

8 高私参第 8 号
令和 8 年 7 月 22 日

各文部科学大臣所轄学校法人理事長
各 都 道 府 県 知 事 殿

文部科学省高等教育局私学部参事官
柿澤 雄二

「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の策定及び
学校法人会計における有価証券の時価情報等に関する情報提供の充実
について（通知）

我が国の大学を取り巻く環境は、少子高齢化及び人口減少の進行、DX・GXの進展やAI等の加速度的な発展に伴う産業構造の転換、国際競争の激化など大きな変化に直面しています。こうした中、各大学において質の高い教育研究を継続的に進めていくためには、安定的な財務基盤の確立が不可欠であり、特に私立大学においては、今後、少子化の進展に伴う入学者の激減により学生生徒等納付金収入の大幅な減少が見込まれる中で、計画的な資産運用等を通じた財源の多様化が急務です。

また、昨今のインフレ環境下では、多くの大学で行われている「預金・債券中心」の運用のみでは、実質的な資産価値が目減りするなど、大学の経営基盤強化等のために十分なリターンを確保することが困難であると想定されるため、株式等のリスク性資産への投資も含め、資産運用の促進・高度化が必要となっています。

こうした状況を踏まえ、このたび、文部科学省と経済産業省の連名で「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」を策定しました。本ガイドブックでは、これから資産運用を開始しようとする大学と資産運用の更なる高度化を検討している大学の双方にとって参考となるよう、大学の資産運用の現状・課題を明らかにした上で、資産運用の開始や高度化に当たり整理すべき基本的事項や留意点などを体系的かつ具体的に示しています。

各文部科学大臣所轄学校法人におかれては、本ガイドブックの内容を踏まえ、各法人の実情等に応じた適切な資産運用の実施に努めていただくようお願いします。また、本ガイドブックでも記載しているように、学校法人における資産運用を円滑かつ適切に進めるためには、理事長・理事等のリーダーシップや責任を持った対応が重要となりますので、財務等の実務担当者のみならず、理事長及び理事等におかれても、本ガイドブックの内容を十分に御承知いただき、法人としての基本スタンスの策定や体制・ガバナンスの整備、運用状況の評価・情報提供等を進めていただくようお願いします。

また、本ガイドブックの策定にあわせて、学校法人会計における有価証券に関する時価情報等の情報提供の充実を図るため、令和8年度決算から、別紙のとおり、計算書類の注記事項及び事業報告書の記載を見直すこととしましたので、十分御了知の上、事務処理上遺漏のないようお取り計らい願います。

各都道府県知事におかれては、本件について、所轄の学校法人及び私立学校法（昭和24年法律第270号）第152条第5項に規定する法人に対して周知されるようお願いいたします。

（別紙）

有価証券の時価情報等に関する情報提供の充実を図るための計算書類の注記事項及び事業報告書の見直しについて

（別添資料）

【別添1】「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要

【別添2】「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」（令和8年7月22日文部科学省・経済産業省）

（参考1）「大学の資産運用実態把握等調査」の結果

（参考2）大学の資産運用に関する取組事例集

（参考3）大学の資産運用に関するチェックリスト

【別添3】学校法人会計における計算書類の注記事項 記載例

【別添4】事業報告書及び附属明細書 参考例

【別添5】「日本成長戦略」（令和8年7月21日閣議決定）（抜粋）

【別添6】「成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－」（令和8年7月21日内閣官房策定）（抜粋）

本件担当：

文部科学省高等教育局私学部参事官付財務調査係

電話：03-5253-4111（内線2539）

メールアドレス：sigsanji@mext.go.jp

(別紙)

有価証券の時価情報等に関する情報提供の充実を図るための
計算書類の注記事項及び事業報告書の見直しについて

1. 注記事項記載例(15.(1)有価証券の時価情報)

有価証券の時価情報について、よりきめ細かな情報提供が行われるよう、下記のとおり、明細表における有価証券の種類ごとの内訳の記載を細分化すること。

これに伴い、「学校法人会計基準の一部改正に伴う計算書類の作成等について(通知)」(令和7年3月27日付け 6高私参第27号文部科学省 高等教育局 私学部参事官通知。以下「令和7年通知」という。)の【別添2】で示した「注記事項記載例」は、本通知の【別添3】のとおり改めること。

<見直し内容(見直しは赤字下線部分)>

15. その他財政及び経営の状況を正確に判断するために必要な事項

(1) 有価証券の時価情報

① 総括表(略)

② 明細表

(単位 円)

種 類		当年度(令和××年3月31日)		
		貸借対照表計上額	時 価	差 額
債券	<u>国内 債券</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>外国 債券</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>仕組債</u>	×××	×××	(△) ××
株式	<u>国内 株式</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>外国 株式</u>	×××	×××	(△) ××
投資信託	<u>インデックスファンド (ETFを含む)</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>REIT(不動産投資信託)</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>その他</u>	×××	×××	(△) ××
その他	<u>プライベートエクイティ</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>プライベートデット</u>	×××	×××	(△) ××
	<u>その他</u>	×××	×××	(△) ××
合 計		×××	×××	(△) ××
時価のない有価証券		×××		
有価証券合計		×××		

2. 事業報告書参考例（3. (2)①資産運用の状況）

資産運用の中長期的な状況が明らかとなるよう、下記のとおり、有価証券の時価情報等の経年変化や法人の収入全体に占める資産運用収入（受取利息・配当金＋資産売却差額）を示すことが望ましいものとする

これに伴い、令和7年通知の【別添6】で示した「事業報告書参考例」は、本通知の【別添4】のとおり改めること。

<見直し内容（見直しは赤字下線部分）>

3. 財務の概要

(2) その他

① 資産運用の状況

- 運用目的、運用目標、運用方針（基本ポートフォリオを含む）、資産運用に関するガバナンス体制、運用体制、本年度の運用の概況（運用目的ごとの貸借対照表計上額、時価、収益の状況等）等

※資産運用の中長期的な状況が明らかとなるよう、有価証券の貸借対照表計上額と時価情報の経年変化が一覧できる図表や、法人の収入全体に占める資産運用収入の割合が分かる図表を示すことが望ましい

●有価証券の貸借対照表計上額と時価情報の経年比較

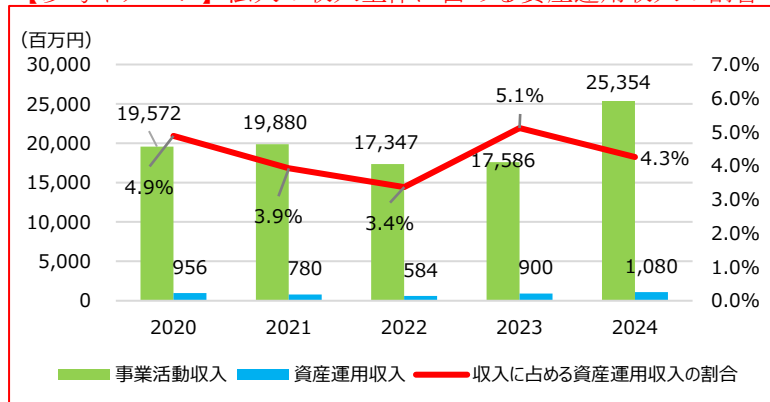
有価証券	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
貸借対照表計上額					
時価					
差額					

※時価のない有価証券を除く

●法人の収入全体に占める資産運用収入（受取利息・配当金＋有価証券売却差額）の割合

図表など（↓参考イメージ）を示すこと

【参考イメージ】法人の収入全体に占める資産運用収入の割合



大学の資産運用の促進・高度化 に向けたガイドブック 概要

令和 8 年 7 月 22 日

文部科学省・経済産業省

「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要①（背景・趣旨）

ガイドブック策定の背景・趣旨

- 大学において、中長期的に質の高い教育研究を行っていくためには、**財務基盤の強化**が不可欠。特に、私立大学では、今後の大学進学者の大幅減少に伴う学納金収入の減少を踏まえると、計画的な**資産運用等による財源の多様化は急務**。
- 昨今の**インフレ環境下**では、多くの大学で行われている**「預金・債券中心」の運用**のみでは、**実質的な資産価値が目減り**するなど、大学の経営基盤強化等のために十分なリターンを確保することが困難であると想定されるため、**株式等のリスク性資産への投資も含め、資産運用の促進・高度化が必要**。
※大学の資産運用が促進・高度化することで、大学の運営基盤・財務基盤の強化はもとより、結果的に資本市場の活性化や産業・技術のイノベーションにも資する。
- こうした状況等について、**理事長・理事等がしっかりと認識**したうえで、法人として**中長期的な視点に基づく資産運用の基本スタンスを定める**ことが重要。

大学の資産運用の促進・高度化に向けて、**国として国公私を通じた大学向けガイドブックを策定し、全国の大学に普及・展開**

【ガイドブックの構成（目次）】

I はじめに

1. 本ガイドブック作成の背景
2. 本ガイドブックの位置づけ

II 大学の資産運用に関する現状・基本的認識

1. 大学における資産運用の位置づけ
＜コラム① 我が国における企業年金の運用高度化の歴史＞
＜コラム② 米国大学基金の運用高度化の歴史＞
2. 大学の資産運用における現状と課題
3. 大学の資産運用に関連して把握しておくべき概念
（アセットオーナー・プリンシプル、フィデューシャリー・デューティーなど）

III 資産運用の開始・見直しに当たって検討すべき事項

1. 運用目的、運用目標、運用方針
＜コラム③ 各資産の特徴・リスク・リターン特性＞
2. 資産運用を行う体制・ガバナンスの整備
3. 運用状況の評価・情報提供（「見える化」）

IV 資産運用のさらなる規模拡大・高度化に向けて

1. 資産運用の規模拡大
＜コラム④ 米国における寄付制度の概要＞
2. 資産運用の高度化
＜コラム⑤ 国際基督教大学における取組事例＞

＜参考資料＞

- ①「大学の資産運用実態把握等調査」の結果 ②取組事例集 ③チェックリスト

「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要②（現状・課題）

大学の資産運用の現状・課題

- 【小中規模法人】運用資産の大部分を**現金預金・国内債券**が占めるなど**安全性を重視した運用**が中心。
- 【大規模法人】全体としては、**株式やオルタナティブ資産**も含めた**多角的なポートフォリオが構築**されている。
他方、**大規模法人の中でも二極化**。（例：大規模法人（学校法人）でも現金預金・債券が8割を超える法人が約6割）



「預金・債券」は、インフレ環境の下では実質的な資産価値が目減りし、将来の購買力を維持できなくなるリスクがあるため、株式等のリスク性資産への投資も前向きに検討する必要。

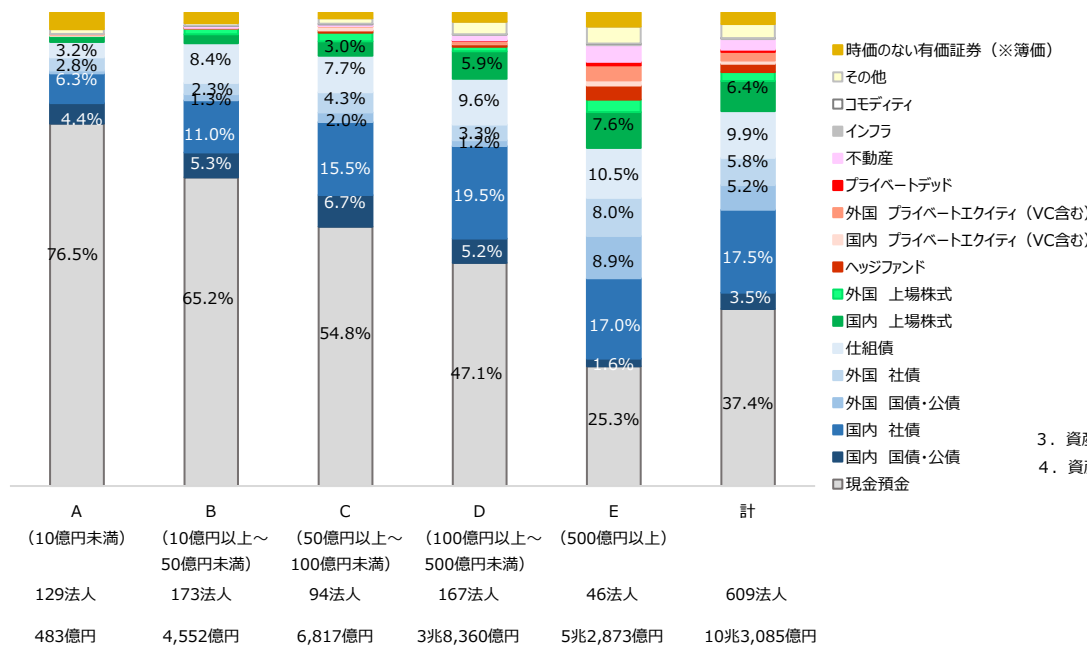
※ **学校法人**では「**仕組債**」の運用が多い（全体の1割程度）ところ、「仕組債」は複雑な金融商品であり、**大きな損失の可能性**や流動性リスクがあるため、そうした**特性・リスクも正確に理解したうえで、慎重に投資の可否を検討・判断する必要**。

※ **国立大学法人**では、全体の8割が小中規模法人となっており、単独で多様な運用実施が困難な場合もあり、**運用規模の拡大も今後の検討課題**。

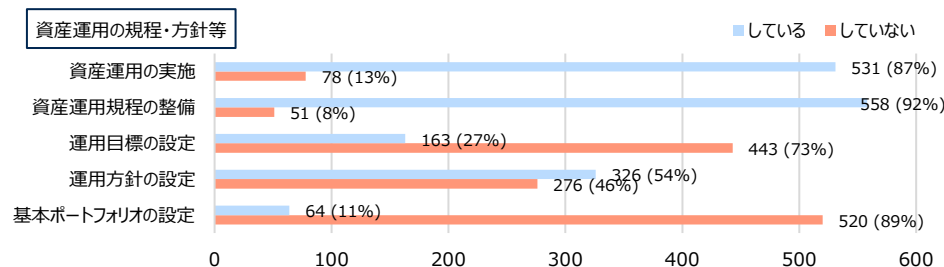
文部科学省の平成21年通知や寄附行為作成例の記載が学校法人の安全面を過度に重視した運用の要因となっているとの指摘があるが、それらは学校法人の**株式など元本保証のない商品による資産運用を妨げるものではない**ことを明確化

- **運用目標等を未設定**の法人が多く、資産運用のための**人材・機関等の設置も進んでいない**など、**体制・ガバナンスの整備に課題**。

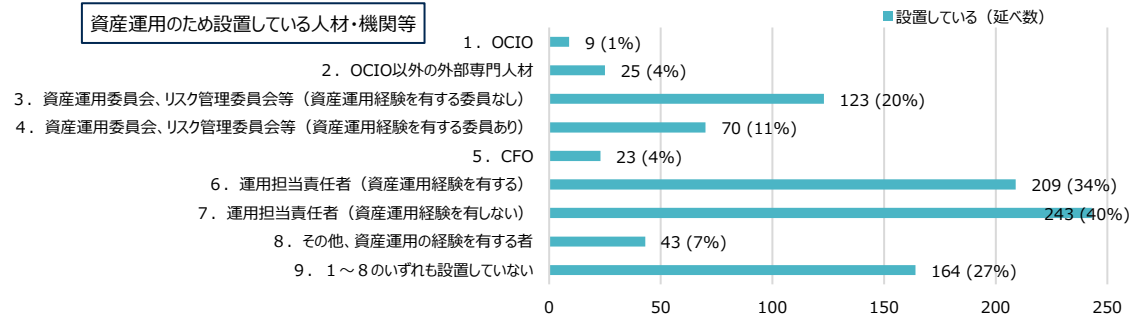
【学校法人の運用対象資産構成】



【学校法人の資産運用体制】



資産運用のために設置している人材・機関等



「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要③（基本的概念）

【アセットオーナー・プリンシプル】

アセットオーナーが**受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー※）**を果たしていく上で必要となる共通の原則。

アセットオーナーの範囲は、**公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンド**のほか、例えば資産運用を行う**大学**など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々。

経 緯：令和6年3月～6月に、新しい資本主義実現会議の下、「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」において議論を行い、令和6年6月よりパブリックコメントを実施し、**令和6年8月28日に公表**。

枠組み：プリンシプルの受入れは任意。「**コンプライ・オア・エクスプレイン**」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を取る。
プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、**内閣官房において受入状況を一覧化して公表**。

