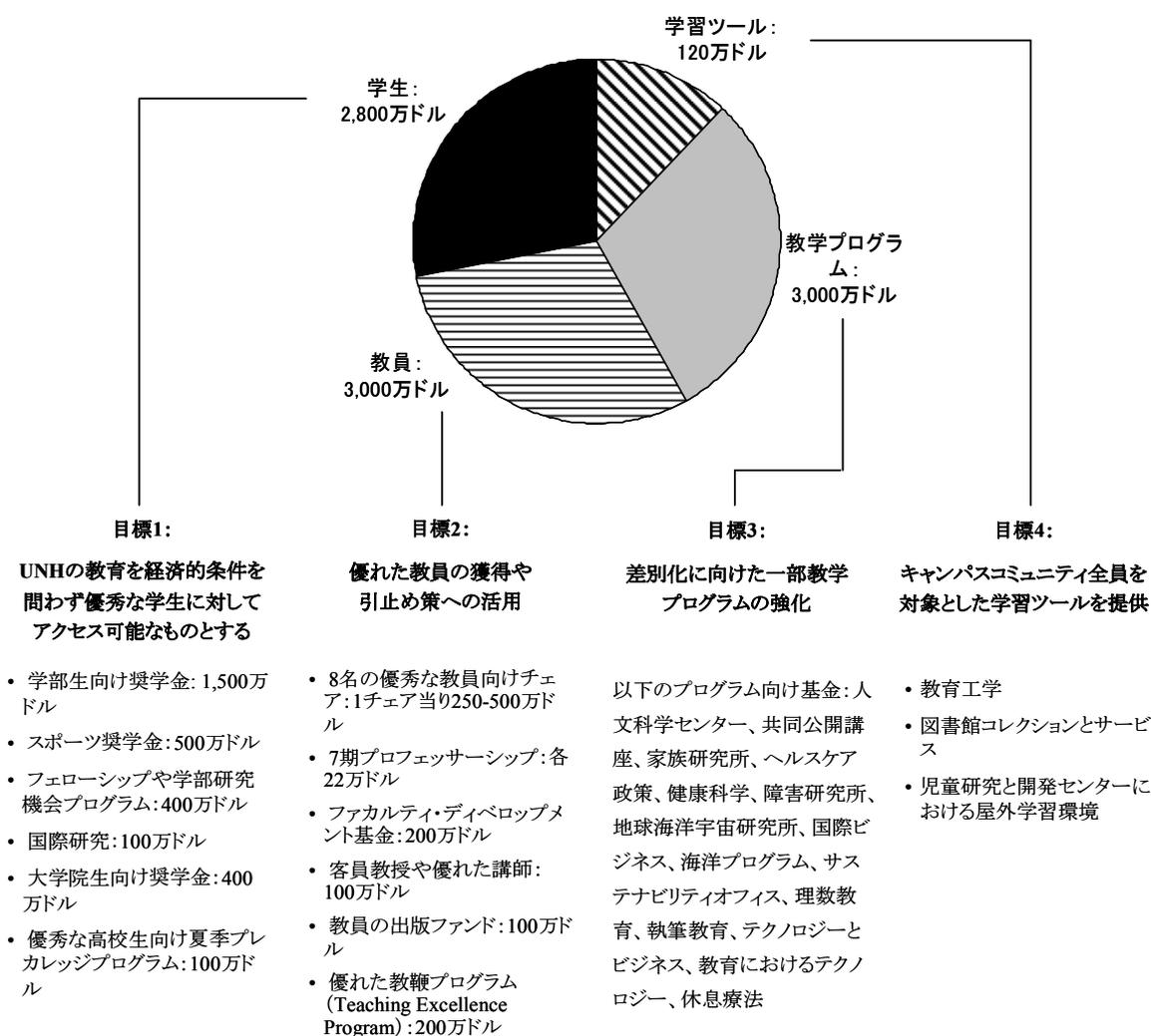
寄付の受入プロセスのうち、募集段階における説明責任を踏まえた取り組みとして担当者が第一にあげたのが「募集趣意書において4つの使途と目標額が明確にされていること」であった(図表4-19)。そして、「相手が寄付を何に使ってもらいたいのか確認する必要がある」、「寄付募集の経験のない大学が寄付募集を始めるためにはコネクションのないところでも共感を得る必要がある」と、「ドナードリブン」の募集活動の重要性を強調していた。

次に、受入段階では、財団ではなく大学側が極めて簡素な内容ではあるものの寄付の受入方針(Policy on the Receipt of Gifts)を策定している。内容としては、(a)受入手続き(48時間以内に大学・財団共通の会計システムに記録、寄付者に内国歳入庁ガイドラインを示す等)、(b)助成(grants)・契約(contracts)の際に寄付で異なる扱いを行うこと、といった項目が盛り込まれている。(b)の項目が盛り込まれている理由は、企業からの寄付の受入に留意しているからとのことである。企業への勧誘の際は企業の戦略と大学の方向が一致し

ているかどうかを重視しており、研究パートナーや取引業者へのアプローチと倫理的に切り離して考えないとキックバックと受け止められかねないという。

ニューハンプシャー州にはフォーチュン 500 に掲載されるような大企業はないため、同大学財団は地元企業にアプローチしている。企業の中の影響力のある人にアプローチするが、会社のビジネスプランを分かっている人、会社の戦略と合っているのかどうかを重視している。そうしないと、「企業のお金は株主のお金であることから、取締役会の決定にかけなければならなくなり厄介だから」とのコメントがなされた。

図表 4-19 ニューハンプシャー大学の Next Horizon Campaign における趣意書  
(募集目標のみ抜粋)



(出所) ニューハンプシャー大学財団資料より作成。

図表 4-20 ニューハンプシャー大学財団向け寄付：合意書の例



UNIVERSITY of NEW HAMPSHIRE FOUNDATION, INC.

ESTABLISHED IN 1989

**Gift Agreement**

- I. [REDACTED] agrees to contribute a total of \$52,000 to the University of New Hampshire Foundation, Inc., over the next five years. Contributions will consist of personal gifts in the form of cash or securities, made payable to the UNH Foundation, Inc.
- II. Funds will be used to build an endowment to provide scholarship support for out-of-state UNH undergraduate students studying broad topics related to the environmental sciences as described in a Memorandum of Understanding for the [REDACTED] *Environmental Sciences Scholarship Fund*.
- III. The payment schedule is as follows:

<u>Due on or before</u>	<u>Endowment</u>	<u>Current Use</u>	<u>Total</u>
December 31, 2007	\$10,000	\$1,000	\$11,000
December 31, 2008	\$10,000	\$1,000	\$11,000
December 31, 2009	\$10,000	--	\$10,000
December 31, 2010	\$10,000	--	\$10,000
December 31, 2011	<u>\$10,000</u>	<u>\$ --</u>	<u>\$10,000</u>
<b>Total</b>	<b>\$50,000</b>	<b>\$2,000</b>	<b>\$52,000</b>

- IV. While the endowment is building, all income (less management fees) will be reinvested in the principal of the fund. That portion of the gift designated for current use will be transferred to the Financial Aid Office to accomplish the objectives of the fund.

Agreed and accepted this 1 day of Dec, 2007.

  
 \_\_\_\_\_  
 Donor

  
 \_\_\_\_\_  
 Donald W. Wilson, President  
 UNH Foundation, Inc.

JG

Elliott Alumni Center 9 Edgewood Road Durham, New Hampshire 03824-1934  
 800-738-7426 603-862-2876 fax www.foundation.unh.edu

(出所) ニューハンプシャー大学財団資料

なお、財団は現在寄付の受入方針を有しておらず、「新しい理事長が就任し次の資本キャンペーンに着手していく予定なので、その際に受入方針を作ることになると思う」とのこ

とであった。また、同財団は寄付者と寄付の受入に関する合意書を交わしている。事例としていただいた合意書には、以下の点が盛り込まれている（図表 4-20）。

- I. 寄付者は、ニューハンプシャー大学財団に対し今後 5 年間で合計 5 万 2,000 ドルを寄付する。寄付の形態は現金または有価証券を想定している。
- II. この寄付は州外からニューハンプシャー大学に入学してくる環境科学専攻の学部学生向けに奨学金を提供する基金の設立に用いられる。
- III. 寄付の受入スケジュール
- IV. 基金が設立される間、全ての利子・配当（運用報酬控除後ベース）再投資に振り向けられる。経常支出に用いられる寄付については、資金の目的を達成すべく学生援助部門に移転される。

このキャンペーンでニューハンプシャー大学財団は募集目標を上回る成果を収めたものの、直近で受け入れた過去最大規模の寄付の扱いで困難に直面している。2008 年 6 月 6 日に、同財団は過去最大規模となる 2,500 万ドルの大口寄付の約束を卒業生から取り付けた。ただし、寄付の半額がビジネススクールの建物の建設向けで、残りを大学（財団）が集めるという条件つきであった。同財団には完工までの 3 年間の寄付の再投資や命名権の取り扱いなど細かい定めがないため、受け入れた寄付をインフォーマルに扱っているのが現状という。ニューハンプシャー大学システムの副チャancellor は、「寄付の受入方針と受入のプロセスに関する手続きを適切に定めずに個々に対応していると、不公平が生じる恐れがある。こうした寄付の受入体制の整備は今後の課題」とコメントしている。