- | | |
|--------|--|
| ＜原則 1＞ | アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという 運用目的を定め 、適切な手続に基づく意思決定の下、 経済・金融環境等を踏まえつつ 、運用目的に合った 運用目標及び運用方針を定めるべき 。
また、これらは 状況変化に応じて適切に見直すべき 。 |
| ＜原則 2＞ | 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて 専門的知見に基づいて行動 することが求められる。
そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な 人材確保などの体制整備を行い 、その体制を 適切に機能させる とともに、 知見の補充・充実のために必要な場合 には、 外部知見の活用や外部委託を検討すべき 。 |
| ＜原則 3＞ | アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、 自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行う ほか、投資先の分散をはじめとする リスク管理を適切に行うべき 。
特に、 運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理 しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべき。 |
| ＜原則 4＞ | アセットオーナーは、ステークホルダーへの 説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべき 。 |
| ＜原則 5＞ | アセットオーナーは、 受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり 、自ら又は運用委託先の行動を通じて スチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき 。 |

※フィデューシャリー・デューティー

「受託者責任」と訳され、資産運用を行う幅広いアセットオーナーが、受益者等の最善の利益を勘案し、その資産を運用する責任のことを指す。

大学の理事や理事会は、大学を取り巻くステークホルダーから資産運用の財源と権限を託されたフィデューシャリーとして、適切に資産運用を行う責任を負う。

＜アセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況（令和8年7月1日時点）＞ 国立大学法人：13法人、学校法人：23法人

「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要④（大学に求められる対応）

資産運用の促進・高度化に当たっての対応

（１）基本スタンスの策定

運用目的・運用目標・運用方針の３点は、法人としての資産運用の基本スタンスを示す重要なものであり、理事長等のリーダーシップの下、理事会等として責任を持って検討・策定し、関係者間で十分に認識を共有することが重要。

- ① **運用目的**（何のために資産運用を行うか、運用収益を何に活用するか） ※大学の使命や経営方針、将来構想等を踏まえて設定することが重要。
- ② **運用目標**（資産運用により目指すターンや許容するリスクの水準） ※インフレ下では資産の実質的価値の目減りを避けるため、実質ターンを意識した目標設定が重要。
- ③ **運用方針**（基本ポートフォリオ、運用規模・期間、モニタリング・見直しの在り方等） ※外部機関に判断等を委ねるのではなく、法人として自ら方針を定め、適切に管理等を行う必要。

（２）体制・ガバナンスの整備

資産運用に当たっても法人としてのガバナンスが不可欠であり、理事会等の執行部における意思決定手続、モニタリング体制、責任の所在等を明確化し、適切な統制環境を整備することが重要。

主な対応

- ① **理事会等としての意思決定・モニタリング** ※理事は、「善管注意義務」に基づき、資産を不用意に毀損させないことが求められるが、損失が生じたこと自体に対する結果責任を問うものではない。
- ② **資産運用委員会等の設置**
- ③ **責任者（担当理事）・実務担当者**の決定及び**権限明確化** ※監事は、法人が定めた方針から外れた資産運用が行われていないかなどの監査を通じて、適切な資産運用の実施を担保することも期待される。
- ④ OCIOなど**外部の専門的知見の活用**（必要に応じて）
- ⑤ 適切な資質・能力を備えた**人材の計画的な確保・育成**

（３）評価・情報提供

- ① 運用状況の適切な**評価・見直し** ※評価に当たっては、単年度・短期的損益ではなく中長期的な視点で評価を行うとともに、時価ベースでのトータル・リターンやインフレ影響を加味した実質リターンの把握が重要。
- ② 運用状況の**情報提供・見える化** ※運用状況の評価は、資産運用委員会等を中心に実施しつつ、適時、理事会等への報告等を行い、理事長・理事等が自ら状況を把握し、PDCAサイクルを実効的に機能させることが重要。
- ③ **学校法人会計**の取扱い（時価情報の開示） ※学校法人会計に関しては、現行制度上も時価情報について一定の開示を行うこととなっているが、今後、計算書類の注記及び事業報告書における記載充実を予定。

※「アセットオーナー・プリンシプル」（令和６年８月 内閣官房策定）は、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任を果たしていくうえで有用と考えられる共通の原則であり、大学が資産運用を行う場合には、アセットオーナー・プリンシプルの受入れを行うことが望ましい。

※寄付金収入など外部資金調達拡大や、複数の大学の共同運用によるスケールメリットの享受などにより、資産運用のさらなる規模拡大・高度化を図っていくことも重要。

「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の概要⑤（実践）

ガイドブックでは、これまで預金・債券のみの運用を行ってきた法人等の参考となるよう、以下の内容についても記載。

これまで預金・債券のみの運用を行ってきた法人が初めてリスク性資産の運用を行う場合には、まずは以下のような方法からスタートし、運用実績や法人内での知見の蓄積等の状況を踏まえながら、徐々にステップアップしていくことも考えられる。

- ・ 預金・債券のうち、短期的な支払いに充てることを予定していない資金の一定割合をリスク性資産に振り向ける。
- ・ リスク性資産の中でもリスクの高い個別銘柄等への投資は行わず、比較的风险が低いもの、運用コストが低いもの、運用に当たり高度な知見等が求められないもの（例：国内外の株式等に分散投資するファンド（投資信託）等）を中心に据える。
- ・ その際、ポートフォリオ全体でのリスクヘッジの観点から、インフレ耐性も含めた特性や値動きの異なる多様な資産を組み合わせることが重要であり、債券については、物価連動国債のように、インフレに伴って償還額が増加する商品などを活用することも有効である。
- ・ 金融機関において、複数の大学から資金を受け入れて様々な資産に分散投資を行うファンド（投資信託）もあり、個々の大学の状況に応じてこうしたファンドを活用することも、単独では取り組みにくい多様な資産への分散投資を実現する手段として有効である。

【コラム】各資産の特徴・リスク・リターン特性

各資産の特徴・リスク・リターン特性を整理しつつ、資産運用の目的や期間に応じた組み合わせが重要である旨を記載。

（１）伝統的資産

①預金 ②債券（国債等の公債、社債） ③株式 ④投資信託・ETF（上場投資信託）

（２）オルタナティブ資産（プライベートエクイティ、プライベートデット、ヘッジファンドなど）

【参考】大学の資産運用に関する政府の方針と文部科学省の取組

＜政府の方針＞

【新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版（令和7年6月13日）（抄）】

Ⅶ. 資産運用立国の取組の深化

5. 資産運用業・アセットオーナーシップの更なる高度化

②アセットオーナーシップ改革の更なる推進

国立大学法人、公立大学法人及び学校法人については、海外では基金の運用によって運営資金の確保等が行われていることを踏まえ、ポートフォリオを始めとする資産運用・資産管理に係る実態把握を進めるとともに、（略）アセットオーナー・プリンシプルの検討状況を年末を目途に整理する。

【2040年を見据えて社会とともに歩む私立大学の在り方検討会議 審議まとめ（令和8年2月19日）（抄）】

- 学校法人の経営力を強化するため、学校法人の経営方針や経営状況を踏まえた計画的な資産運用や寄付金収入の拡充、産業界等との連携による受託事業収入の増大などによる財源の多様化を推進する。

【日本成長戦略（令和8年7月21日）（抄）】 ※日本成長戦略会議（資産運用立国推進分科会）において議論（令和8年1月～4月）

3. 金融を通じた潜在力の解放

iii) 国民が経済成長の成果を最大限享受するための環境整備

- ・ 大学における資産運用の促進・高度化に向けたガイドブックの策定・周知や、好事例の横展開、共同運用の促進等を実施する。

＜文部科学省としての主な取組＞

【大学の資産運用の実態把握等に係る調査（令和7年10月～令和8年2月）】

- ・ 国立大学法人・公立大学法人・学校法人を対象に、資産運用の実態や運用体制等に関する調査を実施。
- ・ 調査結果の概要は、令和8年4月に、日本成長戦略会議・資産運用立国推進分科会に報告。

【「大学の資産運用の在り方に関する研究会」における大学向けガイドブックの検討・取りまとめ（令和8年7月22日）】

- ・ 文部科学省と経済産業省の合同で「大学の資産運用の在り方に関する研究会」を開催（構成員：有識者、大学関係団体、資産運用コンサル）。
- ・ 令和7年10月～令和8年4月まで、4回の研究会を開催し、大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブックの内容について議論。
- ・ 令和8年7月22日に、文部科学省・経済産業省の連名で大学向けガイドブックを公表（調査結果の詳細、取組事例集、チェックリストもあわせて公表）

大学の 資産運用の 促進・高度化に向けた ガイドブック

令和8年7月



文部科学省



経済産業省

目次

I	はじめに.....	1
1.	本ガイドブック作成の背景	1
2.	本ガイドブックの位置づけ	3
(1)	記載のスコープ(活用が想定される大学).....	3
(2)	本ガイドブックにより期待される効果	3
II	大学の資産運用に関する現状・基本的認識.....	4
1.	大学における資産運用の位置づけ	4
(1)	国立大学法人	4
(2)	学校法人	5
COLUMN①	我が国における企業年金の運用高度化の歴史.....	6
COLUMN②	米国大学基金の運用高度化の歴史	7
2.	大学の資産運用における現状と課題	9
(1)	国立大学法人における現状と課題.....	9
(2)	公立大学法人における現状と課題	12
(3)	学校法人における現状と課題.....	14
3.	大学の資産運用に関連して把握しておくべき概念	22
(1)	アセットオーナー・プリンシプル.....	22
(2)	フィデューシャリー・デューティー.....	25
(3)	Emerging Managers Program(EMP)	26
III	資産運用の開始・見直しに当たって検討すべき事項.....	27
1.	運用目的、運用目標、運用方針	27
(1)	運用目的	27
(2)	運用目標	28
(3)	運用方針	28
COLUMN③	各資産の特徴・リスク・リターン特性	32
2.	資産運用を行う体制・ガバナンスの整備	35
(1)	法人自身が有すべき知見	35
(2)	法人に求められるガバナンス体制	35
(3)	善管注意義務.....	36
(4)	監事による監査.....	37
3.	運用状況の評価・情報提供(「見える化」)	38
(1)	運用状況の評価	38
(2)	情報提供(「見える化」)	38
(3)	学校法人会計の取扱い	39
IV	資産運用のさらなる規模拡大・高度化に向けて	40
1.	資産運用の規模拡大.....	40
(1)	寄付金収入の拡大.....	40
COLUMN④	米国における寄付制度の概要	41
(2)	共同運用によるスケールメリットの享受	42
2.	資産運用の高度化.....	43
COLUMN⑤	国際基督教大学における取組事例.....	44

【参考資料】

- ①「大学の資産運用実態把握等調査」の結果
- ②大学の資産運用に関する取組事例集
- ③大学の資産運用に関するチェックリスト

I はじめに

1. 本ガイドブック作成の背景

我が国の大学をはじめとする高等教育を取り巻く環境は、少子高齢化及び人口減少の進行、DX・GXの進展やAI等の加速度的な発展に伴う産業構造の転換、国際競争の激化など大きな変化に直面している。こうした中、大学等においては、学修者一人一人の可能性を最大限に伸展させ、社会の発展の担い手となる優れた人材を育成し、社会経済の発展や国際競争力の原動力となるイノベーションの創出などにより、我が国の持続的な成長・発展に貢献する役割が期待されている。

各大学において、質の高い教育研究を行っていくためには、優れた教職員や学生を引き付ける環境を構築することが必要であるが、そのためのコストを賄うことができる安定的な財務基盤を確立することが不可欠である。大学の収入は国公立の設置形態や大学規模等によって構造は異なるものの、従来、公財政支援や授業料等収入を中心としており、近年、産学連携活動による収入や民間からの寄付金等も拡大しつつあるが、社会経済の進展等に対応したより高度な教育研究を進めていく上では財源の一層の多様化を図ることが重要であり、資産運用は有力な選択肢の一つとして考えられる。特に、学部学生の約8割の教育を担う私立大学においては、学生生徒等納付金が収入の約8割を占めるが、2040年の大学進学者数が現在と比べて3割近くも大幅に減少すると見込まれており、今後、教育研究活動を維持するための十分な収入が得られないような私立大学が増加することが想定されることも踏まえれば、資産運用等を通じた財源の多様化は急務である。

現状、多くの大学では、「預金・債券中心」の運用が行われている。世界的なインフレ圧力の高まりや金利上昇などの経済環境下では、一般に預金金利や債券利回りも上昇するものの、それだけではインフレ率を加味した実質リターンとして、大学の経営基盤強化等のために十分なリターンを確保することが困難であると想定されるため、株式等のリスク性資産への投資も含め、大学における資産運用の促進・高度化に向けた取組が求められている。

こうした状況の変化や資産運用の促進・高度化の必要性については、財務等の実務担当者のみならず、理事長・理事等も含めた共通の認識とした上で、法人として中長期的な視点に基づく資産運用の基本スタンスを定めることが重要である。その際、資産運用の根本目的に照らして、運用目標(法人として期待するリターンや許容できるリスクの水準等)を適切に設定し、経済・金融環境や多様な資産に分散投資する重要性を踏まえつ

つ、運用目標を実現するために必要な運用資産の規模や資産構成割合（基本ポートフォリオ）、運用手法等を検討・決定することが重要である。

加えて、大学を設置する法人は非営利法人であるが、同時に資本主義社会の一員でもあり、インベストメントチェーンの一翼を担う存在でもある。資本市場を活用しながら資産運用を行っていくことは、大学の運営基盤・財務基盤の強化はもとより、結果的に資本市場の活性化や産業・技術のイノベーションにも資するものである。

2. 本ガイドブックの位置づけ

(1) 記載のスコープ(活用が想定される大学)

我が国の大学における資産運用は、預金や債券等の安全性を重視した資産を中心とするものが多い。他方で、インフレや金利環境の変化等を背景に、運用の高度化を検討する必要性が指摘されている。

しかしながら、資産運用をどのような観点から検討すべきか、また、どのような体制や規程を整備すべきかについて、体系的に整理された指針がなく、十分に認識が共有されているとは言い難いとの声もある。

本ガイドブックは、国立大学法人¹及び学校法人を問わず、これから資産運用を開始しようとする大学、ならびに既に一定の運用を行っているものの、その高度化を検討している大学にとっての参考となるよう、検討に当たり整理すべき基本的事項を体系的に示すものである²。

(2) 本ガイドブックにより期待される効果

本ガイドブックにより、これまで積極的な資産運用を行ってこなかった大学のみならず、株式やオルタナティブ資産等の多様なリスク性資産への投資を検討する大学においても、検討に当たっての視座や論点が明確化されることが期待される。

また、運用目的・運用目標・運用方針の策定、運用体制・ガバナンスの整備、運用状況の評価手法の明確化等に関する共通認識を形成することにより、各大学における自律的かつ責任ある意思決定を後押しすることを目指す。

¹ 国立大学法人には大学共同利用機関法人を含む。

² 公立大学法人においては、地方独立行政法人法第 43 条の規定により、余裕金を国債等で運用することが可能となっており、運用にあたっては本ガイドブックの事項について参考とされたい。

Ⅱ 大学の資産運用に関する現状・基本的認識

1. 大学における資産運用の位置づけ

(1) 国立大学法人

国立大学法人は、国立大学法人法(平成 15 年法律第 112 号)を根拠として設立されている法人であり、資産運用については、全ての国立大学法人において、独立行政法人通則法第 47 条(国立大学法人法第 35 条の2において準用)に規定されているとおり、国債等による業務上の余裕金の運用が可能となっている。また、国立研究開発法人科学技術振興機構(JST)へ寄託し、余裕金を運用することも可能とされており、現在、制度開始に向けて検討が進められている³。

さらに、国立大学法人法第 33 条の5による文部科学大臣の認定を受けた場合には、同条に定める業務上の余裕金(国立大学法人法施行規則第9条の5に該当するもの)について、下記図表のとおり、認定基準に応じた資産運用を行うことができる。

なお、指定国立大学法人については、同法第 34 条の4により、文部科学大臣の認定を受けることなく、業務上の余裕金の運用が可能である。

国立大学法人における余裕金の運用にかかる認定基準

【自家運用】(第1～第3)			
	第1	第2	第3
対象の 金融商品	・貯金、外貨預金(決済用) ・資産流動化法に規定する特定社債券 ・無担保社債券(仕組債を除く) ・コマーシャルペーパー 【投資適格債のみ】	・外貨預金(為替差益目的など、決済用以外) ・(外国)投資信託の受益証券 【第2までの商品を対象とするもののみ】 ・投資証券／新投資口予約権証券／投資法人債券／外国投資証券 【投資適格債のみ】 ・外貨建ての有価証券(金融商品取引法第1号から第5号、第12号、第15号) 【投資適格債のみ】 など	・投資証券／新投資口予約権証券／投資法人債券／外国投資証券【第2以外】 ・外貨建ての有価証券(金融商品取引法第1号から第5号、第12号、第15号) 【第2以外】 ・(外国)投資信託の受益証券【第2以外】 ・資産流動化法に規定する特定社債券 ・無担保社債券 ・コマーシャルペーパー 【第1以外】など
大学の 体制整備	○資金運用管理規程の策定 ○資金運用管理委員会 ・必要に応じ設置(既存の会議体での代替可) ・複数の委員から構成 ・半期に1回以上開催 ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員を配置	○資金運用管理規程の策定 ○資金運用管理委員会 ・必置 ・四半期に1回以上開催 ・5人以上の委員(2人以上が学外委員、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員が寄附者」がそれぞれ1人以上) ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員(うち、1人以上は常勤職員)を配置	○左記と同様かそれ以上の体制(第3の運用が可能な体制)
資金運用認定 委員会(国)の 確認	実施しない		実施する (第3の運用に必要な体制が 備わっているかを確認する)
【委託運用】(金銭信託)(第4)			
	一	二	
ポートフォリオ内 アセット別リスク	投資対象が全て ・元本割れない安全資産 及び ・自家運用の第1・第2(上掲)の対象の金融商品	投資対象の中に ・自家運用の第3(上掲)の対象の金融商品 又は ・自家運用の対象外の金融商品(株式等)	
大学の 体制整備	○資金運用管理規程の策定 ○資金運用管理委員会 ・必置 ・四半期に1回以上開催 ・5人以上の委員(2人以上が学外委員、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員が寄附者」がそれぞれ1人以上) ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員を配置	が含まれる。	
資金運用認定 委員会(国)の 確認	実施しない	実施する (リスク・リターンバランスや運用の手法等を定めている運用ガイドライン 案等を確認し、大学が委託運用を適切に行う知識・経験を有しているか等 を確認する)	

³ JST へ寄託して運用する場合には、国立大学法人法第 33 条の5の規定に基づく文部科学大臣の認定を受けずとも、多様な有価証券等による運用が可能。

(2)学校法人

私立大学は、私立学校法(昭和 24 年法律第 270 号)を根拠として設立される学校法人により運営されるものであり、学校法人における資産運用は、中長期的な財務安定性を確保し、将来的な必要経費の確保も含め、私立大学の教育研究の質を維持・向上するための重要な手段の一つとなり得る。

学校法人の資産運用に関しては、制度的な制約はなく、「どのような方法で資産の運用を行うかについては、各学校法人が寄附行為や関連諸規程等に従い、自らの責任において決定するもの」とされている。〔「学校法人における資産運用について(通知)」(平成 21 年1月6日付け 20 高私参第7号 文部科学省高等教育局私学部参事官通知)〕

なお、学校法人会計基準(昭和 46 年文部省令第 18 号)第 13 条第3号に定める第3号基本金は、「基金として継続的に保持し、かつ、運用する金銭その他の資産」であり運用を想定したものであるが、当然ながら、学校法人における資産運用は第3号基本金対象資産に限られるものではなく、その他の資産についても運用を行うことが可能である⁴。

⁴ 学校法人会計基準第 14 条において、基本金の取崩しは同条第1号～第4号に掲げる場合に限定されているが、第3号基本金は資産運用を前提としたものであり、含み損を抱えた有価証券(第3号基本金引当特定資産)の売却等に伴う第3号基本金の取崩しは、同条第4号の「その他やむをえない事由がある場合」に該当するものとして認められる。

大学における資産運用の促進・高度化を検討するに当たっては、長年にわたり運用体制や投資手法の高度化に取り組んできた企業年金の歴史が参考となる。

我が国の企業年金における運用の歴史を振り返ると、1990年代以降、長期金利が大きく低下する一方で、将来の年金給付(年金負債)のために達成すべき運用利回り(予定利率)は直ちには引き下げられず、預金や債券等の安全性を重視した資産運用のみでは必要な運用収益を確保することが困難な環境となった。

こうした状況を背景に、1997年には、企業年金の資産配分を画一的に制約していたいわゆる「5・3・3・2 規制」⁵が撤廃された。これにより、企業年金では株式や外国資産、オルタナティブ資産等への投資先の多様化が進んだ。また、運用の高度化に伴い、運用基本方針の整備や専門人材の活用など、ガバナンス体制の強化も進められてきた。

近年の金利環境の変化のもとでは、長期的な運用目標の達成に向けて資産特性を踏まえた分散投資と適切なリスク管理を行うという考え方を維持しつつ、運用高度化に向けて、予定利率の引上げや債券投資の見直し等を行う企業年金もみられる。

大学の資産運用においても、運用の目的や必要な収益水準を踏まえた上で、債券等の資産運用のみで十分な収益を確保できるのかを検討し、必要に応じて分散投資や運用体制の高度化を図っていくことが肝要である。

⁵ 企業年金(厚生年金基金・適格退職年金)の資産運用において、安全性確保のため、運用する資産の種類ごとに配分割合の上限等を定めた規制のこと。本規制下におけるポートフォリオの内訳は、安全資産(国債、地方債等)が50%以上、株式が30%以下、外貨建て証券(外国株、外国債)が30%以下、不動産が20%以下とされた。なお、本規制は撤廃されている。

米国大学基金では、1960年代まではインカム収入を重視した債券中心の運用が行われていたが、1970年代のスタグフレーションにより債券の実質リターンが大きく低下し、従来のインカム収入中心の運用では基金の購買力を維持できない状況となった。

このため、1969年のフォード財団「バーカーレポート」(※1)によるトータル・リターン運用の提唱、1972年のUMIFA法(※2)や2006年のUPMIFA法(※3)の制定などを経て、米国大学における資産運用は、段階的に長期的な時価増大を重視し、株式やオルタナティブ資産などへの積極的な投資を行う方針へと転換した。

米国大学における資産運用の変遷

インカム収入重視		トータルリターン（時価増大）重視		
～20世紀初頭	1969年	1970年代	1972年	2006年
コート・リスト・ルール リーガル・リスト・ルール	バーカーレポート (フォード財団)	スタグフレーション	UMIFA法 ERISA法	UPMIFA法
裁判所や議会が投資可能資産を 列挙	大学への最大の資金提供者で あったフォード財団のレポート より積極的なリターン確保を要求	債券の実質リターンが大幅下落 インカム収入だけでは基金の購買 力を維持できず		公益組織の運用規定 ブラーデントインベス タールールを盛り込む

※1 「バーカーレポート」について

1960年代後半、米国大学基金はインカム収入中心の保守的運用にとどまり、教育費の上昇やインフレを背景に基金の購買力が低下していたところ、当時、大学への最大の資金提供者の一つであったフォード財団は、このままでは大学財政が持続せず、自らの助成効果も十分に発揮されないとの危機感のもと、「バーカーレポート」を公表した。

当該レポートは、将来世代の公平性を確保するには、利子・配当だけでなく値上がり益も含めたトータル・リターン運用と、合理的な支出ルール・ガバナンスの整備が不可欠であると指摘し、米国における大学基金の運用転換を後押しする契機となった⁶。

⁶ 「バーカーレポート」では、①利子・配当だけでなくキャピタルゲインも含む「トータル・リターン」を投資目標として掲げること、②大学本体へのマーケット変動の影響を小幅にとどめるために、寄付基金の市場価額の3年移動平均の5%を繰り入れるという「ペイアウト・ルール」を採用すること、③大学の理事会は寄付基金の運用が最も重要な任務の一つであることを認識した上で、運用の意思決定のみを手掛ける投資委員会(メンバー5～6人)を設立することなどが指摘された。

※2 米国 UMIFA 法について

米国では、1970年代のスタグフレーション下において、非営利法人の基金運用を柔軟化する UMIFA(Uniform Management of Institutional Funds Act,1972)と、年金基金の受託者責任を定めた ERISA(Employee Retirement Income Security Act,1974)が制定され、これらの制度整備を背景に大学基金や年金基金の株式等への投資の流れが生まれた。

UMIFA 制定以前、大学等のエンダウメントは、寄付元本を維持し、その果実(利子・配当等)のみを支出するという考え方が一般的であった。UMIFA は、基金資産の値上がり益(capital appreciation)についても一定の範囲で支出を認めることで、基金運用の柔軟性を高めた。他方で、寄付元本の歴史的価額(historic dollar value)は引き続き維持すべきものとされていた。

※3 米国 UPMIFA 法について

2006 年に制定された UPMIFA 法(Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act)では、歴史的価額(historic dollar value)の概念が廃止され、基金全体の時価と長期的な持続可能性を踏まえて支出を判断する仕組みに改められた。これにより、大学基金におけるトータル・リターン運用の考え方がより明確に位置付けられ、株式のみならず、オルタナティブ資産への投資に移行するひとつの契機となった。

2. 大学の資産運用における現状と課題

文部科学省において、令和7年度に全大学を対象とした資産運用の実態把握等に係る調査を実施した。その調査結果に基づき、国立大学法人・公立大学法人・学校法人それぞれにおける資産運用の現状と課題について、以下のとおり示す（調査結果の詳細は参考資料①を参照）。

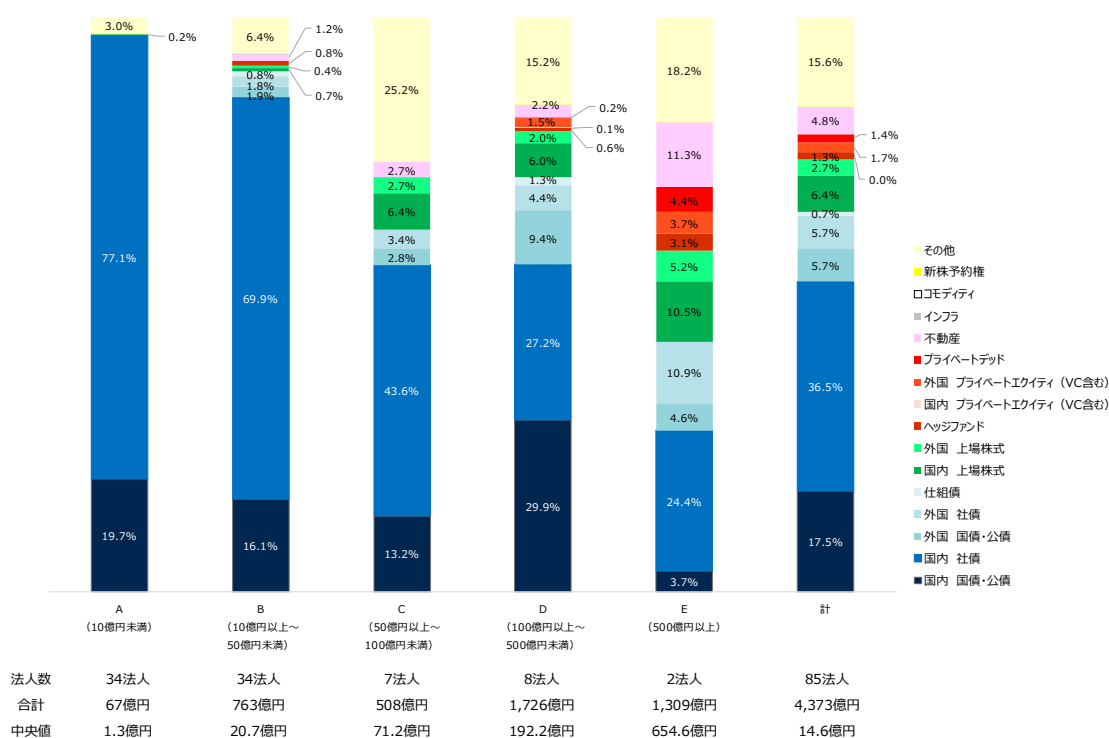
(1) 国立大学法人における現状と課題

① 現状

国立大学法人の運用対象資産の規模別資産構成について、下記図表に示す。

(国立大学法人の運用対象資産構成)※令和7年3月31日時点

国立大学法人の運用対象資産構成（グラフ）



これによると、法人の運用対象資産規模によって、運用先の内訳に明確な違いが見られる。

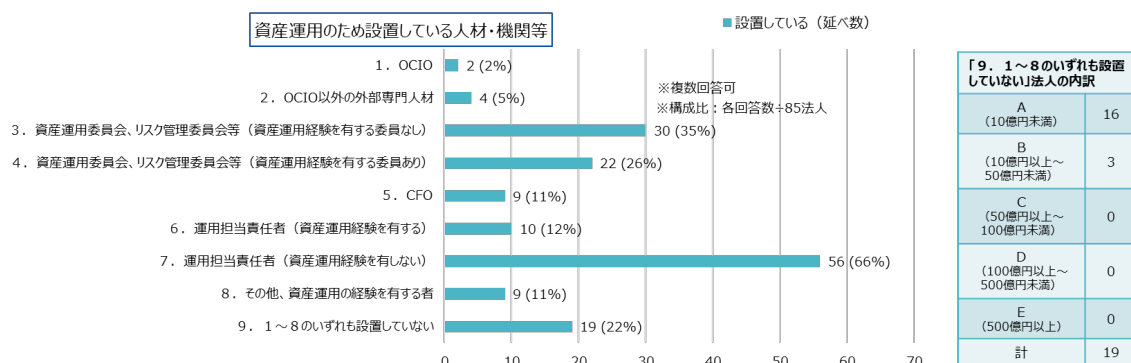
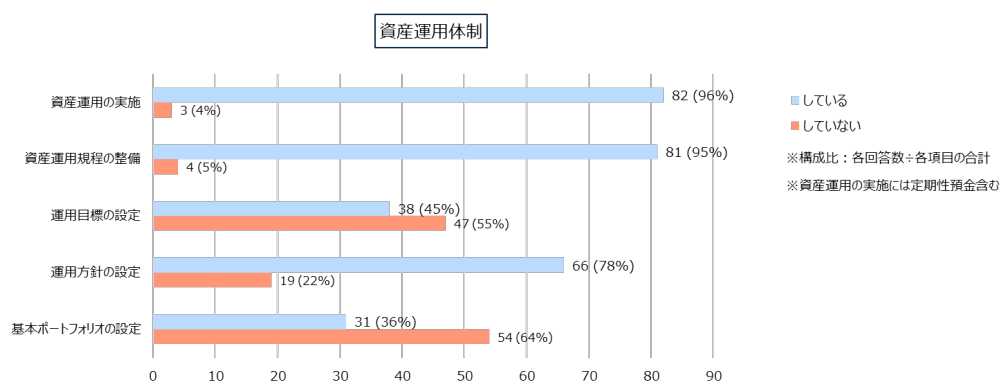
A 及び B の小～中規模(50 億円未満)の法人では、運用資産の大部分(約8～9割以上)を国内債券が占めている。

他方、D 及び E の大規模(100 億円以上)の法人では、国内債券の割合が低下し、国内外の上場株式や外国債券への投資が行われている。さらに、不動産、ヘッジファンド、外国プライベートエクイティなどのオルタナティブ資産への配分も増加しており、規模が大きくなるにつれて分散投資による多角的なポートフォリオが構築されているといった状況がみられる。

資産運用体制についての回答結果を下記図表に示す。

(国立大学法人の資産運用体制について)※令和7年 10 月1日時点

国立大学法人の資産運用体制について



これによると、「資産運用の実施」や「資産運用規程の整備」については 9 割以上の法人において実施、整備しているとの回答となっているが、「運用目標の設定」や「基本ポートフォリオの設定」については、半数以上がしていないとの回答となっている。

また、人材・機関等の設置状況については、「資産運用委員会、リスク管理委員会等(資産運用経験を有する委員なし)」が 35%、「運用担当責任者(資産運用経験を有しない)」が 66%といった回答となっている。

②課題

国立大学法人は教育研究機関であり資産運用を本務とする組織ではないことから、運用対象資産は、全体の8割(85 法人中 68 法人)が 50 億円未満の小・中規模となっており、その運用先は国内債券が中心となっている。

他方で、昨今のインフレ圧力の高まりや金利上昇などの新たな社会情勢下においては、一般に預金金利や債券利回りは上昇するものの、従来の「預金・債券中心」の運用のみでは、インフレ率を加味した実質リターンとして、大学の経営基盤強化等のために十分なリターンを確保することが困難であると想定されるため、リスク性資産への投資も検討していく必要がある。