寄付者向けのフォローアップとしては、寄付者向けに寄付の年次報告書（Honor Roll and Annual Report to Donors）を作成、送付している（財団ホームページからダウンロード可能）。直近号には、学生たちが細菌性髄膜炎でなくなった友人の意思を継いだ基金の設立に関わったストーリーが掲載されている。個人の経験を寄付に結びつける上でストーリーの紹介は効果的という。寄付者の名前や大学の財務状況等に関する情報も掲載されている。

寄付の受入体制の現状について、担当者は「寄付募集に関する方針委員会は存在せず、各募集担当者が大学の戦略的計画や方向性を踏まえて受入の是非について判断している」とコメントしている。先述の困難は、こうした受入体制の未整備に起因するものであろう。ただし、データベースに関しては担当者の寄付候補者との接触履歴について学部長等様々な学内の部門の関係者が見ることができるシステムに変えつつあるとのことであった。

なお、同大学の卒業生の寄付募集参加率は 13%（2006 年時点）と私立大学に比べ低い水準にある。図表 4-15 の通り、同大学（財団）はこの水準を 2010 年までに 15% に高めていく方針である。そこで、同窓生にもっと大学に対して愛着を持ってもらい行事に参加してもらうためにはもっと大学にコネクションをという気持ちになってもらう必要があるとの認識から、同大学財団は広報部門や同窓会と一緒にウェブでの情報提供や行事を通じて参加者数を増やしたいと考えている。

(3) ニューハンプシャー大学・財団における基金の運用管理に係る方針・体制

先述の通り、ニューハンプシャー大学財団が受入寄付の運用管理を行っている一方で、大学向けの寄付がある等の理由により大学システムでも基金の運用管理が行われている。

運用資産構成をみると、大学本体では株式が 58.4%、債券等が 14.2%、短期性資産が 3.3%、オルタナティブ資産が 25.5%と州立大学の平均値よりややアグレッシブな運用が行われている。これに対し、財団では株式が 50.6%、債券等が 14.1%、短期性資産が 22.2%、オルタナティブ資産が 14.1%と大学よりも保守的な構成となっている（図表 4-21）。

図表 4-21 ニューハンプシャー大学システム・財団における運用資産構成  
(2007 年 12 月現在)

(単位: 百万ドル)

	ニューハンプシャー 大学システム		ニューハンプシャー 大学財団	
	残高	資産 構成	残高	資産 構成
米国大型株式	30.0	16.9%	38.7	30.6%
米国中型株式	24.5	13.8%	-	-
米国小型株式	18.7	10.5%	5.3	4.2%
債券・絶対リターン	25.2	14.2%	16.5	13.1%
ヘッジファンド	10.9	6.1%	-	-
プライベートエクイティ・ ベンチャーキャピタル	25.9	14.6%	17.9	14.1%
国際株式	30.4	17.2%	20.0	15.8%
不動産	8.4	4.7%	-	-
コマーシャル・ペーパー	-	-	0.001	0.0%
キャッシュ	3.3	1.9%	28.2	22.2%
基金プール合計	177.3	100.0%	126.6	100.0%

(出所) ニューハンプシャー大学システム・財団資料

これは、州の法律で基金の積立額と基金からの支出率に関する決まりがあり、設立から 20 年と日の浅い財団では時価と簿価の差が相対的に小さいことから保守的な運用しかできないことによる（財団担当者）。このため、2002 年から 2006 年にかけての 5 年トータルリターンの平均値は大学で 8.7%、財団で 8.0%と大学の方が高い（図表 4-22）。

運用管理体制に関しては、大学と財団ともにフルタイム換算でスタッフ数が 1 名以下であり、投資に関する意思決定はそれぞれの組織内部に有する投資委員会で行われている。委員会は電話ベースで毎月開催されており、コンサルタントの提出資料をもとに運用実績の評価が行われている。委員会のメンバーは「購買力が続けば次の世代も同じベネフィットを得られる（世代間の公平性）」との考え方にに基づき長期的な視野で評価を行っているものの、運用会社の実績を 1 年単位でも評価しているとのことである。

なお、基金からの支出率は両者で若干異なり、大学では運用資産の12か月移動平均値の4%、財団では同じく運用資産の12か月移動平均値の3.8%とそれぞれ設定されている。両者の間では、可能な限り同様の支出方針を維持することが目指されている。

図表 4-22 基金プールの投資収益率（2006年6月末現在）

	2002	2003	2004	2005	2006	5年平均
<u>ニューハンプシャー大学システム</u>						
トータルリターン	(9.8%)	4.6%	22.6%	11.0%	15.0%	8.7%
運用報酬	(0.4%)	(0.4%)	(1.0%)	(0.7%)	(0.9%)	(0.7%)
経常予算への繰入れ	(6.9%)	(6.7%)	(5.1%)	(4.7%)	(4.6%)	(5.6%)
再投資分(ネット)	(17.1%)	(2.5%)	16.5%	5.6%	9.6%	2.4%
<u>ニューハンプシャー大学財団</u>						
トータルリターン	(3.5%)	5.4%	14.3%	11.0%	12.8%	8.0%
運用報酬	(0.2%)	(0.3%)	(0.4%)	(0.4%)	(0.7%)	0.4%
経常予算への繰入れ	(7.0%)	(3.7%)	(2.8%)	(3.9%)	(4.7%)	(4.4%)
再投資分(ネット)	(10.7%)	1.4%	11.1%	6.7%	7.4%	3.2%

(注) キーン基金協会 (Keene Endowment Association) を除く数字。

(出所) ニューハンプシャー大学システム・財団資料より作成。

運用管理体制としては、大学システムと財団の双方が投資委員会を設置しており、基金の運用管理に係るほぼ全ての意思決定が行われている。メンバーは、大学システムの方が6～8名、財団が理事6名と財務担当責任者 (CFO; Chief Finance Officer) によりそれぞれ構成されている。財団の理事会メンバーには金融機関に勤務している理事がおり、同財団はオルタナティブの運用をこの金融機関に委託しているとのことである。この点に関して、関係者は「この金融機関は州が求める適切な情報開示を行っているため問題ない」とコメントしている。一方、運用の実務を担当するスタッフはフルタイム換算で1名以下にすぎない。その代わりに、大学システムは資産配分と委託運用機関の選定支援を行うコンサルタントを採用している。財団も、同様のサービスを提供するコンサルタントを選定中である。

また、大学システムも財団も投資方針を策定している。大学システムの方針の詳細は不明であるものの、財団の方針は「投資哲学」というタイトルでウェブにも公表されている (図表 4-23)。

図表 4-23 ニューハンプシャー大学財団の「投資哲学」(投資方針)

ニューハンプシャー大学財団は、プルーデントかつ長年かけて有効性が実証されている投資戦略と財務方針を採用している。投資委員会と財政委員会はこれらのファンドの統括と全米水準の投資パフォーマンスの測定に関して責任を負っている。共同投資基金 (Pooled Income Fund) と寄付者によって設立された信託の運営管理にあたり、我々は基金の受益者に対し元本の長期的な成長を追求する一方で一貫した水準のインカムを提供することを目標としている。1989 年以来、ニューハンプシャー大学と財団は延べ 2 億 440 万ドル (約 244 億円) を超える寄付を受け入れてきた。財団の基金、ならびに類似の基金は 2007 財政年度末には 1 億 309 万ドル (約 131 億円) に達している。この成長は卒業生や両親、フレンズといった方々のご意思に加え、財団理事会の知識豊かなメンバーによる受入寄付の適切な運用管理にもよるところが大きい。

エドワード・ラウンディ  
副理事長兼トレジャラー

#### 財団の投資管理 (Managing Foundation Investments)

ニューハンプシャー大学財団による注意深い運用管理により、基金の実質価値を維持し増加させるために必要なトータルリターンを確保するとともに、財団と大学の経常的な運営に必要な収入も提供することを目指している。

#### 投資方針 (Investment Policy)

財団の投資方針は、基金の実質価値を維持し増加させる一方で、大学の経常的な運営に必要な収入も提供することを目指している。ポートフォリオ・マネジメントは、投資委員会と財政委員会が推奨するガイドラインを遵守し、財団理事会による承認を受ける。基金は長期の時間的視野 (永続性) を持ちつつも、短期的にも基金からの支出を安定化させることが望ましい。このため、理事会は資産配分の決定を行う際に適切なリスク・リターンのバランスを考慮する。財団のポートフォリオは、ポートフォリオ全体として許容しうるボラティリティの上限を超えないようにすべく分散を図るものとする。具体的には：