また、適切なリスク管理や運用の高度化が求められる環境となる中で、約2割の法人が CFO(Chief Financial Officer)や運用担当責任者、資産運用やリスク管理のための専門委員会といった人材・機関を「いずれも設置していない」状態にあり、本格的な資産運用を安全かつ効果的に行うための土台となる、組織体制やガバナンスの整備が課題として挙げられる。

こうした状況を解決するためには、各法人が自らの規模や実情に応じた体制整備を行うとともに、必要に応じて外部の専門的な知見(OCIO(Outsourced Chief Investment Officer)等)や専門人材(CIO(Chief Investment Officer)等)を積極的に活用していくことも検討が必要である。

また、資金規模の小さい法人が単独で多様な運用を実施することは難しいため、複数の法人による共同運用に関心を持っているという国立大学法人からの声もあり、共同運用によりスケールメリットを享受し、運用規模の拡大を図ることも、今後の検討課題として挙げられる。

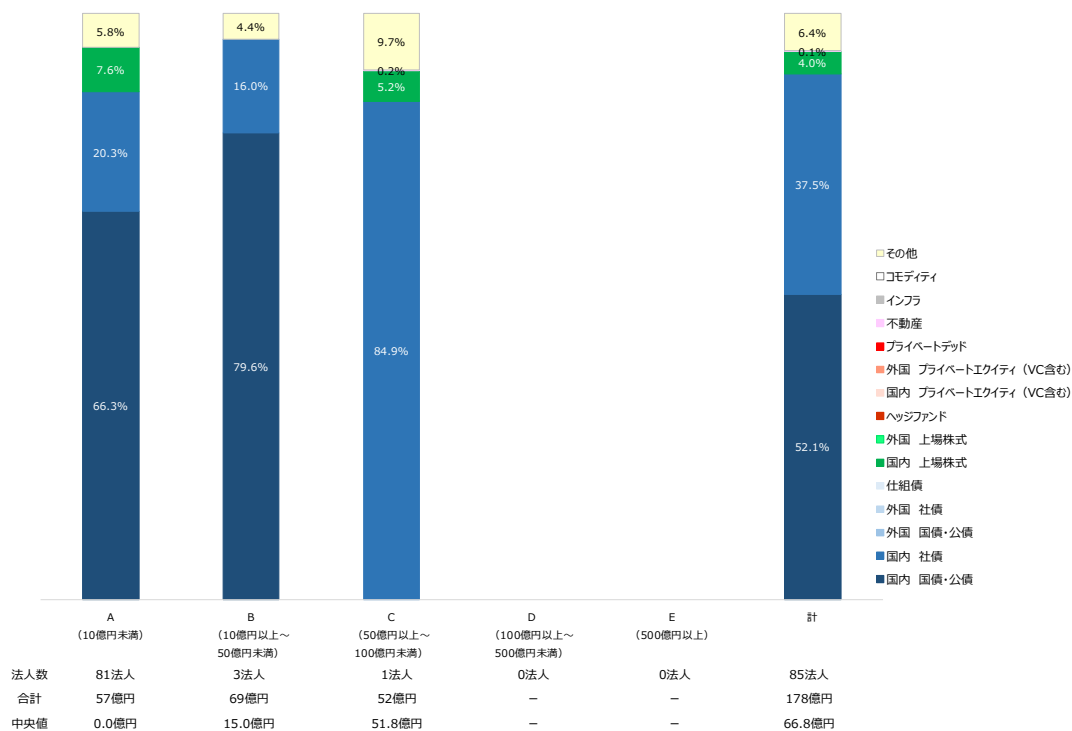
(2) 公立大学法人における現状と課題

① 現状

公立大学法人の運用対象資産の規模別資産構成について、下記図表に示す。

(公立大学法人の運用対象資産構成)※令和7年3月 31 日時点

公立大学法人の運用対象資産構成（グラフ）

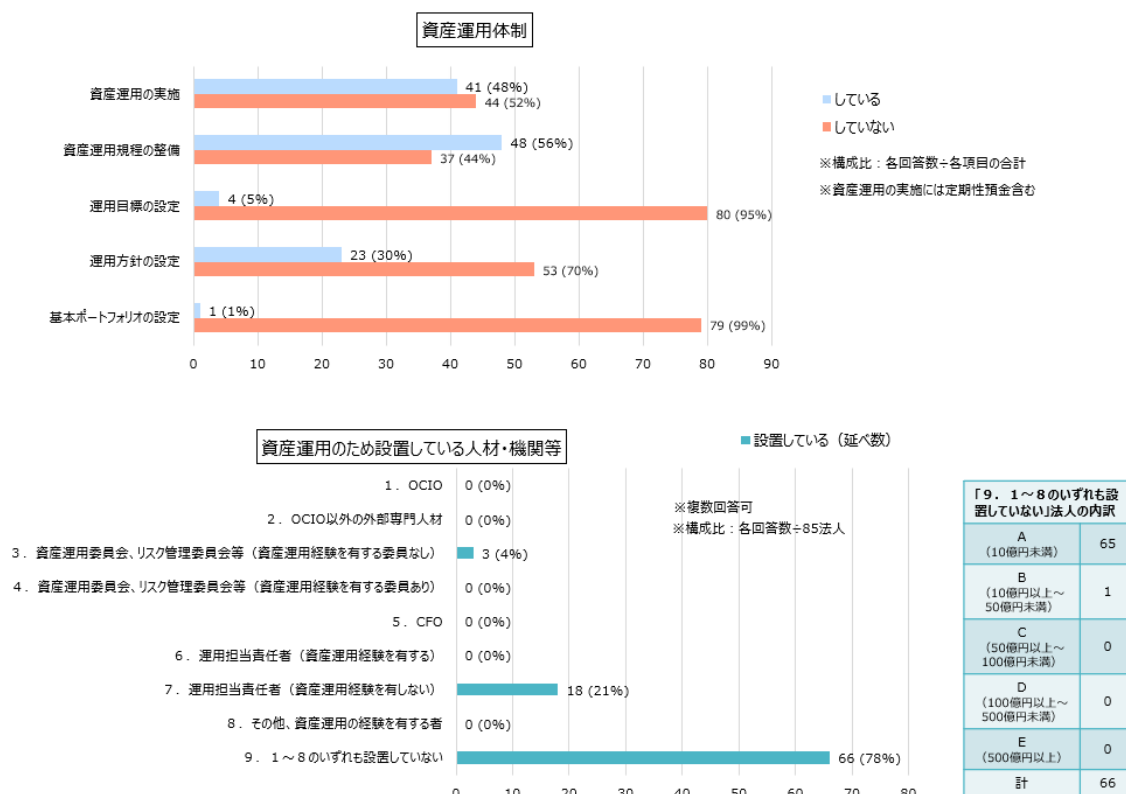


これによると、公立大学法人の9割以上が運用資産規模 10 億円未満であり、運用資産の大部分(8割以上)を国内債券が占めている。

資産運用体制についての回答結果を下記図表に示す。

(公立大学法人の資産運用体制について)※令和7年10月1日時点

公立大学法人の資産運用体制について



これによると、「資産運用の実施」や「資産運用規程の整備」については5割前後の法人において実施、整備しているとの回答となっているが、「運用目標の設定」や「運用方針の設定」、「基本ポートフォリオの設定」については、7割以上がしていないとの回答となっている。

また、人材・機関等の設置状況については、「資産運用委員会、リスク管理委員会等(資産運用経験を有する委員なし)」が4%、「運用担当責任者(資産運用経験を有しない)」が21%といった回答となっている。

②課題

公立大学法人は、国立大学法人と同様に資産運用を本務とする組織ではなく、また、資産運用については地方独立行政法人法第43条により運用可能な対象が限定されていることから、その運用先は国内債券が中心となっている。

さらに、公立大学の約7割が2学部以下の小規模大学であることを背景として、運用対象となる資産規模についても、全体の9割以上(85 法人中 81 法人)が10 億円未満の規模となっている。

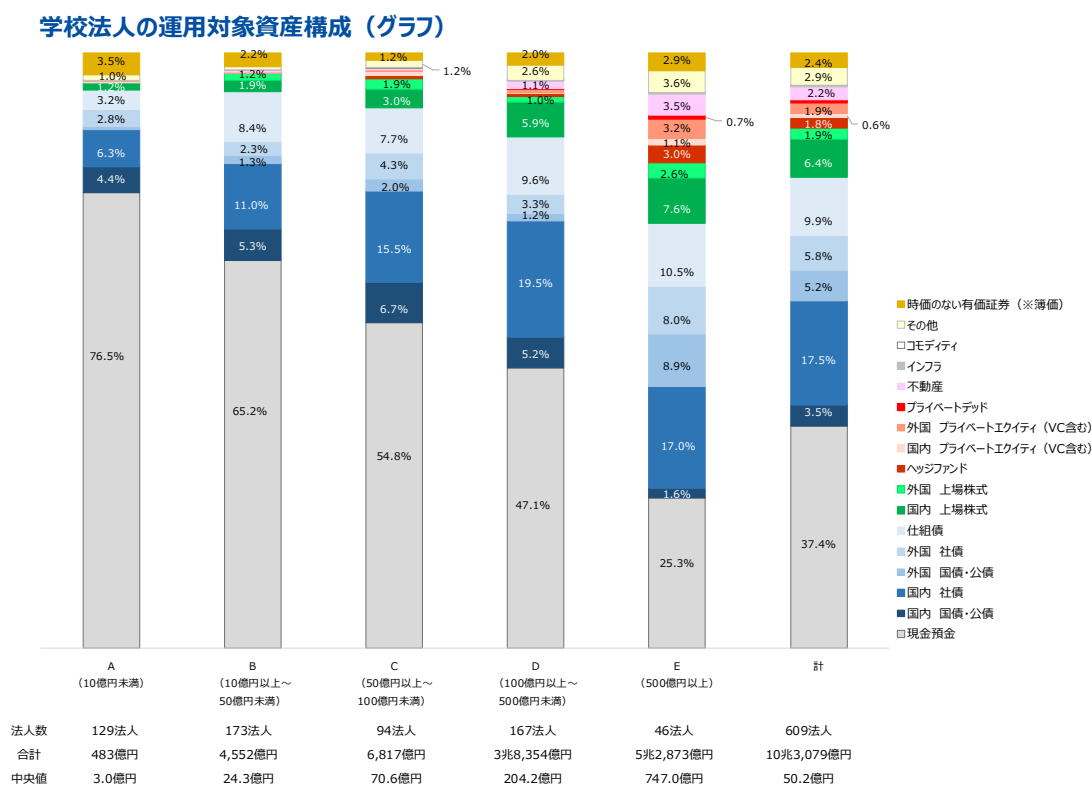
このような状況を踏まえ、公立大学法人においては、各法人がその規模や実情に応じた資産運用体制の整備を進める必要がある。

(3)学校法人における現状と課題

①現状

学校法人の運用対象資産の規模別資産構成について、下記図表に示す。

(学校法人の運用対象資産構成)※令和7年3月 31 日時点



これによると、A～C の小中規模法人(運用対象資産 100 億円未満)では、運用資産の大部分(約8割)を現金預金及び国内債券が占めている。D の大規模法人(運用対象資産 100 億円以上～500 億円未満)では、上場株式の割合等が若干増加するが、現金預金及び国内債券が大部分(約7割)を占めているのは、小中規模法人と同様である。

他方、E の大規模法人(運用対象資産 500 億円以上)では、現金預金の比率が大きく低下し、それに伴って上場株式の割合が1割以上となるとともに、不動産、ヘッジファン

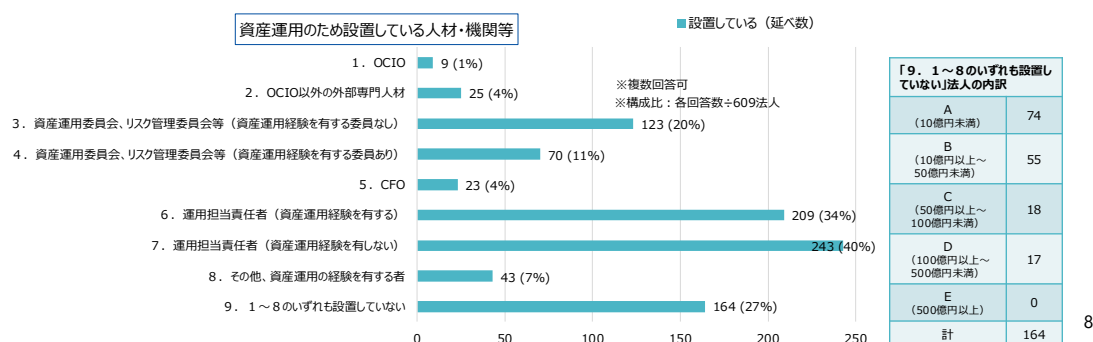
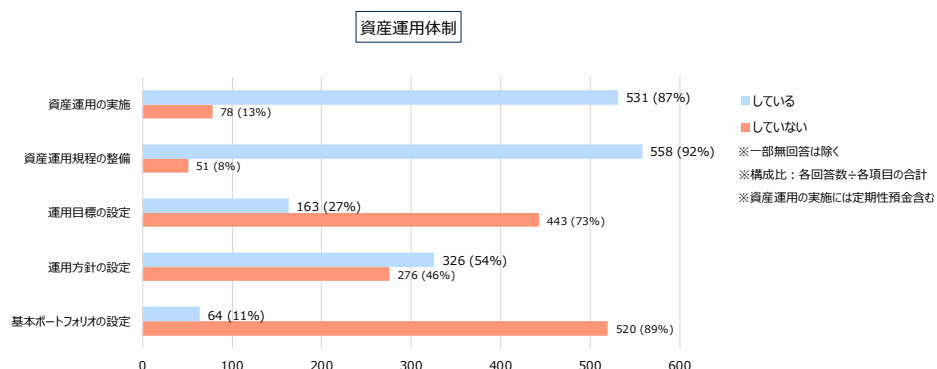
ド、プライベートエクイティ、プライベートデットなどのオルタナティブ資産の割合も高くなっている。このように E の 46 法人の全体平均で見れば、大規模な運用対象資産を有する強みを活かして、リスク性資産も相当程度組み込んだ多角的なポートフォリオが構築されているといえるが、実際には二極化している様相も見て取れる。E の 46 法人のうち、預金・債券以外(上場株式やオルタナティブ資産等)での運用が5割を超える学校法人が7法人ある一方で、現金預金・債券が8割を超える学校法人は 28 法人(全体の 61%)、現金預金が5割を超える学校法人も 11 法人(全体の 24%)に上る⁷。

なお、いずれの規模の学校法人においても「仕組債」の割合が比較的高くなっており、全体平均で1割を超えている点も、学校法人の資産運用における特徴として挙げられる。

次に、資産運用体制についての回答結果を下記図表に示す。

(学校法人の資産運用体制について)※令和7年 10 月1日時点

学校法人の資産運用体制について



これによると、「資産運用の実施」や「資産運用規程の整備」については約9割の法人において対応しているが、「運用目標の設定」は約3割、「基本ポートフォリオの設定」は約1割と低い水準にとどまっており、資産運用により期待する具体的なリターンの水準

⁷ D の 167 法人においては、預金・債券以外(上場株式やオルタナティブ資産等)での運用が5割を超える学校法人が9法人ある一方で、現金預金・債券が8割を超える学校法人は 139 法人(全体の 83%)、現金預金が5割を超える学校法人も 80 法人(全体の 48%)に上る。

や運用資産の構成等について十分な検討や方針決定が行われていない法人が多い状況が見て取れる。

また、人材・機関等の設置状況に関しては、OCIO などの外部専門人材の活用が行われている法人はごく少数であり、資産運用委員会・リスク管理委員会等の設置も約3割にとどまっている。さらに、資産運用経験を有しない者が運用担当責任者となっている法人が約4割、1.～8.のいずれも設置していない法人が約3割となっているなど、十分な体制整備が行われていない法人が多い。

②課題

前述①のデータから、学校法人の資産運用には、(i)多くの学校法人において預金・債券に偏った運用となっている、(ii)運用目標・許容リスクや基本ポートフォリオの設定など資産運用の基本となる方針が設定されていない学校法人が多い、(iii)資産運用に必要な人材・組織等の整備が十分に行われていないといった課題があると考えられる。

また、学校法人全体の運用対象資産の約1割を占める「仕組債」⁸については、債券にデリバティブ(金融派生商品)が組み込まれた複雑な金融商品であり、一般的な公債・社債よりも高いリターンが期待できる商品として販売されているものの、発行体の信用力とは関連しない参照指標(為替、株価等)の変動等によって大きな損失が生じ得るものであり、商品に設定された複雑な条件等を読み解いてリスクを判断することは容易ではない⁹ことから、十分な金融知識が必要な金融商品である。

加えて、中途売却が困難であるという流動性リスクも指摘されている。このため、そうした特性・リスクも正しく理解した上で、慎重に購入の可否を検討・判断する必要がある。

⁸ 学校法人が保有する仕組債の種類については以下のとおり。

①為替連動型 113 件(26%) ②株価指数連動型 54 件(12%) ③個別株価連動型 17 件(4%) ④クレジットリンク債 90 件(20%) ⑤コーラブル債 101 件(23%) ⑥その他 67 件(15%)

((参考資料①)「大学の資産運用実態把握等調査」の結果について)

⁹ 金融庁においても、仕組債については、「株価指数や内外個別株価、外国為替に連動する商品は、十分な金融知識がないと、そのリスクやコスト見合いのリターンの理解が困難である中、リスクに見合ったリターンが確保されていないという商品性の問題」があると評価され、仕組債の典型例である EB 債(個別株価連動型の仕組債(他社株転換可能債))について、「商品性が極めて複雑で、理解することが困難である上に、実際にはリスクに見合うリターンが得られないことが多い商品と考えられる。リスク選好が強い一部の限定的なニーズがあることまでは否定できないにしても、中長期的な資産形成を目指す一般的な顧客ニーズに即した商品としてはふさわしいものとは考えにくい」とされている(令和4年6月 30 日「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」)。

【預金・債券中心の運用について】

特に、(i)に関して、昨今のインフレ圧力の高まりや金利上昇などの新たな社会情勢下においては、インフレ率を下回る利率の預金・債券の運用では、実質的な資産価値が目減りし、将来にわたり教育研究活動を支える実質的な購買力を維持できなくなるといったリスクがあることに十分留意が必要である。

学校法人の経営環境に目を向ければ、少子化の加速度的な進展により、2040年の大学進学者数は、現在と比べて3割近くも大幅に減少すると見込まれており、現在の私立大学の事業活動収入約4兆円のうち学生生徒等納付金が約3兆円であることから、大学進学者数の減少に伴い学校法人全体の収入は約1兆円減少すると推測される。今後、多くの学校法人において現在と同水準の学生生徒等納付金収入が得られなくなることが想定される中、学校法人の財務基盤を強化し、教育研究活動の維持・向上を図っていくためには財源の多様化が不可欠である。計画的な資産運用は寄付金収入の拡充等と合わせて重要な選択肢であり、預金・債券以外のリスク性資産への投資も前向きに検討していく必要がある。

なお、多くの学校法人において、預金・債券中心の資産運用となっている背景・要因等について、例えば次のようなことが挙げられる。

(ア)運用対象資産の規模が小さく、資産運用の余地が乏しいこと

約半数の学校法人は運用対象資産が50億円未満の小規模法人であるところ、これらの学校法人においては現金預金の多くが短期的な運転資金であり、そもそも資産運用に活用できる資産に乏しいという状況にある。ただし、こうした小規模法人においても、後述のように、短期的な支払いに充てることを予定していない資金がある場合には、その一定割合を、比較的风险が低い国内外の株式等に分散投資を行うファンドなどに振り向けることから運用をスタートすることは可能であると考えられる。

なお、中規模・大規模な法人においても、短期的な支払いに充てることを予定していない資金を現金預金のまま保有している法人も相当程度あると考えられるが、これには(i)の思い込みなども影響している部分があると考えられる。

(イ)預金・債券はリスクの少ない資産であるとの思い込み

従来のデフレ環境の下で、預金・債券を安全性の高い資産と捉えてきた法人が多いと考えられるが、昨今のインフレ圧力の高まりや金利上昇などの新たな社会情勢下においては、インフレ率を下回る利率の預金・債券の運用では、実質的な資産価値が目減りし、将来の購買力を維持できなくなるといったリスクを抱えており、必ずしも安全とは言えなくなっている面があることに留意が必要である。預金・債券は安全性の高い資産であるという思い込みは、資産運用における「リスク」の捉え方が一面的であることにも起因

するものと考えられるが、短期的な価格変動や元本割れ等のリスクのみならず、長期的な資産価値の減少や機会損失等のリスクについても認識しつつ、価格変動リスクについては長期の運用と運用先の分散(資産分類、銘柄、地域、時間等の分散)によって抑制していくという考え方の下で対応を検討することも重要である。

(ウ)法人内における運用体制の未整備

法人内において、資産運用に必要となる体制が整備できていない¹⁰ことから、そもそも現状の問題点やリスク性資産への投資の必要性等が十分に認知されず、従来型の預金・債券中心の運用を維持している法人が多いものと考えられる。

(エ)文部科学省の通知や寄附行為作成例の影響

学校法人の資産運用については、平成 21 年の文部科学省による通知と文部科学省が示した寄附行為作成例の記載が、安全性を過度に重視した運用の要因となっているとの指摘がある。これらは、元本が保証されない金融商品による資産運用を妨げるものではないため、その点について、以下のとおり整理する。

●平成 21 年通知(「学校法人における資産運用について(通知)」)について

平成 20 年の世界的な金融危機である「リーマン・ショック」を発端として、複数の学校法人においてデリバティブ取引や仕組債などにより多額の損失が発生したことを踏まえ、平成 21 年に文部科学省は、学校法人に対し、学校法人運営調査委員会において取りまとめられた意見を添付し、資産運用に関する注意喚起として「学校法人における資産運用について(通知)」(平成 21 年1月6日付け 20 高私参第7号文部科学省高等教育局私学部参事官通知。以下「平成 21 年通知」という。)を発出している。当該意見の主なポイントは、以下のとおりである。

<意見の主なポイント>

- ① 学校法人の資産は、その設置する学校の教育研究活動を安定的・継続的に支えるための大切な財産であるため、運用の安全性を重視することが求められる。
- ② 学校法人の運営は、学生生徒等の納付金、善意の浄財である寄付金、国民の税金からなる補助金によって支えられている。
- ③ 仕組債やデリバティブなどの金融派生商品は、少ない投資金額で多額の利益を得うる反面、多大の損失を被るリスクもある。

¹⁰ 資産運用に当たって必ずしも高度な専門的知見を有する職員の配置等が必要となるものではない。まずは、法人役員や担当職員が資産運用に係る基礎的な知識等を習得した上で、必要に応じて外部機関の知見等も活用しながら、それぞれの法人の状況に応じた資産運用の基本スタンスを定めることが重要である。

- ④ 学校法人としては、現下の国際金融情勢等も十分に踏まえ、元本が保証されない金融商品による資産運用については、その必要性やリスクを十分に考慮し、特に慎重に取り扱うべきである。
- ⑤ 理事長等は学校法人に対して善良な管理者の注意義務(以下「善管注意義務」という。)を、資産運用に従事する職員も職責に相応する注意義務を負っていることを再認識する必要がある。
- ⑥ 公教育を担う学校法人の資産運用については、その安全性の確保に十分留意し、必要な規程等の整備を行い、学校法人としての責任ある意思決定を行うとともに、執行管理についても規程等に基づいて適正に行うなど、統制環境の確立に努める必要がある。

リーマン・ショックの当時、学校法人においては、十分なリスク管理を行わないまま、デリバティブなどの多大な損失を被る可能性のある取引が安易に行われていたことから、平成 21 年通知では、学校法人としての責任を持った意思決定・執行管理等を求める中で、前述④のように元本が保証されない金融商品の運用は「特に慎重に取り扱うべき」とするなどの注意喚起が行われた。これは元本が保証されない金融商品の運用を禁止する意図ではなかったが、多くの学校法人において「元本が保証されない金融商品による資産運用はすべきではない」という意味合いで受け止められ、預金・債券という安全性の高い資産を中心とする資産運用であるべきという認識が浸透しているとの指摘がある。

他方、昨今のインフレ圧力の高まりや金利上昇などの新たな社会情勢下においては、インフレ率を下回る利率の預金・債券の運用では、実質的な資産価値が目減りし、将来の購買力を維持できなくなるといったリスクを抱えており、必ずしも安全とは言えなくなっている面があることに留意が必要である。

こうした点を踏まえ、以下の点を改めて確認したい。

- ・ 平成 21 年通知において、＜意見の主なポイント＞に示されている内容の通用性は現在も変わるものではないこと。具体的には、資産運用における安全性の確保への十分な留意、必要な規程等の整備、学校法人としての責任ある意思決定、規程等に基づく適正な執行管理など、統制環境の確立に努めることは現在においても必要と考えられること。
- ・ 資産運用は、学校法人における適切なルールや体制等の下、中長期的な教育研究活動の継続が重要である点や資産運用の原資の性質を踏まえるとともに、経営方針や財務状況に照らし、金融商品の内容やリスクを十分に考慮した責任ある判断が求められること。

- ・ 上記を踏まえた上であれば、学校法人において、元本が保証されない金融商品（例：上場株式、投資信託・ETF¹¹（上場投資信託）など）による資産運用を行うことも可能であること。
- ・ 昨今のインフレ圧力の高まりや金利上昇などの新たな社会情勢下においては、インフレ率を下回る利率の預金・債券の運用では、実質的な資産価値が目減りし、将来の購買力を維持できなくなるといったリスクを抱えており、必ずしも安全とは言えなくなっている面があること。
- ・ このため、短期的な価格変動や元本割れ等のリスクのみならず、長期的な資産価値の減少や機会損失等のリスクについても認識しつつ、価格変動リスクについては長期の運用と運用先の分散（資産分類、銘柄、地域、時間等の分散）によって抑制していくという考え方の下で対応を検討することも重要であること。

●寄附行為作成例について

学校法人は私立学校法に基づき寄附行為を定めることとなっており、文部科学省が学校法人寄附行為作成例（以下「寄附行為作成例」という。）を示している。最新の寄附行為作成例は、令和5年の私立学校法改正に伴い、全学校法人の寄附行為の変更が必要であることから文部科学省のホームページ（以下「HP」という。）において公表されている。

この中で「積立金の保管」について、以下のとおり記載されている。なお、この内容は、平成16年に文部科学省が発出した「学校法人寄附行為作成例の改正について（通知）」（平成16年8月6日付け 16高私行第3号 文部科学省高等教育局私学部私学行政課長通知。以下「平成16年通知」という。）において示された内容から変更されていない。

（積立金の保管）

第65条 基本財産及び運用財産中の積立金は、確実な有価証券を購入し、又は確実な信託銀行に信託し、又は確実な銀行に定期預金とし、若しくは定期郵便貯金として理事長が保管する。

学校法人寄附行為作成例は、一般的な寄附行為の例であり、平成16年通知で示されているとおり、学校法人のそれぞれの特殊事情を考慮し、画一的に取り扱うことのないよう留意が求められているものであるが、多くの学校法人の寄附行為がこの作成例に準拠して作成されており、令和5年の私立学校法改正に伴い変更された寄附行為についても、同様であったと考えられる。

¹¹ ETF は「Exchange Traded Fund」の略で、日本語では「上場投資信託」と呼ばれる。詳細はCOLUMN③の(1)④投資信託・ETF(上場投資信託)を参照。

この寄附行為作成例において、積立金の保管について、「確実な」有価証券、「確実な」信託銀行への信託、「確実な」銀行への定期預金等と「確実な」という文言が繰り返されていることから、当該寄附行為作成例も平成 21 年通知と同様に、学校法人における資産運用が預金・債券中心となる誘因となっているとの指摘がある。

これについては、寄附行為作成例第 65 条における「確実な」の解釈が問題となるが、寄附行為作成例第 65 条における「確実な」の意味は、「学校における安定的・継続的な教育活動に資するべく運用の安全性が相当程度期待される旨の趣旨であり、学校法人の資産運用に関しては責任ある意思決定及び管理体制の整備について各学校法人で検討すること」とされており¹²、元本が保証されない金融商品の運用を排除するものとは解されない。

寄附行為作成例と同様の規定の下でも、学校法人において適切な体制に基づき運用の安全性が相当程度あると判断した上で、元本が保証されない金融商品を含む資産運用を行うことは想定されることから、今後、新たにこうした資産運用を行う場合においても、寄附行為の変更は不要と考えられる。

¹² 文部科学省 HP 掲載「寄附行為作成例(都道府県知事所轄学校法人向け)【解説版】」(積立金の保管) 第 58 条
https://www.mext.go.jp/content/20240305-mxt_sigakugy-000021776-3.pdf

3. 大学の資産運用に関連して把握しておくべき概念

(1)アセットオーナー・プリンシプル

アセットオーナー・プリンシプル(以下「AOP」という。)は、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任(フィデューシャリー・デューティ)を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則であり、内閣官房新しい資本主義実現本部事務局においてとりまとめられた¹³。

<AOP の原則>

原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。

原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供(「見える化」)を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。

原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

AOP において、アセットオーナーは、「インベストメントチェーンの中で、直接的または間接的に、金融資本市場を通じて企業・経済の成長の果実を受益者等にもたらす重要な役割」を担っているとされている。アセットオーナーの範囲は、「公的年金、共済組合、企

¹³ 内閣官房 HP 令和6年8月 28 日「アセットオーナー・プリンシプル」
<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/nipponseichosenryaku/kinyu/pdf/assetownerprinciples.pdf>

業年金、保険会社、大学ファンドのほか、例えば資産運用を行う学校法人など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々である」とされ、大学は資産運用を主たる活動として
いるわけではないが、受益者等のために一定の資産運用を行っているという実態的側
面に鑑み、アセットオーナーに該当すると整理された。

アセットオーナーとして想定される主な主体					
○ アセットオーナーとしては、年金運用を行う主体、生命保険会社等の主体、大学等の資金運用を行っている主体等、様々な主体が考えられる。					
アセットオーナー	種別	所管省庁	資産規模	実施主体数	スチュワードシップ・コード受入表明
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	年金	厚生労働省	200.1兆円	—	○
国家公務員共済組合連合会（KKR）	年金	財務省	9.2兆円	—	○
地方公務員共済組合連合会（注1）	年金	総務省	28.7兆円	—	○
日本私立学校振興・共済事業団	年金	文部科学省	4.6兆円	—	○
企業年金連合会（PFA）	年金	厚生労働省	12.2兆円	—	○
国民年金基金連合会	年金	厚生労働省	4.6兆円	—	○
企業年金（DB）	年金	厚生労働省	66.2兆円	11,545	62
独立行政法人中小企業基盤整備機構	年金	経済産業省	11.1兆円	—	○
独立行政法人勤労者退職金共済機構	年金	厚生労働省	6.4兆円	—	○
生命保険会社	保険	金融庁	408.3兆円	42	20
損害保険会社（注2）	保険	金融庁	29.5兆円	33	4
国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）	大学等	文部科学省	10.0兆円	—	○
国立大学法人・大学等を設置する学校法人	大学等	文部科学省	N/A	N/A（注3）	1

（出所）資産規模…企業年金（DB）：厚生労働省「確定給付企業年金の事業状況等（2020年度）」/ 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究所「Insurance 生命保険統計号」「Insurance 損害保険統計号」（令和4年版）/ その他：各団体公表資料
実施主体数…企業年金（DB）、生命保険・損害保険会社：資産規模と同資料
スチュワードシップ・コード受入状況…金融庁HP
（時点）資産規模…企業年金（DB）：事業年度の末日が2020年度中である事業年度の事業及び決算に関する報告書を2022年12月時点で厚生労働省が集計したもの/ 生命保険・損害保険会社：2022年3月期時点/ その他：2023年3月末時点
実施主体数…資産規模と同時点
スチュワードシップ・コード受入状況…2023年9月30日時点
（注1） その他地方公務員共済組合として地方職員共済組合（残高0.3兆円）、公立学校共済組合（残高5.1兆円）、警察共済組合（残高3.6兆円）、東京都職員共済組合（残高0.5兆円）、全国市町村職員共済組合連合会（残高13.5兆円）。
（注2） 損害保険会社は、支店形態として日本へ進出している会社等は不列入。
（注3） 国立大学法人・大学等を設置する学校法人の総数は754法人であるが、それらのうち資産運用を行っている法人数は不明。