#### **株式投資**

単年度の配当とその成長、元本のキャピタルゲインの獲得を狙いとしており、この資産クラスについては短期的に少なくとも損失のリスクを伴うことを想定する必要がある。投資委員会によって定められるガイドラインの下では、時価ベースで資産全体の 40~70% 程度が許容範囲である。この数字には国際株式も含まれ、上限は 14% である。オルタナティブ投資やプライベート・エクイティ、不動産は資産全体の 20% を上

限とする。

### **債券・短期性資産**

これらの資産クラスは高い確率で予測可能かつ信頼しうる利子収入を提供し、資産全体のボラティリティを低減する。また、オルタナティブ向けの投資資金ともなりうる。債券の構成比は時価ベースで資産全体の15~40%、キャッシュ／中リスク投資は20%をそれぞれ上限とする。

その他の資産クラスはより高いリターンの追求手段として用いられうるものの、それは投資委員会がより高いリスクや市場性の低下を許容しうるだけの基金規模に達したと判断した場合に限られる。

### **支出 (Payout)**

現在、年間の支出規模合計は基金残高の過去12四半期移動平均値の5.30%と定められており、うち3.8%がプログラム目的、1.50%がプログラムの運営費用目的である。財団の目標は、支出率を引き上げるとともに費用を抑制することにある。それを上回るゲイン（もしくはロス）はユニット価値に還元される。基金の運用管理は、ニューハンプシャー州の「公益団体のファンド管理に関する統一州法」(The Uniform Management of Institutional Funds Act)におけるトータルリターンの概念にのっとりなされる。

### **投資管理**

投資委員会と財政委員会は、財団の基金資産の運用に関わる運用機関にも関与する。この運用は理事会もしくは両委員会メンバーの定期的な異動を超えて一貫性があるため、長期的な目標の達成が必要とされる。

運用機関は、ガイドラインと委員会によって定めるところの制約の範囲内で、ポートフォリオの構成や各銘柄の選定に関して裁量を有する。委員会は定期的な会合を通じて運用機関の投資行為や実績を監視するとともに、書面や口頭によるコミュニケーションを図るものとする。

財団は、アクティブ運用機関とパッシブ運用機関を組み合わせて採用する。アクティブ運用機関は、運用報酬控除後ベースで標準ポートフォリオもしくはS&P500といった関連指数に対し適切な超過収益の提供が期待されている。彼らのパフォーマンスは、市場サイクルを踏まえた同様の目標を掲げる運用機関群の中で第2分位以内に収まらねばならない。パッシブ運用機関については、適切な標準ポートフォリオもしくは合意ベースのリスク許容度内でインデックスにトラックしたパフォーマンスが求められる。

## 資産配分とパフォーマンス

2007年6月末現在、非キャッシュ資産と基金の利子／配当勘定を除く財団の基金残高は1億2,530万ドルである。この資産の配分は以下の通りである：

### **インデックス・プラス・ファンド：21.7%**

ステートストリート・グローバルアドバイザーズ (SSgA) による運用。このファンドは、ユニバースの中からクオンツ手法でベストの銘柄とセクターを抽出し、S&P500を上回ることを目指す。2007財政年度のパフォーマンスは、S&P500の20.6%に対して20.5%であった。

### **ラージバリュー・インデックス・プラス・ファンド：9.3%**

SSgAによる運用。このファンドは、ユニバースの中からクオンツ手法でベストの銘柄とセクターを抽出し、ラッセル1000バリュー・インデックスを上回ることを目標とする。2007財政年度のパフォーマンスは、インデックスの21.9%に対して22.3%であった。

### **スモールキャップ・インデックス・プラス・ファンド：5.0%**

このファンドも、SSgAによる運用。ラッセル2000の構成銘柄への投資でインデックスにトラックする。投資の意思決定はインデックスへのトラックが目指され、セクター比率も一定である。2007財政年度のパフォーマンスは、インデックスの16.4%に対して16.6%であった。

### **SPDR's (スパイダー)：2.4%**

SPDR'SはS&P500を構成する全銘柄を保有する。

### **国際株式：16.2%**

国際株式はバンガードとSSgAによる運用であり、新興国市場とSSgA国際アルファファンドに投資する。これらのファンドは、サンプリングを用いて選択対象の新興国市場とMSCI EAFEインデックスにマッチさせようとするものである。カントリーとセクターウェイトといったインデックスの重要な特徴にマッチさせる上で、膨大な銘柄のサンプリングが用いられる。2007財政年度のパフォーマンスは、バンガードのエマージングマーケットが42.3%、SSgAの国際アルファが28.2%であった。ファンドのパフォーマンスは全て比較インデックスにトラックした。

### **債券：12.3%**

財団は、PIMCOのトータルリターン・ボンドファンドに投資している。このファンドは、広範に債券市場の主要セグメントに対して投資を行う、マルチストラテジーの債券投資プログラムである。ファンドの目標は、米国債券市場全体のリターンを上回ることである。このファンドは、戦略の分散によってリスクの低減を図る。2007財政年度のパフォーマンスは、ベンチマークとして用いているリーマン総合債券指数の6.1%に対して5.2%であった。

**キャッシュ（短期性資産）：20.0%**

キャッシュの投資対象は、コモンファンドの短期ファンドである。このファンドは、MMF のようにマルチアドバイザー、マルチストラテジーのファンドであるものの、銀行の共同信託ファンドである。90 日物の T ビルと同等もしくはそれを上回るリターンを生む準備講座である。コマーシャル・ペーパーも投資対象である。2007 財政年度のパフォーマンスは、T ビルレートが 5.1%に上昇し、このファンドも 5.3%となった。

**中期債券：0.8%**

投資対象はコモンファンドの中期ファンドであり、メリルリンチの 1-3 年トレジャリーインデックスを上回るリターンを目標とするマルチマネジャー、マルチストラテジープログラムである。短期の MMF よりも高いリターンを提供する。ファンドのニュートラルポジションは、メリルリンチインデックスの平均残存期間とデュレーションにマッチさせる。2007 財政年度のパフォーマンスは、ベンチマークインデックスが 5.1%であったのに対し、ファンドは 5.7%であった。

**オルタナティブ投資：12.3%**

オルタナティブ、プライベート・エクイティへの投資は 2001 年になってから開始された。投資対象ファンドは、モルガンスタンレー・ディーンウィッターのオルタナティブ投資流動性市場ファンドとプライベート・マーケット・ファンドである。ゴールドマン・サックス・キャピタル・パートナー2000 ファンドとオメガアドバイザーズも採用予定である。

---

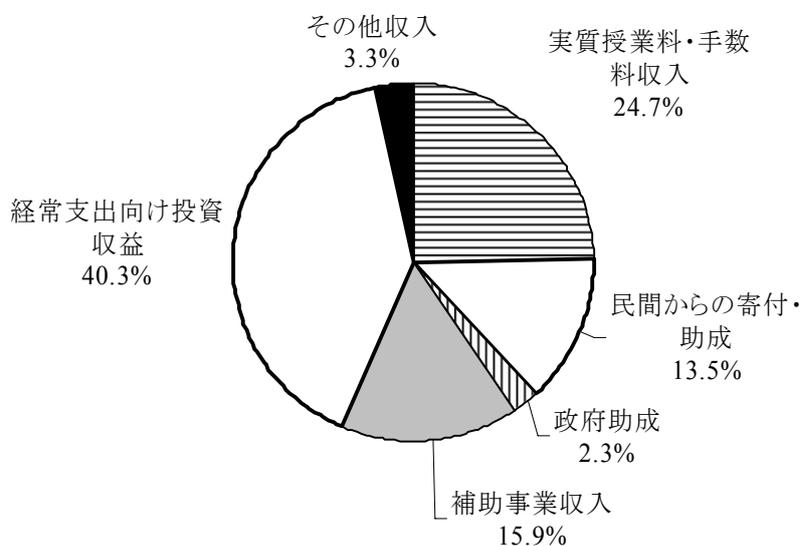
ニューハンプシャー大学と財団は、寄付者等に対する説明責任を果たすのは年次報告書と考えている。財団は、それに加えて寄付者向けに基金の状況を記載した「基金ファンドレポート」(Endowed Fund Report)を送付している。このレポートは理事長の名によるものであり、財団の基金全体と寄付者の基金のパフォーマンスが記載されていると共に、寄付者の寄付がニューハンプシャー大学の教学プログラムの強化と学生に対する進学機会の提供にとって重要であることが強調されている。また、コミュニケーションの一環としてアンケート用紙と返信用の封筒も同封されている。

### 3) ウェルズリー大学

#### (1) 中小規模ながら強固な財務基盤を誇る大学

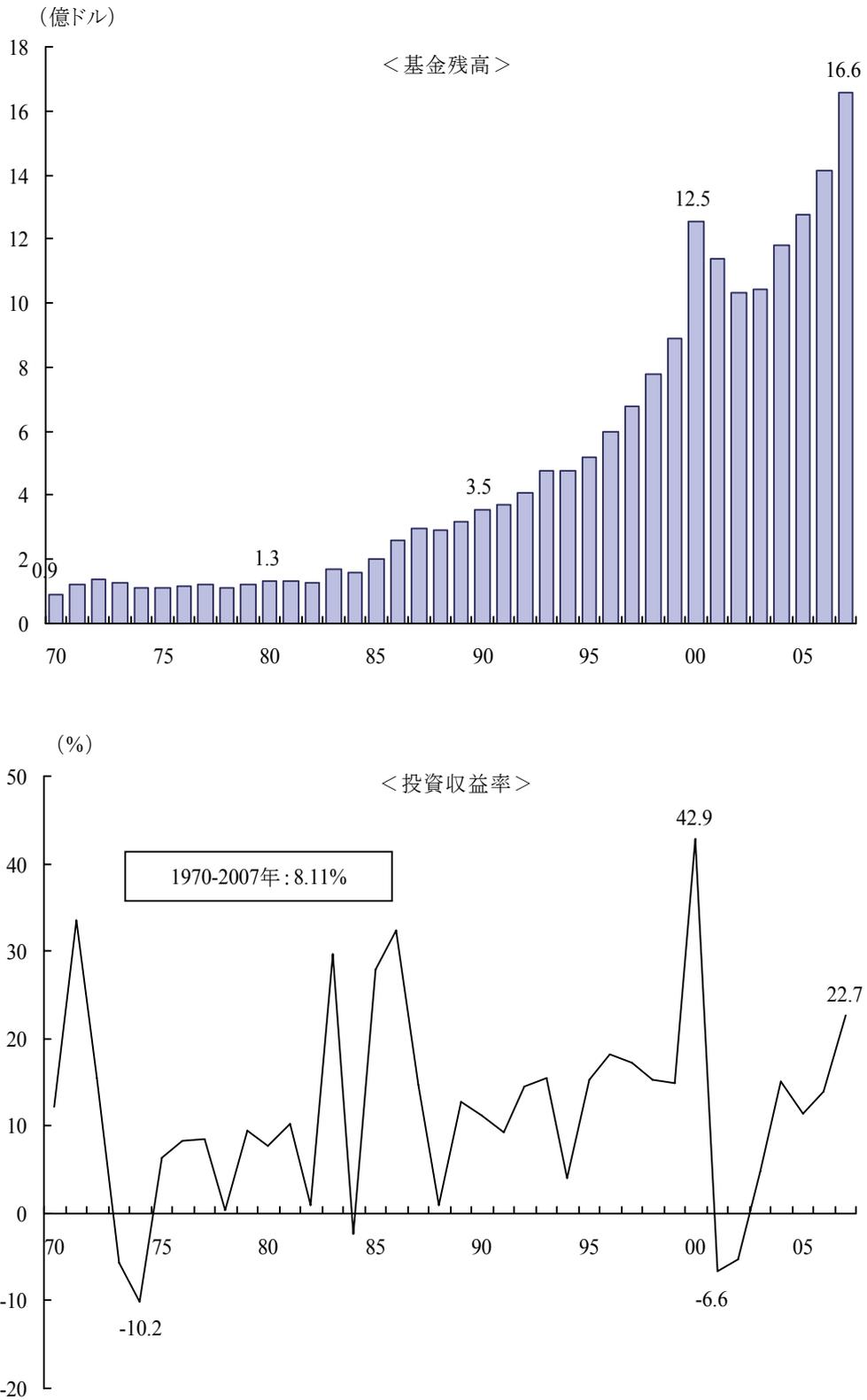
ウェルズリー大学はアメリカでトップレベルの女子大であり、在籍者数が 2,300 人余りと規模こそ決して大きくないものの、スタンダード・アンド・プアーズ社よりダブル A プラスの格付けを取得しており、財務基盤は健全である。同大学の基金規模は 16.6 億ドル（約 1,657 億円）、アメリカの大学の基金ランキングで 43 位、フルタイム換算学生一人当たりでは 74.5 万ドル（約 7,500 万円）、同ランキング 22 位とアメリカの大学でも有数の規模を誇る。つまり、学生の教育研究に投下可能な資金が潤沢という、恵まれた環境にある。そして、現在では運用収入と寄付の経常収入に占める割合がそれぞれ 40.3%、13.5%と計 53.8%に達しており（図表 4-24）、基金運用管理と寄付募集の取り組みが大学の財務基盤の強化と収入源の多様化に寄与している様子が伺える。

図表 4-24 ウェルズリー大学における経常収入の構成  
(2007 財政年度)



(出所) 同大学年次報告書より作成。

図表 4-25 ウェルズリー大学における基金残高と投資収益率の推移



(出所) 同大学の年次報告書より作成。

だが、同大学の基金は 1970 年時点では 0.9 億ドル（約 90 億円）にすぎなかった。つまり、基金規模が過去 37 年間で実に 17.8 倍に拡大したことになる（図表 4-25）。ウェルズリー大学が基金を中長期的に増大させることに成功した要因について、同大学前副学長のウィリアム・S・リード氏は次のように語っている。

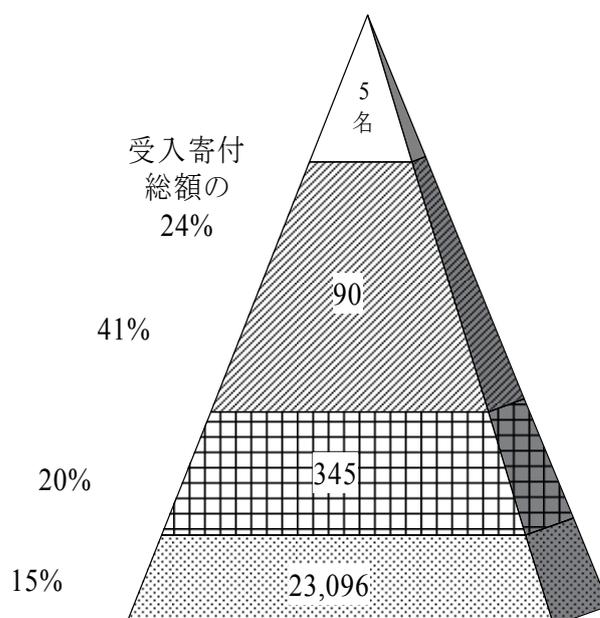
「ウェルズリー大学でこれだけ劇的に運用資産が増えたのは、二つ重要な要因がありました。まず、卒業生が大学を支援するべく一貫して多くの寄付をしてきてくれたということです。二番目に、理事会が基金運用の専門家や CFO（財務担当責任者）と一緒にあって基金の運用管理に関与したことです。・・・彼らは、基金の運用管理に関する長期的な戦略を作りました。運用資産を成長させていく事によって現在の世代だけでなく将来の世代にも恩恵がもたらされるようにしよう、そのために何をしたらいいかということを考えて投資戦略を策定しました」

このコメントからは、同大学が中長期の視点に立脚して寄付募集の拡大と基金の蓄積に取り組んできた姿勢が伺える。

## （2）ウェルズリー大学における寄付募集に係る方針・体制

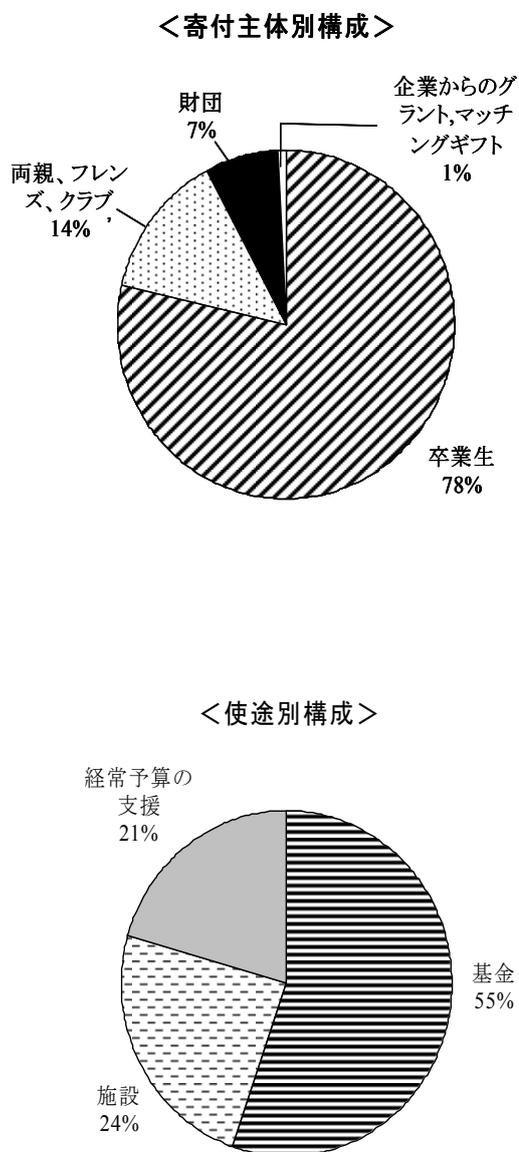
ウェルズリー大学は、直近のキャンペーン「Women Who Will」（2000～05 年）においてアメリカのリベラル・アーツ・カレッジとして過去最大規模の 4.7 億ドル（約 472 億円）もの寄付の受入に成功した。このキャンペーンのギフト・ピラミッドは「1:9 の法則」そのものであり、上位 5 名による寄付で受入寄付総額の 24%を占めている（図表 4-26）。