（出典：新しい資本主義実現会議・資産運用立国分科会 第3回資料2 P2）

大学は、AOP を受け入れる場合はその旨を文部科学省に連絡するとともに自身のHP 等で公表することとなっている（「アセットオーナー・プリンシプルの公表及び受入れを表明した場合の情報提供依頼について（通知）」（令和6年8月 30 日付け 6高私参第12号 文部科学省高等教育局私学部参事官通知）¹⁴）。なお、国立大学法人については、令和6年9月9日付け事務連絡「アセットオーナー・プリンシプルの公表に係る周知及び受入れを表明した場合の情報提供依頼について」により各法人の情報を収集している。大学全体の受入れ状況については文部科学省がとりまとめて内閣官房に定期的に報告しており、内閣官房のHP にてアセットオーナー全体の受入れ状況が公表されている¹⁵。

¹⁴ 文部科学省 HP 「アセットオーナー・プリンシプルの公表及び受入れを表明した場合の情報提供依頼について（通知）」

https://www.mext.go.jp/content/20241125-mxt_sigsanji-000038933_1.pdf

¹⁵ 内閣官房 HP「アセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明したアセットオーナーのリストの公表について」

<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/nipponseichosenryaku/kinyu/assetowner/index.html>

なお、令和8年7月1日時点で、国立大学法人では13法人、学校法人では23法人がAOPを受け入れている。

【AOPの性質】

AOPは「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則」であるとされている。また、「アセットオーナーの範囲は幅広く、課題もそれぞれである」ことから、AOPは、「アセットオーナーが取るべき行動について詳細に規定する細則主義(いわゆる「ルールベース・アプローチ」)ではなく、アセットオーナーがそれぞれの置かれた状況に応じて受益者等に適切な運用の成果をもたらすことができるよう、アセットオーナー共通の原則を定め、それに対して受入れを求める、原則主義(いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」)を採用している」。また、「法令とは異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求めるものではない」とされており、各アセットオーナーは、「本プリンシプルについてその趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、本プリンシプルを受け入れるかどうか判断することが期待され」ている。その上で、受益者等の最善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検し、それぞれのステークホルダーあるいは対外的に示すことで理解や対話、協働につなげ、運用力の向上を図っていくという形で、AOPを活用していくことが期待される。

AOPを受け入れる場合でも、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)の手法が採用されていることから、全ての原則を一律に受け入れなければならないわけではなく、各アセットオーナーの状況に応じて受け入れれば足りる。

【大学におけるAOPの受入れ】

AOPを受け入れるかどうかは、大学の判断によるものである。ただし、寄付金や学生納付金などを原資として資産運用を行う主体には、アセットオーナーとしてフィデューシャリー・デューティーを果たしていく社会的責任が当然に求められること、AOPの内容はいずれも資産運用に際しての基本的かつ重要な原則であることから、大学において資産運用を行う場合には、AOPの受入れを伴うことが望ましい。

AOPの受入れについては、「メリットが感じられない」との声も聞かれるが、資産運用に対する姿勢が明確ではなく、「何となく」これまでの対応を踏襲してきたような大学においては、大学内で改めて今後の資産運用について議論するきっかけとして活用することが望まれる。また、AOPの受入れを表明することにより、適切に資産運用を行っているという必要条件を満たしていることを対外的に明示することができ、社会的信用の増

進にもつながると考えられる。

なお、AOP においては、アセットオーナーが、「自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき」とされている（「スチュワードシップ責任」）。大学においても運用先との対話等を通じて、運用先の価値向上や持続的成長を促していくことが重要であり、そのことは、長期的な運用収益の拡大にも資するものである。

（2）フィデューシャリー・デューティー

「フィデューシャリー・デューティー」は、我が国では「受託者責任」と訳され、資産運用を行う大学を含む幅広いアセットオーナーが、受益者等の最善の利益を勘案し、その資産を運用する責任のことを指す¹⁶。元来、フィデューシャリー・デューティーの概念は、英米の信託契約等に基づく受託者が負うべき義務を指すものとしてしばしば用いられてきたが、近時ではより広く、他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いる動きが広がっており¹⁷、さらには日本の金融界でも聞かれるようになった。

大学の中には、「大学にはフィデューシャリー・デューティーがない」といった声も聞かれる。しかし、大学における本質的な受益者は学生・研究者等であるものの、資産運用をすることで、受託者である大学自身も受益者として還元を受けていることに鑑みると、大学の理事や理事会は、ステークホルダーから資産運用の財源と権限を託されたフィデューシャリーである。フィデューシャリーとして大学を取り巻くステークホルダーからの信認を得て、必要な財源と権限が託されることにより、環境や社会の変化に対応した教育・研究を行い、それを持続可能なものにするために、健全な大学経営が求められているといえる¹⁸。

この点、米国では、大学の資産運用におけるフィデューシャリー・デューティーの議論が発展しており、米国大学のビジネス専門家・財務専門家に対して財務管理や資産運用等の情報提供を行う NACUBO（National Association of College and University Business Officers）や、大学や高等教育機関に対する法的支援を強化するためのリソースを提供する NACUA（National Association of College and

¹⁶ 文部科学省 HP「アセットオーナー・プリンシプルの受入れ表明について（令和6年8月）」より
https://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shiritsu/mext_00003.html

¹⁷ 金融庁 HP「顧客本位の業務運営に関する原則」（2024年9月26日改訂）より
<https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240926/02.pdf>

¹⁸ 川崎成一「日本の大学における資産運用の特徴と新たな展開—Fiduciary Duty の概念を軸に—」（2019年6月 高等教育研究 第22集）より

University Attorneys)等も、大学のフィデューシャリー・デューティーの重要性について提言している。米国大学の資産運用におけるフィデューシャリー・デューティーは、「プルードント・マン・ルール」および「プルードント・インバスター・ルール」の概念に影響を受けており、前者では、「受託者が委託者から託された資産の運用を行う場合、どのような資産に投資しようとも、自らの資産を運用するのと同様の思慮分別や慎重さをもって運用すれば、受託者責任、とりわけその一つである注意義務を果たすことができる」とされ、また後者では、「①分散投資を行うことを義務として明確化したこと、②個々の投資判断はそれだけをみて評価するのではなく、ポートフォリオ全体でリスクの妥当性を判断すること、③インカムゲインを得る受益者とキャピタルゲインを得る受益者との公平性を保ち、インフレを考慮した投資元本の実質価値の維持を図ること、④受託者が運用の専門家でない場合には、専門家に投資を委任することが可能となったこと、⑤リターンはインカム収益のみならず、元本の実質的価値の増減を含めた総合収益(トータルリターン)を考慮すること」などが掲げられている¹⁹。

(3)Emerging Managers Program(EMP)

海外では、アセットオーナーが新興運用業者の発掘やアセットマネジャーの多様性の確保のために新興運用業者へ運用を委託するプログラム(EMP ; Emerging Managers Program)を設定するなど、新興運用業者がシードマネーを得るための機会が生まれている。アセットオーナーが受益者等のために最善の運用委託先を選択する観点からは、より優れたアセットマネジャーを発掘し続けることが望まれるところ、業歴のような形式基準により一定のアセットマネジャーを排除することはアセットオーナーの収益機会を逸しているとも考えられる。そこで、AOP では、運用委託先の選定に当たって、「知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験(従前の運用会社での経験等を含む)を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である」旨が記載されている。

大学などにおいても、運用委託先の選定に際し、新興運用会社を一定程度組み入れることは、超過収益の源泉の多様化や分散効果の観点から合理性を有するケースもあり、こうした資産運用が、結果として国内の新興運用会社の育成(EMP の推進)に資することもあり得る。

¹⁹ 川崎成一「日本の大学における資産運用の特徴と新たな展開—Fiduciary Duty の概念を軸に—」(2019 年6月 高等教育研究 第22集)より。なおプルードント・インバスター・ルールは、個別資産毎にリスクを把握するプルードント・マン・ルールの本来の趣旨に立ち返り、ポートフォリオ全体でリスクを把握しようとする証券投資理論の発展を取り込むため、1990 年に採択され、1994 年に統一プルードント・インバスター法として法典化された。

Ⅲ 資産運用の開始・見直しに当たって検討すべき事項

本章では、大学が資産運用を開始する、あるいは従来の資産運用の在り方を見直すに当たって、整理すべき基本的事項について記載する。

1. 運用目的、運用目標、運用方針

資産運用は、個別の金融商品を選択することから始まるものではなく、まずは法人としての経営方針・財務状況・将来見通しを踏まえた全体設計が重要である。とりわけ、(1)運用目的、(2)運用目標、(3)運用方針の三点は、法人としての資産運用の基本スタンスを示す重要なものであり、理事長等のリーダーシップの下、理事会等として責任を持って検討・策定し、関係者間で十分に認識を共有することが重要である。

(1)運用目的

「運用目的」は、何のために資産運用を行うか、資産運用による収益を何のために活用するかという資産運用の根本目的を示すものであり、大学の使命や経営方針、将来構想等を踏まえながら設定することが重要である。この運用目的を明確にすることで、後述の運用目標・運用方針の適切な設定が可能となるとともに、ステークホルダーの信頼を得ることもつながることが期待される。

具体的な運用目的は法人ごとに多様な形で設定されるべきものだが、例えば、以下のような内容が主な運用目的として想定される。特に、世代間の公平性確保の観点から、将来の学生に対しても適切な教育研究環境を維持できるよう、中長期的な視点も踏まえた運用目的を設定することが重要である。

- ・将来的な施設更新や教育研究基盤の強化を見据えた中長期的な財源形成
- ・インフレ環境下における資産の実質的価値(購買力)の維持
- ・収入源の多様化による教育研究活動の充実
- ・学生に対する奨学金の原資の安定的な確保

まずは「何のために資産運用を行うのか、資産運用による収益を何のために活用するか」という点を明確にし、経営陣・財務担当理事・事務局等の間で共通理解を形成することが資産運用の出発点となる。

(2)運用目標

「運用目標」は、資産運用により目指すリターン水準や許容できるリスクなどを示すものであり、これを明確化することで、後述の運用方針(基本ポートフォリオや具体的な運用対象資産等)の適切な設定につながるるとともに、中長期的な視点での安定的な運用や運用成果の客観的な評価に資するものである。

特に、物価上昇が継続するインフレ環境下においては、資産の実質的な目減りを防ぐ観点から、物価変動の影響を加味した実質リターンを意識した目標設定が重要となる。例えば、公的年金においては、実質賃金上昇率に一定の上乗せを行う形で目標を設定している事例もあり、大学においても、人件費や教育研究コストの動向を踏まえた目標設定を検討することが考えられる。

もっとも、目標リターンは運用リスクとのバランスなども考慮する必要があるため、単に高ければよいというものではなく、大学の財務体力や資金の性格(短期資金か長期資金か)を踏まえ、現実的かつ持続可能な水準を設定する必要がある。

(3)運用方針

「運用方針」は、運用目標を実現するための具体的な方針を示すものであり、以下の点を明らかにすることが重要である。

- ・運用資産の構成割合を示す「基本ポートフォリオ」(目指すリターン水準や許容するリスクを踏まえた分散投資の在り方)
- ・運用対象とする具体的な資産の範囲(債券(国内・国外、国債・公債・社債、格付等)、上場株式(国内・国外等)、国内外の株式等に分散投資を行うファンド(投資信託)やETF、オルタナティブ資産等)
- ・運用対象資産の規模及び運用期間
- ・運用状況のモニタリング・評価・見直しの在り方
- ・リスク管理の在り方(許容される価格変動の範囲、評価損の扱い等)
- ・自家運用と外部委託運用のいずれを採用するか、あるいは組み合わせるか
- ・OCIO、信託銀行、コンサル会社等の外部専門機関を活用するか
- ・CIO等の専門人材を配置するか

【運用方針の策定やそれに基づく運用に当たっての留意事項】

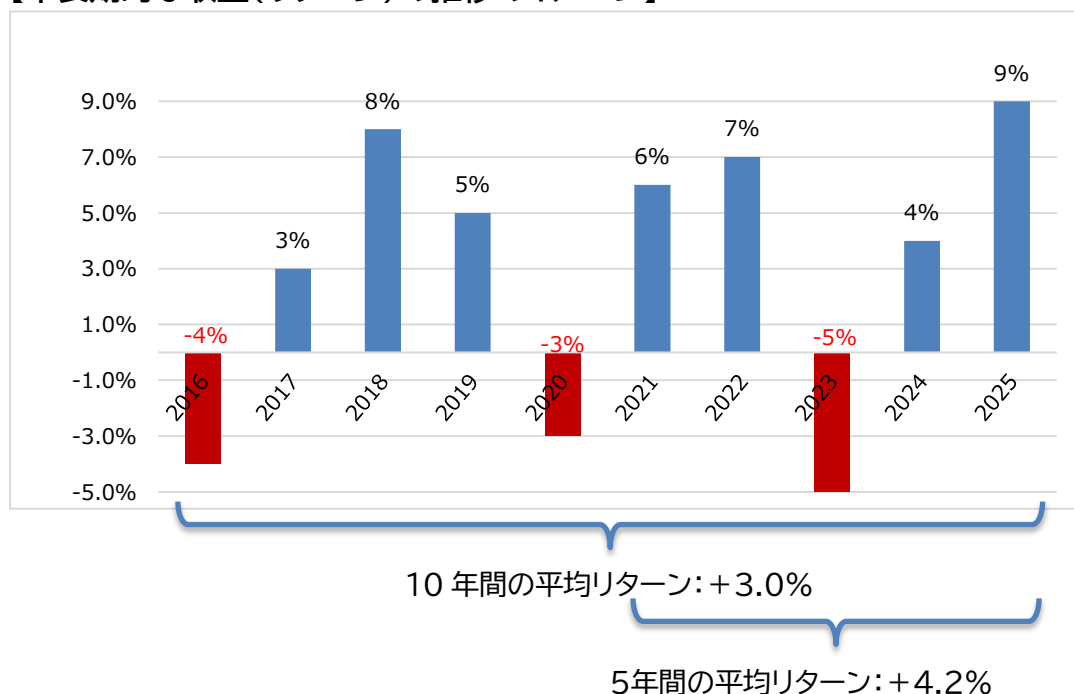
基本ポートフォリオや運用対象とする資産の範囲等を決定する際には、資産分類、銘柄、地域、投資時期等を分散させて投資することにより、ポートフォリオ全体として適切なリスク管理及びリターンの確保を行うという視点が重要である。

また、具体的な商品の選定に当たっては、透明性確保等の観点から、法人として策定した運用方針等に照らし、その選定の妥当性・合理性等を客観的に説明ができるよう、慎重に検討することも重要である。

運用状況の評価については、大学における資産運用の成果は、単年度の損益により評価するのではなく、中長期的な視点で評価すべきものであることを十分に認識するとともに、インカムゲイン(受取利息・配当金等)とキャピタルゲイン/ロス(売却による損益+評価損益)を合わせた時価ベースでのトータル・リターンを把握することが重要である。特に、大学の資産は、本来的には永続的な教育研究活動を支えるものであることから、長期的な時間軸を前提とした運用が基本となることに留意が必要である。

なお、長期間の保有を前提とする商品については、将来的な価格変動や換金可能性を適切に見通すことが難しい場合があり、例えば長期債券には金利上昇に伴う価格下落といったリスクがあることなどにも留意が必要である。

【中長期的な収益(リターン)の推移のイメージ】



上記の図はイメージの理解のため簡略化しているが、実際のリターンは以下の観点を踏まえて総合的に把握する必要がある(①及び②を合わせて「トータル・リターン」と呼ばれる)。

①インカムゲイン(受取利息・配当金等)

配当金、利息、分配金、賃料収入等、資産を保有することで継続的に得られる収益を指す。教育研究活動、奨学金、施設運営等に充当可能なキャッシュフローとして重要である。

②キャピタルゲイン/キャピタルロス(売却による損益+評価損益)

保有資産の市場価格の変動に伴い生じる評価損益は、資産価値の増減を把握する上で重要な指標である一方、含み益が出ていても実際の売却を伴わない限り現金収入にはつながらないこと、流動性が低い(売却しづらい)資産などの場合は、含み益が現実化し難い面があることにも留意が必要である。

③実質リターン(収益)

名目上の運用収益から物価上昇/下落率(プラスもしくはマイナスのインフレ率)の影響を差し引いた実質的な収益を指す。名目上の運用収益がプラスでも、物価上昇率がそれを上回る場合、実質リターンはマイナスとなる。

運用対象資産については、日常的な運営に必要な短期資金、一定期間内に使用予定のある中期資金、将来世代のために維持・増強すべき長期資金といった区分を行い、資産の性質に応じた運用期間・運用方法の設定等を行うことが考えられる。特に長期資金については、短期的な価格変動に対して過度に反応することなく、インフレ等を考慮した実質的価値(将来にわたり教育研究活動を支える実質的な購買力)の維持を念頭に置いた評価軸を採用することが望ましい。