図表 4-26 ウェルズリー大学キャンペーン（2000-05 年）におけるギフト・ピラミッド



（出所）同大学キャンペーン報告書

図表 4-27 ウェルズリー大学キャンペーン（2000-05 年）における受入寄付：  
寄付主体別構成と使途別構成



（出所）同大学キャンペーン報告書

このキャンペーンで受け入れた寄付の構成をみると、卒業生による寄付が全体の78%を占めており、また基金向けの寄付が55%を占めるという、寄付募集で長い伝統を有する大学としての特徴が端的に現れている（図表 4-27）。

ウェルズリー大学のキャンペーンの趣意書には、募集目標や使途毎の募集額といった具体的な記述がほとんどみられず、卒業生の愛校心に訴求するエモーショナルな表現が並ぶ。この理由について、寄付募集担当副学長は「当大学の卒業生は日頃のコミュニケーションを通じて母校が寄付を必要としている背景や大学の方向性について理解しているので、具体的な数値目標等の情報を記載する必要がない」と述べている。また、同副学長は卒業生に対する情報提供に加え、卒業以前から学生が大学の現状を理解していることの重要性を強調する。それは、卒業生してから大学のことを理解してもらおうとしても無理だからとのことである。説明責任や透明性の観点でいえば、こうした常日頃からのコミュニケーションが肝要とのことであった。

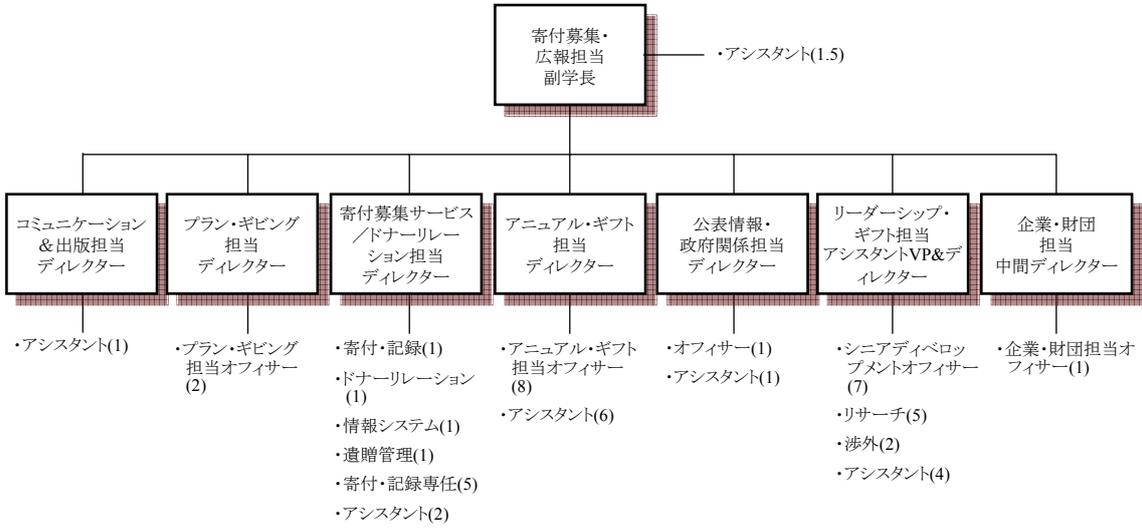
寄付の受入段階においては、基金向けの寄付の受入方針（Endowment Gift Policy）と費消型寄付の受入方針（Spendable Gift Policy）、それに有形寄付の受入方針（Policy on Gifts of Tangible Property）を策定しており、いずれも方針と手続きが盛り込まれている。寄付の受入方針は、大学にとって方針に沿わない寄付を断る等のリスク管理としての手段であるばかりでなく、基金の最低設立金額を定めたり、あるいは1990年代以降発展した、残余公益信託（charitable remainder trust）や公益贈与年金（charitable gift annuity）等を含むプラン・ギフトの手続きが盛り込まれている。ウェルズリー大学ではプラン・ギフトの受入件数が多いため、受入方針が説明責任の観点で重要な役割を果たしているという。

寄付の受入後のフォローアップ段階では、寄付者に対し年次報告書を渡す他、「いただいた寄付をこの目的で使いました」という使途に関する報告（donor report）を渡している。寄付を獲得する上で説明責任を果たすことは不可欠と考えており、これらの報告を必ず行うようにしていると副学長はコメントした。また、報告書の提供に加えて、奨学金を提供した寄付者と受給学生を引き合わせて食事をしたり、建物の完成にかかる情報の詳細を提供したりしている。建物については、使途毎に大判かつカラーのパンフレットを用意している。公式行事の場で表彰したり礼状を送ったりして寄付者に対して謝意を表することも重要と付け加えた。

寄付募集に係る組織構造としては、ウェルズリー大学は寄付募集委員会”National Development & Outreach Committee”を設置している。10名の理事と20～30名の優秀なボランティアや大口寄付者がメンバーであり、外部の第三者が関与する委員会は、同大学において寄付募集委員会と投資委員会のみとのことである。委員会の目的は理事に募集の利益を理解してもらい寄付者の意見を反映させることにある。また、募集活動においては「学長の果たす役割が非常に大きい」と強調していた。全体の時間の3分の1くらいを費やして、何らかの形で募集活動に関与していただいたとのことである。

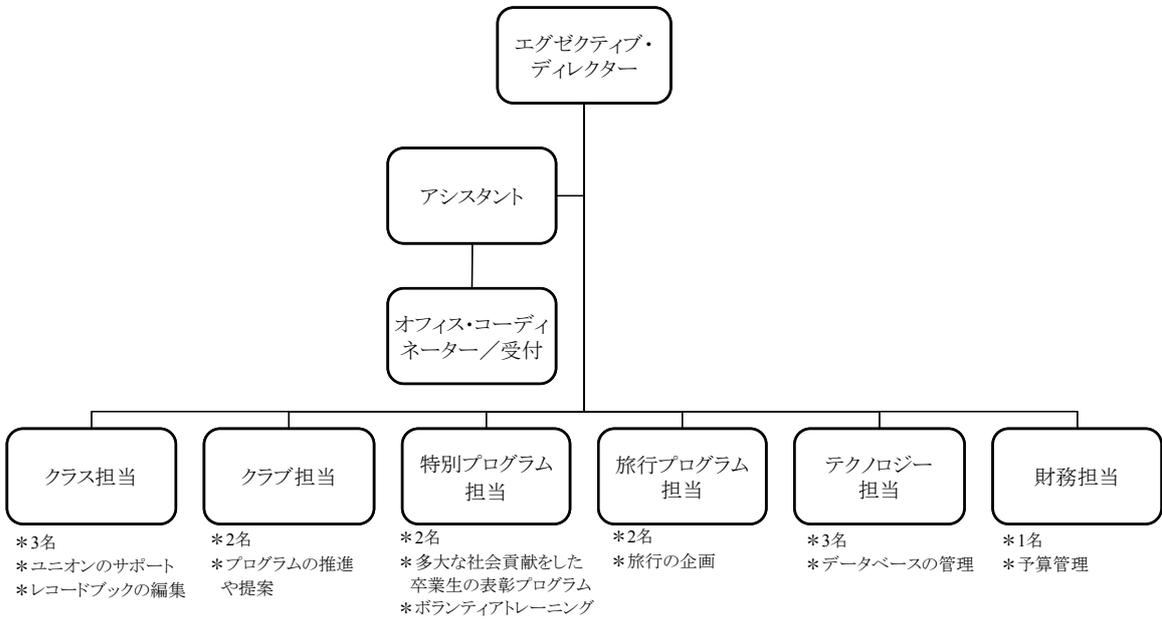
募集の実務を担当する部門（Office of Resource and Public Affairs）のスタッフは約60名で、同大学の事務職員合計の2割を占めている。配置人員数が多いのは大口寄付担当セクション（19名）、アニュアル・ギフト（15名）、寄付の受入・記録、データベース管理等を担当する募集サービス・ドナーリレーション（12名）である（図表4-28）。