運用方針の策定に当たっては、自家運用と外部委託運用の選択(両者を組み合わせることも含む。)、OCIO等の外部専門人材の活用なども重要な事項となる。具体的な運用方法等は、それぞれの法人の運用目的・運用目標や、基本ポートフォリオ、具体的な運用資産の範囲、運用対象資産の規模等を踏まえながら、各法人に適した方法を決定する必要があるが、外部の知見を活用する場合であっても、外部機関にすべての判断等を委ねるのではなく、法人として自ら責任を持って方針を明確に定め、適切に運用の管理等を行うことが重要である。

また、外部委託運用に当たっては、例えば複数の運用委託先候補を比較するなどして法人の資産運用に係る基本スタンスなどに合致した最適な運用委託先を選定するとともに、適切な利益相反管理、運用状況のモニタリング、必要に応じた運用委託先の見直し、運用委託先への付加価値に見合った報酬の設定等を適切に行うことが重要である。

<リスク性資産の運用に関するスタートライン>

運用方針は、各法人において運用目的・運用目標に基づいて適切に設定すべきものであるが、例えば、これまで預金・債券のみの運用を行ってきた法人が初めてリスク性資産の運用を行う場合には、まずは以下のような方法からスタートし、運用実績や法人内での知見の蓄積等の状況を踏まえながら、徐々にステップアップしていくことも考えられる。

- ・ 現金預金・債券のうち、短期的な支払いに充てることを予定していない資金の一定割合をリスク性資産に振り向ける。
- ・ リスク性資産の中でもリスクの高い個別銘柄等への投資は行わず、比較的风险が低いもの、運用コスト(手数料等)が低いもの、運用に当たり高度な知見等が求められないもの(例:国内外の株式等に分散投資するファンド(投資信託・ETF)など)を中心に据える。
- ・ その際、ポートフォリオ全体でのリスクヘッジの観点から、インフレ耐性も含めた特性や値動きの異なる多様な資産を組み合わせることが重要であり、債券については、物価連動国債など、インフレに伴って償還額が増加する商品を活用することも有効である。
- ・ 金融機関において、複数の大学から資金を受け入れて様々な資産に分散投資を行うファンド(投資信託)もあり、個々の大学の状況に応じてこうしたファンドを活用することも、単独では取り組みにくい多様な資産への分散投資を実現する手段として有効である。

大学における資産運用を検討するに当たっては、各資産の特徴・リスク・リターン特性を理解した上で、目的や期間に応じた組み合わせを検討することが重要である。本コラムでは、代表的な資産の特徴等を概観する。

(1) 伝統的資産

① 預金

元本の安定性や流動性が高い点が特徴であり、大学運営に必要な運転資金など短期資金の管理には有効である。一方で、金利水準が低い局面ではリターンは限定的であり、インフレ環境下では実質的な価値が目減りするリスクがある。

② 債券

債券は、満期まで保有することで発行体が破綻しない限り元本の償還を受けられるとともに、保有期間中は定期的に確実な利息収入を得られる資産である。他方で、一般的に、株式と比較して価格変動は相対的に小さいものの、金利上昇局面においては価格が下落するという傾向を有しており、保有期間中に評価損が生じる場合がある(ただし、こうした価格変動は満期の到来に伴い縮小し、満期まで保有すれば最終的には額面金額で償還されるものである)。

(国債等の公債)

国債、地方債、政府関係機関債等の公債は、一般に信用リスクが低く、安全性の高い資産として位置付けられる。流動性も高く、資産全体の安定性を確保する観点から重要な役割を果たす。

一方で、金利水準によって利息が低く設定される場合や、金利上昇に伴い価格が低下する場合もあり、特にインフレ環境下においては実質的なリターンが低下する可能性がある。このため、資産全体の中での役割を踏まえた適切な運用が求められる。

(社債)

社債は、発行体の信用力に応じた利回りを得ることができる資産であり、国債等の公債と比較して相対的に高い収益が期待される。一方で、発行体の信用状況の変化に伴う価格変動や、元利払いが滞るリスクを伴う点に留意が必要である。

我が国の大学においては、安全性を重視する観点から、社債等の購入対象を一定の格付以上(例えば A 格以上)に限定する運用が多くみられる。

しかしながら、必ずしもこうした画一的な基準のみに依拠するのではなく、ポートフォ

リオ全体としてのリスク・リターンのバランスを踏まえた実質的な投資判断が重要である。例えば、格付に加え、発行体の信用力や、国債と比べてどの程度利回りが上乗せされているか(信用リスクに応じた追加的な収益水準、いわゆる「スプレッド」の水準)も含め、総合的に評価することが求められる。

特に、個別銘柄の社債を購入する際は、外部専門家の活用等も含め、その信用リスク等を適切に把握しつつ、運用目的や運用期間に応じた柔軟な投資判断を行うことが求められる。

③ 株式

企業の成長に伴う利益拡大を通じて、中長期的には比較的高いリターンが期待される資産である。一方で、短期的な価格変動は比較的大きく、景気後退局面では大幅な下落を経験することもある。長期的な時間軸でみた場合、企業利益の成長とともに株式市場全体の価値が上昇してきたという歴史的傾向も指摘されている。大学のように永続的な時間軸を持つ主体にとっては、比較的高いリターンを期待する場合に中核となり得る重要な資産といえる。

なお、単一又は少数の企業の株式を保有する場合、当該企業固有の経営リスクや価格変動リスクなどの影響を大きく受ける可能性があることに留意が必要である。

④ 投資信託・ETF(上場投資信託)

投資信託は、投資家から集めた資金をもとに、資産運用の専門家(ファンドマネージャー)が国内外の株式や債券等に分散投資を行うものであり、専門家に運用を委ねることができるとともに、多額の資金がなくても様々な資産に分散投資を行うことができ、リスクを軽減できるなどのメリットがある。ただし、投資信託の中にも様々な種類があり、そのリスク・リターンも多様であるため、個々の投資信託の内容・特性等を十分に理解した上で投資判断を行う必要がある。

ETF は、証券取引所に上場されている「上場投資信託」であり、TOPIX(東証株価指数)といった株価指数等の特定の指標に連動する金融商品である。株式等と同様に柔軟に売買ができるという流動性や透明性の高さ、市場を構成する極めて多数の銘柄で構成されておりリスク分散が可能であること、運用コストが比較的低いことなどが特徴として挙げられる。

なお、近年では、主に短期売買により利益を得ることを目的とした特殊な ETF を含め、多様な ETF が上場され取引できるようになってきており、金融庁から注意喚起がされている商品もあることに留意が必要である²⁰。

²⁰ 金融庁 HP「レバレッジ型・インバース型 ETF 等への投資にあたってご注意ください」(令和3年6月30日(令和3年 11 月 19 日更新))<https://www.fsa.go.jp/user/20211119tyuikanki.pdf>

(2)オルタナティブ資産²¹

オルタナティブ資産とは、伝統的な預金・債券・株式以外の資産を広く指す概念であり、代表例としてはプライベートエクイティ、プライベートデット、ヘッジファンド、不動産、インフラ等が挙げられる。

これらの資産は、一般に市場で日々価格が形成される上場資産とは異なり、流動性が低い一方で、長期投資を前提とすることで比較的高いリターンを目指す構造を持つものが多い。また、上場株式や債券とは異なる値動きをする場合もあり、運用先を分散する観点から活用されることがある。

例えば、米国の大学基金においては、1970年代のインフレを契機に、債券中心の運用からはじまり、続く1980年代から1990年代にかけて株式、1990年代から2000年にかけてオルタナティブ資産を含む分散型ポートフォリオへと、段階的に移行した歴史があるとされる。

もっとも、オルタナティブ資産は、

- ・運用期間が長期にわたる場合が多い
- ・解約や換金が容易でない
- ・情報開示が限定的である

といった特性を有する場合が多く、資産評価やリスク把握に高度な専門性を要するため、運用に当たっては、十分な体制整備や専門性の確保が前提となる。

したがって、大学がこれらの資産の運用を行う場合には、

- ・長期にわたり運用可能な資金であること、
- ・リスク特性(価格変動、信用リスク、流動性制約等)を十分理解していること、
- ・適切なガバナンス及び外部専門家の活用が図られていること、

といった前提に留意することが重要である。

²¹ オルタナティブ資産の概要や各資産の概要・特性等については、文部科学省 HP 令和5年度委託調査業務「オルタナティブ投資に係る特性等の調査研究 報告書(入門編)」、「オルタナティブ投資に係る特性等の調査研究 報告書(詳細編)」を参照。

https://www.mext.go.jp/a_menu/kagaku/daigakukenkyuryoku/itakuchosa01_0000002.html

2. 資産運用を行う体制・ガバナンスの整備

資産運用に当たっては法人としてのガバナンスが不可欠であり、理事会等における意思決定手続、モニタリング体制、責任の所在等を明確化し、適切な統制環境を整備することが重要である。

しかしながら、前述(Ⅱ. 2. 大学の資産運用における現状と課題)のとおり、大学を運営する法人において、資産運用に必要となる人材・組織等の整備が十分に行われていないことが大きな課題である。このため、まずは法人内において適切な体制を整備するとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、OCIO や信託銀行などの外部の専門的な人材・組織等の有効活用を行うことが考えられる。

AOP にも記載のとおり、資産運用を行う際は、適切な手続の下、十分な専門的知見に基づき意思決定を行うことが求められる²²。以下では、(1)AOP における「自らに必要な知見を把握する」に対応した、法人自身が有すべき知見と、(2)AOP における「その知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制」に対応した、法人に求められるガバナンス体制について、それぞれ基本的な考え方を記載しつつ、それらに関連する事項として、(3)善管注意義務、(4)監事による監査について記載する。

(1)法人自身が有すべき知見

法人においては、経営方針等に照らして、アセットオーナーとして自ら責任を持って資産運用の基本スタンス(運用目的・運用目標・運用方針)を定め、必要に応じて外部の知見も活用しながら、適切に運用の管理等ができる知見を有していることが重要である。

(2)法人に求められるガバナンス体制

法人のガバナンス体制が十分に確立されていないと、運用の結果として損失が生じた場合の責任の所在が不明確となり、意思決定にも萎縮が生じやすい。法人が安定的に資産運用を行うための「知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制」の整備として、特に以下の対応が重要となる。

- ・理事会等としての意思決定・モニタリング
- ・資産運用委員会やリスク管理委員会等の設置
- ・資産運用の責任者(担当理事)及び実務担当者の決定、権限の明確化
- ・OCIO など外部の専門的な知見の活用(必要に応じて)
- ・法人内部における適切な資質能力を備えた人材の計画的な確保・育成

²²AOP 補充原則 2-1 では、「アセットオーナーは、運用目標の達成に向けて、資産運用及びリスク管理を継続的かつ適切に運営できるよう、自らに必要な知見を把握するとともに、その知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制を構築すべきである」と規定されている。

(3)善管注意義務

株式会社の場合、役員の義務については会社法第 330 条及び民法第 644 条において、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務(以下「善管注意義務」という。)を負う旨が規定されている。

学校法人の場合、従前から理事や監事は善管注意義務を負うと解されていたところ、令和2年4月施行の私立学校法改正により同義務に基づく学校法人に対する損害賠償責任等が明文化された²³²⁴。

善管注意義務は、委任を受ける者の職業や専門家としての能力、社会的及び経済的地位等から考えて通常期待される程度の注意義務を意味しており、例えば学校法人の役員である理事には、私立学校における教育研究活動の継続性を担保するため、その運営の基礎となる資産を不用意に毀損させることなく、安定的・継続的に資産を保持・運用すること等が求められる。

こうした観点から、前述のとおり、法人としての運用目的・運用目標・運用方針を策定するとともに、適切なガバナンス・運用に必要な体制を整備し、運用状況等の把握・管理等を適時適切に行う必要がある。

他方、現場からは「損失が生じた際、善管注意義務違反として責任追及されることを懸念し、積極的な資産運用に踏み切れない」と危惧する声も聞かれているが、善管注意義務違反は、単に損失が生じたという結果のみではなく、適切なガバナンス体制に基づいて意思決定が行われたか、その意思決定の際に用いた資料は十分なものであったか、当該資料を十分に精査したかなどの判断過程及び当該判断過程に基づきなされた判断内容等を総合的に考慮して認定・判断されるものと考えられる。このため、学校法人の理事がそうした役割を適切に果たしてもなお、資産運用による損失が生じたという場合には、損失が生じたこと自体の結果責任が問われるものではない。

²³ (役員、評議員又は会計監査人の学校法人に対する損害賠償責任)

第八十八条 役員、評議員又は会計監査人は、その任務を怠つたときは、学校法人に対し、これによつて生じた損害を賠償する責任を負う。

※令和2年4月時点では、第 44 条の2として規定。本規定は、文部科学省において、「これまでも民法上の善管注意義務に基づく債務不履行責任として適用されていたものを私学法においても明確化したもの」とされており、「その任務を怠つたとき」とは、概ね善管注意義務に反したときに相当するものとされている。

²⁴ なお、学校法人の理事には、別途、「忠実義務」が課されているが、これは、善管注意義務と同質の義務であり、学校法人の理事である者の職業や専門家としての能力、社会的及び経済的地位等から考えて通常期待される程度の注意義務をもって職務を行うことを求めるものである。

(理事の忠実義務)

第三十八条 理事は、法令及び寄附行為を遵守し、学校法人のため忠実にその職務を行わなければならない。

役員責任への対応としては、「学校法人向け D&O 保険」²⁵が存在しており、資産運用を行う際にはこういったサービスを活用することも有効である。

なお、法人において資産運用を担当する職員は、役員のような善管注意義務を負うものではないが、当然ながら、法人としての方針等に基づき適切に業務を執行することが求められる。ただし、担当職員が、法人の定めた運用ルールや上司の指示等に従って適切に業務を執行している場合には、資産運用による損失が生じたことのみをもって、人事評価等において不利益な取扱いをすべきではないことには十分留意が必要である。

(4) 監事による監査

監事は、法人の業務や財産の状況、理事の職務執行状況等を監査する役割を担っており、資産運用に関しても、法人の理事会等が定めた運用目的・運用目標・運用方法等に基づき、例えば、

- ・運用目的・運用目標・運用方法から外れた運用が行われていないか
- ・理事や運用担当者等による業務執行に法令違反や不正・不適切な部分はないか
- ・組織全体として適切なモニタリングやその結果に基づく方針の見直しなどが行われているか
- ・外部の運営機関に委託している場合には、利益相反行為等がないか

などを中心に監査を行うことで、適切な資産運用の実施を担保することが期待される。

²⁵ 理事や監事などの役員が業務遂行に関して第三者や学校法人から損害賠償請求を受けた場合に、その法律上の損害賠償金や争訟費用等を補償する保険。

3. 運用状況の評価・情報提供(「見える化」)

(1)運用状況の評価

大学における資産運用状況の評価においては、特に以下の視点が重要である。

- ・単年度・短期的損益ではなく、中長期的な視点で評価を行うこと
- ・インカムゲイン(受取利息・配当金等)だけでなく、キャピタルゲイン/ロス(売却による損益+評価損益)を合わせた時価ベースでのトータル・リターンによる評価を行うこと
- ・特に、インフレ環境下においては、実質的な資産価値の維持・向上という観点から、インフレ率を加味した実質リターンでの評価を行うこと
- ・リスクに見合った適切なリターンが得られているか否かという観点での評価を行うこと

中長期的な視点での評価を導入することにより、運用目標との整合性を検証し、必要に応じてポートフォリオや運用体制を見直すといったPDCAサイクルを実効的に機能させることが可能となる。

運用状況の評価については、法人内に設置した資産運用委員会やリスク管理委員会等の組織を中心に実施することとしつつ、適時、理事会への報告等を行い、理事長・理事自らが状況を把握した上で、必要に応じて方針の見直しなどを行うことが重要である。

(2)情報提供(「見える化」)

資産運用の成果について適切な情報提供を行うことは、単に透明性を確保するという観点にとどまらず、大学の財務運営に対する信頼の醸成にも資するものである。

特に、寄付金を原資とする資産については、その運用状況や活用状況を分かりやすく示すことにより、寄付者に対して資金の使途や成果を「見える化」することが可能となる。こうした情報発信は、大学の取組への理解を深め、結果として更なる寄付の獲得や長期的な関係構築につながることを期待される。

このため、資産運用を行う大学は、運用目的、運用目標、運用方針、具体的な資産構成やリターンの状況等について、定期的に、分かりやすく整理した情報提供を行っていくことが望ましい。