図表 4-28 ウェルズリー大学寄付募集部門（Office of Resources）の組織



(出所) インタビュー等に基づき作成。

図表 4-29 ウェルズリー大学同窓会（Wellesley College Alumnae Association）の組織

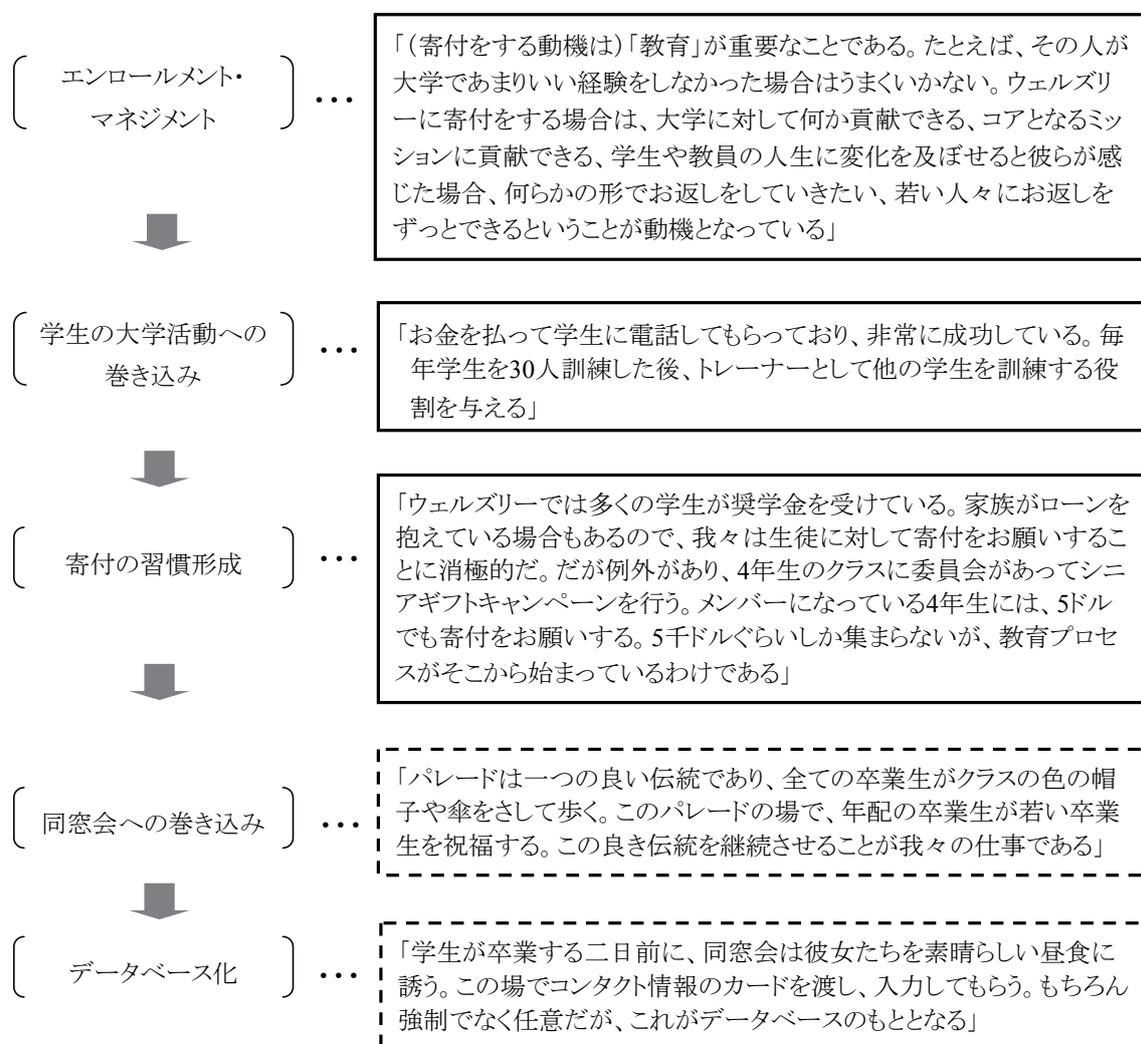


(注) この他に、雑誌担当 (3名)、グラフィックデザイナー1名がいる。

(出所) インタビュー等に基づき作成。

同窓会とのコワークとしては、スタッフ 20 名で構成される同窓生オフィス (Alumnae Office) が大学の組織として配置され、スタッフは全員大学の職員である (図表 4-29)。これは、卒業生とのリレーションの維持・強化が大学の業務として位置づけられていることの証左でもある。このオフィスは寄付勧誘を行っていないものの、なるべく多くの同窓生と接し勧誘の下地を作る上で重要な役割を果たしている。また、雑誌や特別行事、データベースの管理等も担当している。同オフィスは各卒業年次のクラス代表 (class officer) に対し、コミュニケーションや電子メールの活用方法等の研修を行う。このプログラムに、寄付募集部門による寄付の勧誘に関するレクチャーも含まれている。

図表 4-30 ウェルズリー大学の寄付募集・リレーションシップ戦略  
(入学～卒業まで)

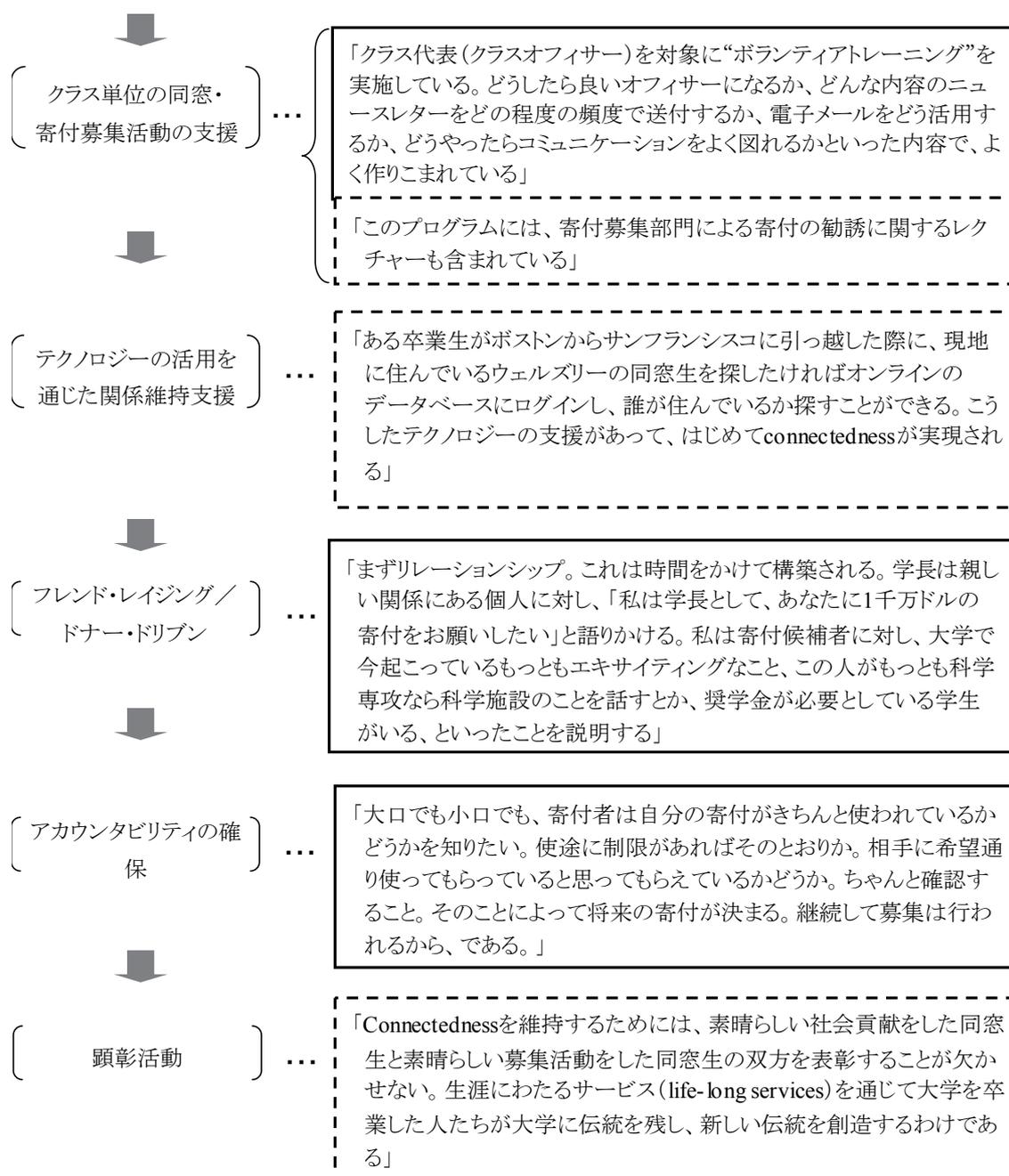


(注) 実線は寄付募集部門、点線は同窓会部門による活動をそれぞれ指す。

(出所) インタビューより作成。

さらに、ウェルズリー大学では、寄付募集部門と同窓会部門が密接に連携しながら卒業生とのつながり（connectedness）の維持・強化に取り組んでいる（図表 4-30、4-31）。

図表 4-31 ウェルズリー大学の寄付募集・リレーションシップ戦略  
(卒業後)



(注) 実線は寄付募集部門、点線は同窓会部門による活動をそれぞれ指す。

(出所) インタビューより作成。

(3) ウェルズリー大学における基金の運用管理に係る方針・体制

ウェルズリー大学は、基金の役割について「現在と未来の学生向け教育や寮、学生援助の主要費用を賄うことで大学の教育上の目標を支援する」と位置づけ、「長期的に経常予算を支援しつつ教育や学生のニーズの高まりに応えるべく基金の購買力を維持すること」を目指している。そして、年次報告 (annual report) では CIO (投資担当責任者; Chief Investment Officer) による報告の部”Report of the Chief Investment Officer”を財務担当副学長の報告に引き続き設け、基金の運用管理の状況、特に基金のトータルリターン (含む資産クラス毎) の実績と今後の投資戦略について報告を行っている (図表 4-32)。

図表 4-32 ウェルズリー大学の年次報告書における CIO 報告の部に含まれる情報

資産クラス毎のトータルリターン(2007年6月期)

	リターン	市場ベンチマーク比較インデックス	
米国株式	21.9%	20.6%	S&P500
国際株式	27.9%	29.6%	MSCI AC World(米国除く)
プライベート・エクイティ	36.8%	-	ケンブリッジ・アソシエイツ(注)
リアル・アセット	25.0%	17.3%	NCREIFプロパティ・インデックス
セミマーケット(注)	23.2%	14.8%	ケンブリッジ・アソシエイツ・ファンドオブファンズインデックス
債券	3.3%	5.9%	リーマン・ブラザーズ5年超レジャーリーインデックス
運用資産合計	22.7%		

(注)セミマーケットには絶対リターンとヘッジファンドが含まれる。プライベート・エクイティのインデックスはこの時点で公表されていない。

基金全体の年率換算リターン

	1年	3年	5年	10年
ウェルズリーポートフォリオ	22.7%	16.0%	13.5%	12.4%
S&P500インデックス	20.6%	11.7%	10.7%	7.1%
65/35株式-債券ポートフォリオ	15.4%	9.0%	8.7%	7.1%

資産配分

資産クラス	ポリシー ポートフォリオ	2007年6月末 構成比
米国株式		19%
国際株式		19%
株式計		38%
プライベート・エクイティ		16%
リアルアセット		16%
セミマーケット		18%
オルタナティブ計		50%
債券・短期性資産		12%
運用資産合計	100%	100%

ウェルズリー大学の財務報告書は40ページ程度の分量であるものの、寄付者等の外部のステークホルダーでも理解できるように簡潔かつ分かりやすい形で財務に係る情報が掲載されている。また、単年度の実績のみならず主要な財務指標については見開きで過去10年間の実績値を取り上げるなど、読み手に中長期の視点を持たせるような工夫がなされている点も特徴である（図表4-33）。

基金に関しては、付表Cにおいて寄付募集の実績（受入額、卒業生による寄付額、寄付者数、寄付参加率、無制約寄付額、プラン・ギフト額、遺贈額）や基金残高（残高合計、学生一人当たり残高、基金からの運用収入対教育・一般支出比率）といった情報がまとめて記載されている。

図表 4-33 ウェルズリー大学の年次報告書の構成

<ul style="list-style-type: none"> <li>学長による報告</li> <li>財務担当副学長による報告</li> <li>財務担当責任者による報告</li> <li>大学の財務状況</li> <li>付 表 <ul style="list-style-type: none"> <li>A. 経常収入・支出の要約(2007年6月期、2006年6月期)</li> <li>B. 10年間の大学財政に関する要約</li> <li>C. 重要な統計:2003年～2007年</li> <li>D. 学生援助(給付型援助・ワークスタディ)の資金源:2003-2007年</li> <li>E. 基金、類似資金ならびにプラン・ギビング資金の投資状況(2007年6月末時点)</li> <li>F. 一般基金プールに関する、設置以降のトータルリターン推移(1970年～2007年)</li> </ul> </li> <li>監査済み財務諸表</li> <li>上級職員・理事会メンバー一覧</li> </ul>
--

(出所) 同大学年次報告書より作成。

なお、大学の学内援助予算3,349万ドルのうち2,392万ドル(71%)が基金の運用益、589万ドルが一般経常予算、368万ドルが奨学金向けアニュアル・ギフトによって賄われており、同大学は学生の選抜の際に家庭の支払い能力の有無を問わないアドミッションポリシー（need-blind policy）を採用している数少ない大学の一つであり、こうした充実した学内援助の多くが基金からの運用益によってまかなわれている点を強調している。

### 3. 訪問調査から得られた知見

#### 1) 寄付募集・受入に係る方針と体制

##### (1) 基本情報

今回訪問した大学はいずれも大規模なキャンペーンを実施し、目標を上回る実績をあげている。その多くは、卒業生や理事といった個人による寄付が占め、企業や財団等の法人が果たす役割は極めて限定されたものとなっている。

寄付の用途については基金向けがもっとも多く、ボストン・カレッジで 62%、ウェルズリー大学で 55%である。ニューハンプシャー大学財団については定かでないが、州立大学の寄付募集の歴史が私立大学に比べて短いこともあり、より施設や経常支出向けの割合が高いものと推察される。

また、ギフト・ピラミッドの構造は少人数の寄付者による大口寄付が寄付総額に占める割合の多くを占めるという「1:9の法則」がいずれもあてはまる結果となっている。

##### (2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任

委託事業メンバーは、当初、ガイドラインとしての寄付の受入方針がステークホルダーに対する透明性、公平性の観点からもっとも重要と想定していた。ところが、今回の訪問を通じて寄付の受入段階にのみならず寄付の募集から受入、受入後のフォローアップといったプロセス全体にわたり説明責任や透明性が考慮されており、受入方針はその一部にすぎないことが明らかとなった。

募集段階：第一に、大学の方向性や寄付の必要性について記載した募集趣意書（case statement）の果たす役割が重視されている。ボストン・カレッジとニューハンプシャー大学は、趣意書に寄付の用途と目標額を明確に記している。一方、募集で長い歴史を有しリベラルアーツカレッジでトップクラスの寄付の受入を誇るウェルズリー大学では大口寄付の受入が多く、また卒業生が募集活動の重要性や目標等の情報を事前に把握していることから、募集の必要性の説明よりもむしろ卒業生の感情に訴える側面に重点が置かれている。

ボストン・カレッジやウェルズリー大学の担当者によれば、寄付者等との常日頃のコミュニケーションが説明責任や透明性の観点から重要であり、趣意書はもちろんのこと、卒業生向けのアンケートやより長期の取り組みとして募集活動における学生ボランティアの活用等を通じて卒業前から学生に大学の現状を理解してもらう取り組み等も含まれる。アンケートは、大学からの一方的な情報提供にとどまらず寄付候補者の関心等を把握する手段である。

第二に、政府が要求する透明性として、フォーム 990 (form990) があげられる。そこには大学の財務や報酬に関する情報に加え、寄付に関する情報も含まれている（ボストン・

カレッジ)。

寄付の受入段階：どの大学も、寄付の申し出があった場合にリスク管理の観点から大学の経営や評判に及ぼす影響に留意している。たとえば、土地の寄付の申し出については汚染されていないか、大学にとって利便性のある土地かどうか、あるいは特定の教育研究分野に対する寄付であればそれが大学の強みを強化するかどうか、といった戦略の観点からチェックがなされている。

ボストン・カレッジとウェルズリー大学は寄付の受入方針を定め、それに照らして判断している。方針は、大学の方針に沿ったものかどうかのチェックや受け入れる寄付の種類、基金の最低設立額、プラン・ギフトの手続き等が盛り込まれている。ただし、寄付の受入方針はアメリカの大学でも投資方針ほど普及していない模様である。

ボストン・カレッジでは、さらに経営・教学・財務のトップで構成される学内委員会（ポリシー・コミッティ）で検討を行っている。一方、ニューハンプシャー大学財団では寄付の受入プロセスが確立しておらず、担当者による個別の判断に委ねられている。

企業からの寄付の受入に関しては、利益相反が意識されている。すなわち、企業からの寄付の背景にある関心・目的が「寄付かビジネス面の取引かを見極める」（ボストン・カレッジ）。あるいは、企業に対する募集段階においてニューハンプシャー大学財団は企業の戦略と大学の方向が一致しているかどうかを重視している。その理由は、研究パートナーや取引業者へのアプローチと倫理的に切り離して考えないとキックバックと受け止められかねない点にあるという。

フォローアップ：寄付受入後のフォローアップも、説明責任の観点から重視されている。それは、一度に受け入れる寄付額の極大化よりも長期にわたる関係の構築を通じて生涯で受け入れる寄付の規模を極大化するという戦略が明確にあるためである。そこで、謝意の表明や顕彰に加え、ドナーレポートの発行や奨学金の受給学生と寄付者の食事会の開催といった、寄付者が自らの寄付が大学にもたらす影響を目に見える形で確認できるような工夫が大学によってなされている。

### （3）寄付募集に係る組織構造

ボストン・カレッジとウェルズリー大学は理事や学外の卒業生、大口寄付者等で構成される寄付募集委員会を設置しており、学外に対し募集活動に関する説明責任を担っている。ウェルズリー大学の担当者によれば、委員会の設置目的は、理事に募集の利益を理解してもらい、寄付者の意見を意思決定に反映させることにある。一方、ニューハンプシャー大学財団は各募集担当者の判断に委ねるレベルにとどまっている。

また、学長のリーダーシップやデータベースの整備、同窓会とのコワークも広い意味でのインフラといえる。ウェルズリー大学の学長は、キャンペーンにおいて時間の3分の1

を募集活動に割いたとのことである。ニューハンプシャー大学財団は寄付の勧誘履歴等をデータベース化し、学内の関係者が閲覧、情報を共有できる取り組みを行っている。また、同窓会に関しては三つの大学いずれにもおいても同窓会自ら募集活動を行っていないものの、個人情報の集約や卒業生との長期にわたる関係の構築、維持に注力している。

#### (4) その他

ボストン・カレッジとニューハンプシャー大学では、戦略的計画と寄付募集が明確にリンクされており、「戦略的計画と趣意書はコインの表と裏の関係にある」（ボストン・カレッジ）という。ニューハンプシャー大学では、卒業生の寄付参加率が寄付募集の戦略的指標の一つとして戦略的計画に盛り込まれている。

## 2) 基金の運用管理に係る方針と体制

基金の運用管理については、どの大学の実態も第2章に述べた内容を概ね裏付ける結果となった。

### (1) 基本情報

ボストン・カレッジでは、受け入れた寄付の60%超が基金に「貯蓄」されており、大学の財務基盤の大幅な強化が実現されてきている。ウェルズリー大学では基金からの支出が経常収入全体に占める割合が40%に達している。一方でニューハンプシャー大学は10%にも達していないなど、基金からの支出が経常予算を支える度合いは様々である。ただし、中長期で基金の購買力を維持することで世代間の公平性を実現し教育研究、学生の支援を図るという基金の大学経営における位置づけはどの大学でも共通している。

投資目標は、支出率とインフレ率を考慮して定められている。

資産構成をみると、どの大学も株式中心であることは共通しているものの、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ等のオルタナティブ投資の割合が年々高まりつつある。これらの投資は流動性が公開株式や債券等に比べて劣るものの、資産の分散を図ることでリスクを極力抑制しつつ高い収益率を達成するために補完的に用いられている模様である。

ただし、ハーバード大学をはじめとする一部の大規模上位大学とは異なり、基金の資産は全て外部の運用会社に委託されている。各運用機関の運用実績に関しては、「最低でも3年単位」（ボストン・カレッジ）と、中長期の視点で評価が行われている。

投資収益率は大学によって7%~23%とかなりばらつきがみられる。ただし、いずれの大学でも運用実績は単年度だけでなく過去3年、5年、あるいは10年といった中長期の運用実績も併記されており、「中長期の視点で投資を行い評価する」との大学の姿勢の表れであろう。

一方、経常予算への基金の運用益の繰入方針（支出率）はボストン・カレッジとニュー

ハンプシャー大学・財団において「基金残高の過去3年移動平均値」の4~5%と定められている。ウェルズリー大学では、「過去の支出実績の一定割合の伸び」と「基金残高の5%」の加重平均という、やや複雑な定式化が行われている。

## (2) 基金の運用管理プロセスにおける説明責任

寄付者等のステークホルダーに対する基金の運用管理に関する説明責任は、どの訪問大学でも基本的に年次財務報告書 (annual financial report) への記載で果たしている。特に、ウェルズリー大学の年次報告書は 40 ページ程度の分量であるものの基金の運用管理に関して簡潔かつ必要最低限の情報が盛り込まれている。具体的には

- ・財務担当副学長による大学財務の概説
- ・投資担当責任者 (CIO; Chief Investment Officer) による基金の運用管理状況に関する報告
- ・データ編における(i)10年間の主要財務指標および(ii)基金の1970年以降の規模、経常予算への支出額、運用実績の推移

といった情報が記載されており、ステークホルダーは大学における基金の運用管理状況や大学財政に及ぼす影響を把握することが可能となっている。

中には、寄付者向けに基金の運用状況を説明したレターを作成している例もみられた(ニューハンプシャー大学財団)。ただし、大学間の投資実績を巡る競争の激化と投資手法の複雑化に伴い、運用状況、特に運用の外部委託先の運用会社別の投資実績については近年開示されなくなる傾向にあるとのことである(ボストン・カレッジ)。

## (3) 基金の運用管理に係る組織構造

基金運用管理のガバナンス構造は大学によって異なる。今回の調査では、既にとりあげた三つの大学の訪問に加え、大学等向けの基金運用管理支援を専門とするコンサルタントであるケンブリッジ・アソシエイツ社も訪問し、アメリカの大学における基金運用管理の一般的なガバナンス構造について話を伺うことができた。同社によれば、基金の規模が1億ドル未満の大学では (a)投資委員会中心モデル、(b)スタッフ中心モデル、(c)コンサルタント中心モデルの三つのパターンに大別されるという(図表 4-34)。

三つの訪問先大学が有する基金の規模はいずれも1億ドル超であり、こうした定式化が単純にあてはまる状況とはいえないものの、担当者のコメントから判断する限りでは投資内容の複雑化・高度化に伴い投資の意思決定において投資委員会がより重要な役割を果たすようになってきているように見受けられる。すなわち、学内のスタッフの投資知識を超えるような金融商品への投資に際し、卒業生を中心とした運用業界の専門家が投資委員会のメンバーとしてボランティアに意思決定に関与している(ボストン・カレッジ)。もともと、受託者責任は明確に意識されており、委員会のメンバーが所属する金融機関に無条件に発注するという利益相反の可能性は極力排除される方向にある。

図表 4-34 基金規模 1 億ドル未満の大学における三つの運用組織・人員体制モデル

	投資委員会中心モデル (Committee-centric Model)	スタッフ中心モデル (Staff-centric Model)	コンサルタント中心モデル (“CIO Outsourcing”)
投資委員会の役割	<ul style="list-style-type: none"> <li>・基金の統括</li> <li>・資産配分方針</li> <li>・運用機関の罷免</li> <li>・オルタナティブ投資の管理</li> <li>・パフォーマンス分析</li> <li>・ポートフォリオのリスク管理</li> <li>・ベンダーの管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・基金の統括</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・基金の統括</li> </ul>
スタッフの役割	<ul style="list-style-type: none"> <li>・管理運営</li> <li>・投資委員会の支援</li> <li>・ポートフォリオのリスクバランス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産配分方針</li> <li>・運用機関の罷免</li> <li>・オルタナティブ投資の管理</li> <li>・パフォーマンス報告</li> <li>・パフォーマンス分析</li> <li>・ポートフォリオのリスク管理</li> <li>・会計処理</li> <li>・ベンダー管理</li> <li>・運用機関の調査</li> <li>・投資委員会の支援</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・会計処理</li> <li>・ベンダー管理</li> <li>・投資委員会の支援</li> </ul>
コンサルタントの役割	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用機関の調査</li> <li>・資産配分の助言</li> <li>・運用機関評価の助言</li> <li>・パフォーマンス報告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用機関調査の助言</li> <li>・資産配分の助言</li> <li>・運用機関評価の助言</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用機関の調査</li> <li>・資産配分方針</li> <li>・運用機関の罷免</li> <li>・オルタナティブ投資の管理</li> <li>・パフォーマンス報告</li> <li>・パフォーマンス分析</li> <li>・ポートフォリオのリスク管理</li> <li>・管理運営</li> <li>・リスクバランス</li> </ul>

(出所) ケンブリッジ・アソシエイツ社資料

専任の担当者数については、それほど多いとはいえない。特に、ニューハンプシャー大学システムと財団はいずれもスタッフ数がフルタイム換算で1名以下と少ない。ウェルズリー大学によれば、基金資産が10億ドルを超えた時点でCIO（Chief Investment Officer；投資担当責任者）を配置したとのことであり、大学側が基金の規模や運用益の経常予算に対する貢献度合いを勘案して人員配置を行っている様子が伺える。

また、投資方針（investment policy）はいずれの大学も策定している模様である。内容としては、投資目標や資産配分が中心となっている。

#### （4）基金の運用益の活用

基金の運用益の使途は基本的に寄付者の指定によるところが大きく、また経常予算に繰り入れられると「お金に色はない」状態になるものの、実態としては第1期報告書の図表2-6にあるように学生援助の支援が重視されている模様である。基金の運用益が大学の規模に比して大きいウェルズリー大学では、大学の学内援助（institutional financial aid）予算の71%が基金の運用益によって支えられている。同大学は学生の選抜の際に家庭の支払い能力の有無を問わないアドミッションポリシー（need-blind policy）を採用している数少ない大学の一つであり、この方針は基金によって支えられているといえる。

#### （5）戦略的計画とのリンク

基金の規模が大学の財政基盤を規定する一つの要素であることから、どの大学でも戦略的計画に基金の運用管理に関する方針が組入れられている。