(3)学校法人会計の取扱い

学校法人会計においては、計算書類本体では、有価証券は原則として取得価額(簿価)で計上することとされている²⁶が、簿価に基づく計算書類の記載からは、資産全体のリスクや評価損益を含めた実質的なパフォーマンスを十分に把握することが困難との指摘がある。

この点、現行制度上も、計算書類の注記において、有価証券の時価情報の記載(貸借対照表計上額(簿価)との差額や有価証券の種類ごとの明細を含む。)を求めているとともに、事業報告書の参考例において、資産運用の状況を具体的に記載することとしているところであるが、今後は、学校法人内での運用状況の評価及びステークホルダーへの情報開示をさらに充実させる観点から、文部科学省において、計算書類等における有価証券の時価情報に関する記載の充実を図ることを検討する必要がある。

²⁶ 取得時の価額と比してその時価が著しく低くなった場合には、その回復が可能と認められるときを除き、時価によって評価する「評価換え」の仕組みがある。

IV 資産運用のさらなる規模拡大・高度化に向けて

インフレが進展する中においても、適切な教育研究環境を維持・拡充できるよう、「善意の淨財」などからなる大学の資産の目減りを防ぐには、これまでに述べてきたとおり、「預金・債券中心」の運用から、株式やオルタナティブ資産等を含め、ポートフォリオを段階的に高度化していくことが必要となる。

米国大学における資産運用や、我が国の企業年金の運用においても、1970年代の高インフレ期における購買力の目減りなどを契機として、債券中心・インカムゲイン重視の運用から、株式やオルタナティブ資産も含む多様なポートフォリオに徐々に移行してきた。

そこで本章では、発展的視座として、資産運用のさらなる規模拡大・高度化を進める上での課題は何か、また、規模拡大・高度化を後押しするためにどのような対応が求められているかについて記載する。

1. 資産運用の規模拡大

まず、資産運用を効果的に実施するためには、一定程度の運用規模を有していることが必要であるところ、運用規模の拡大の方策としては、寄付金収入など外部資金調達の拡大や、共同運用によるスケールメリットの享受が考えられる。

(1) 寄付金収入の拡大

米国等諸外国に比べ、日本の国民性として寄付は馴染みが薄いとも言われる。しかし、大学の寄付金収入を拡大することは、授業料等や補助金に過度に依存しない財務基盤の構築という観点から、大学の経営基盤強化にもつながるものである。

寄付金収入の拡大に向けて、寄付金の運用方針や成果、活用状況を明確に示すことは、一つの重要な要素であると考えられる。実際に、CIOを配置し、資産運用体制の整備と運用成果の情報発信を積極的に行うことにより、寄付額の伸長につなげている大学の事例もみられる。

なお、寄付金収入の拡大を目指すに当たっては、諸外国と我が国における寄付をとりまく制度・環境の違いに留意する必要がある。

米国では、個人が大学などの非営利団体に寄付をすると、所得税の控除を受けることができ、現金寄付の場合は年収の最大 60%までの所得控除が対象となる。また大学においては、こうした寄付金収入やその運用益は、非課税となっている。

また、値上がりした株式を大学に寄付した場合には、①時価ベースでの課税所得からの控除に加え、②キャピタルゲイン課税も免除可能、という二重の税のメリットがあることが、大学に寄付が集まる土壌を作っていると指摘されている²⁷。

このように、寄付者の資産形成や相続対策と寄付を両立させる制度が整備されていることも、大学への寄付を促進する一因となっていると考えられる。

日本においても、令和6年5月の「公益信託に関する法律」の改正により、公益事務を目的とする受益者の定めのない信託(公益信託)について、許可・監督基準の整備や税制上の要件緩和が行われた。一方で、本制度を含め、日本においてこうした取組を普及させていくためには、信託設定に係る手続負担やコスト、税務上の取扱いの明確化、寄付者に対する制度理解の醸成等、なお検討すべき課題も存在する。

²⁷ 科学技術イノベーションの基盤的な力に関するWG(第3回)資料2
<https://www8.cao.go.jp/cstp/tyousakai/wg/3kai/siryo2.pdf>

(2)共同運用によるスケールメリットの享受

複数の大学が資金を拠出し、共同で運用することについては、一定の規模を確保することにより、運用手段の選択肢が広がることや、運用・管理に係る事務負担やコストを抑えられるといった利点がある。また、単独での小規模な運用では取り組みにくい多様な資産への分散投資や外部専門家の活用に着手しやすくなるなど、運用の高度化等につながることも期待される。

米国では、大学基金を中心とする非営利団体が共同で投資を行う仕組みとして、Commonfundのような共同投資プラットフォームが長年活用されてきており、この仕組みを通じて、規模の小さい大学でも、共同化により分散投資や外部運用者へのアクセスを得やすくするというメリットを享受できることとなっている。

他方で、複数の大学が資金を拠出し、共同で運用するに当たっては、いくつかの課題がある。第一に、各大学で資金の性格(短期に必要となる資金か、長期に拠出可能な資金か)やリスク許容度が異なるため、共通の運用目標・運用期間・評価方法等をどの水準で揃えるかが論点となる。第二に、損失が生じた場合も含めた意思決定と責任の所在、参加・退出ルール、費用負担や利益配分の考え方など、ガバナンス設計が不可欠である。第三に、共同運用を行う場合の会計処理・情報開示や大学内部(理事会・評議員会等)における説明の適切な実施を確保するため、運用状況の「見える化」などの運用管理体制を整える必要がある。

以上を踏まえると、共同運用は、単独では運用高度化が難しい大学にとって有力な選択肢となり得る一方、参加大学間で資金の性格や運用目標・運用期間・評価方法等に違いがあるため、責任分担を明確にしたガバナンスの整備が前提となる。

上記の共同運用とは異なるが、金融機関において、複数の大学から資金を受け入れて様々な資産に分散投資を行うファンド(投資信託)もあり、個々の大学の状況に応じてこうしたファンドを活用することも、単独では取り組みにくい多様な資産への分散投資を実現する手段として有効である。

2. 資産運用の高度化

株式やオルタナティブ資産などのリスク性資産への運用拡大に向けては、①長期的視点の共有、②長期投資に振り向けることが可能な資金の確保、③必要なガバナンス体制・人材の整備、④外部専門家(OCIO等)の活用などの観点で、一層の取組が必要である。

まず、リスク性資産は短期的な価格変動を伴うことから、理事会等の経営陣を含め、長期的な時間軸に基づく評価の考え方を共有することが前提となる。短期的な評価損益のみに着目するのではなく、実質的な資産価値(将来にわたり教育研究活動を支える実質的な購買力)の維持・向上という観点を明確にすることが重要である。

次に、長期投資に回すことのできる資金を峻別する必要がある。日常的な運営資金や近い将来に使用予定の資金と区分し、一定期間拘束可能な資金を明確化することが、安定的なポートフォリオ構築の基礎となる。

さらに、リスク性資産への投資は、適切な意思決定プロセスとモニタリング体制を伴って初めて合理性を持つ。このため、理事会における役割分担の明確化、資産運用委員会の設置、規程類の整備、人材育成等を通じたガバナンス体制の強化が求められる。

加えて、専門的知見が十分でない大学においては、OCIOや信託銀行等の外部専門家の活用を検討することも有効である。外部機関との対話を通じて、自らの運用目的やリスク許容度を明確化すること自体が、運用高度化への重要なステップとなる。

これらの条件が整備されることにより、大学は自らの財務状況や経営方針に即した形で、段階的かつ持続的な運用高度化を図ることが可能となると考えられる。

※「(参考資料②)大学の資産運用に関する取組事例集」において、その他の多様な大学の取組事例(国立大学法人:2事例、学校法人:4事例)を紹介しているため、あわせて参照いただきたい。

国際基督教大学(以下「ICU」という。)では、日本株式やプライベートエクイティ(以下「PE」という。)などのリスク性資産にも積極的な投資を行い、米国のエンダウメント基金に見られるような先進的な基金運用を実践している。本コラムでは、ICU がこうした資産運用に至った経緯と、その先進的なポートフォリオの特徴等について紹介する。

(1)リスク性資産への投資が進んだきっかけ

ICU でも、かつては他の多くの大学と同様に、元本の毀損を回避することを重視し、株式や PE などのリスク性資産への投資は限定的であった。しかし、2014 年に当時の理事長によって「さらなる教育の充実を目的とした財源獲得のため、短期的な価格変動リスクを取ってでも基金の長期的な収益の引き上げを図る」との方針が理事会へ明確に示されたことで、基金担当理事の主導により、株式や PE その他のオルタナティブ資産への投資比率が引き上げられた。特に、理事長による損失を過度に恐れず積極的な運用を促す声かけがこうした対応を大きく後押しした。

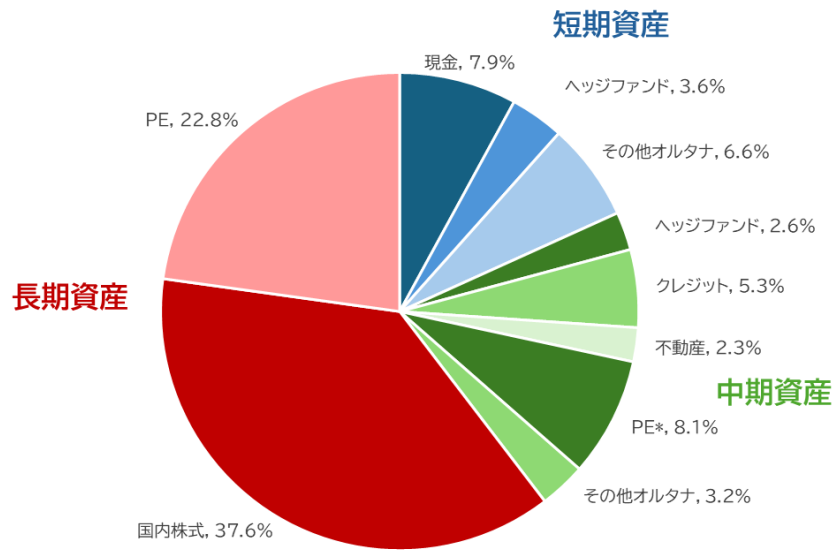
(2)ICU の運用ポートフォリオの特徴

ICU の運用の特徴は、資産を短期・中期・長期に区分し、それぞれの期間特性に応じたリスクテイクを行うことで、リスク管理と高いリターンの両立を図っている点にある。

具体的には、基金の資産を①「短期資産(5年以内に取り崩される資金)」、②「中期資産(6年後から 10 年以内に取り崩される資金)」、③「長期資産(10 年以上取り崩しの予定がない資金)」の3区分に分類し、それぞれに適した金融商品へ投資している。

2026 年3月末時点では、①を概ね 20%として低リスクのヘッジファンド等に、②を概ね 20%として中リスクのヘッジファンド、不動産、インフラファンド、プライベートクレジットに、③を概ね 60%として国内株式や海外 PE 等の株式に配分している。株式は短期的には価格変動が大きい高リスク資産であるが、10 年を超える長期保有であればリスクを上回る投資成果が期待できるとの考え方が背景にある。

ICU の資産配分(2026 年3月末)²⁸



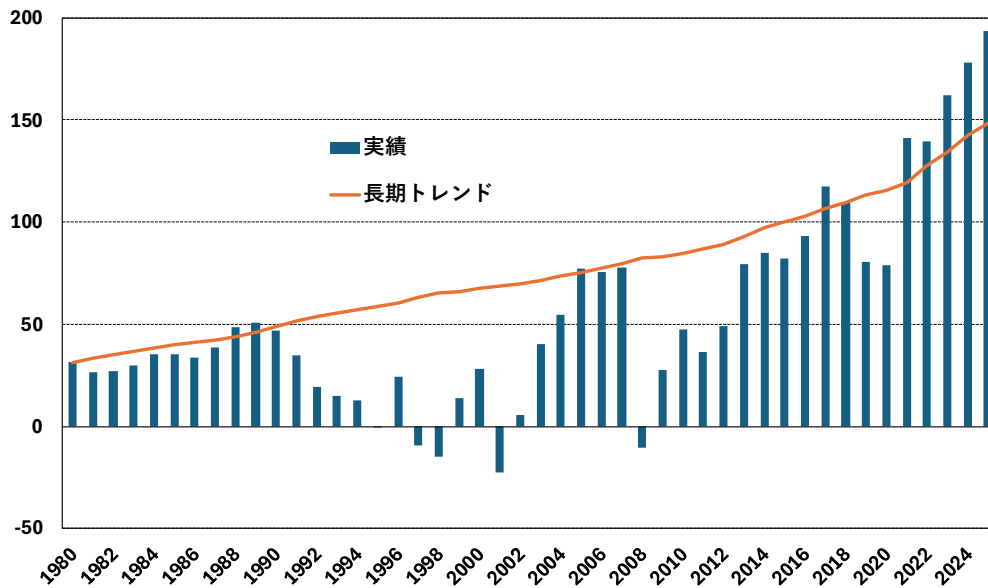
注) 中期資産のPEは、延長オプションを考慮しても運用期間が10年未満となったファンド

特徴① 日本株への投資

ICU のポートフォリオの大きな特徴の一つが、日本株への積極的な投資である。2026 年3月時点では、基金の 4 割弱を占めている。背景として、開示されている運用方針では、日本の上場企業の収益が長期的に高い成長を遂げている点に加え、基金の購買力維持の観点から、国内株式が長期的には国内のインフレに対する有効なヘッジ手段であることが指摘されている。

²⁸ ICU HP「ICU の財政に関する説明資料」より <https://www.icu.ac.jp/about/info/>

TOPIX 採用企業の利益の推移²⁹



注) トrendは、1980年から2018年までの実質成長率2.6%と各年のインフレ率から算出
出所) Quick AstraManager、会社四季報からACM作成

特徴② プライベートエクイティ(PE)への投資

もう一つの特徴として、PE への積極的な投資が挙げられる。PE は資産全体の3割超を占め、日本株と並び長期資産の中核的な投資対象となっている。

その背景には、流動性制約の見返りとして高い収益が期待できる点(いわゆる流動性プレミアム)に加え、ファンド運用者(GP)による経営改善等を通じた付加価値の獲得が見込まれる点がある。特に大学基金は、企業年金等と比較して長期的なキャッシュフローが安定しており、資金繰りの見通しが立てやすいことから、PE 投資による流動性プレミアムを積極的に享受しやすい構造にある。

²⁹ ICU HP「ICU の財政に関する説明資料」より <https://www.icu.ac.jp/about/info/>

(3)積極的な情報開示によるガバナンス

ICU は事業報告書において有価証券の時価情報を明記し、簿価との差額や資産種類ごとの内訳を公表している(下記図表)。こうした時価情報の開示は、外部から時価ベースでの運用利回りの推計を可能とし、基金運用の透明性確保の観点から重要である。

事業報告書での記載(抜粋)(2025 年度)³⁰

① 総括表		(単位 円)		
		当 年 度 (2026年3月31日)		
		貸借対照表計上額	時 価	差 額
時価が貸借対照表計上額を超えるもの		34,637,100,036	69,334,624,360	34,697,524,324
(うち満期保有目的の債券)		(-)	(-)	(-)
時価が貸借対照表計上額を超えないもの		6,277,935,650	5,494,742,784	△ 783,192,866
(うち満期保有目的の債券)		(-)	(-)	(-)
合 計		40,915,035,686	74,829,367,144	33,914,331,458
(うち満期保有目的の債券)		(-)	(-)	(-)
時価のない有価証券		19,009,288		
有価証券合計		40,934,044,974		

② 明細表		(単位 円)		
種類		当 年 度 (2026年3月31日)		
		貸借対照表計上額	時 価	差 額
債券		-	-	-
株式		-	-	-
投資信託		40,915,035,686	74,829,367,144	33,914,331,458
その他		-	-	-
合 計		40,915,035,686	74,829,367,144	33,914,331,458
時価のない有価証券		19,009,288		
有価証券合計		40,934,044,974		

さらに、決算資料や事業報告書、事業計画書に加え、基金の運用実績および運用方針の詳細を毎年度ホームページ上で開示している。また、運用担当者から独立した外部コンサルタントによるいわば「監査報告」に相当する評価書も公表している。オルタナティブ資産を含む高度な運用は学内のみでの監督に限界があるが、こうした情報開示により外部からのガバナンス強化が期待される。加えて、透明性の高い開示は基金への寄付促進にも重要な役割を果たしている。

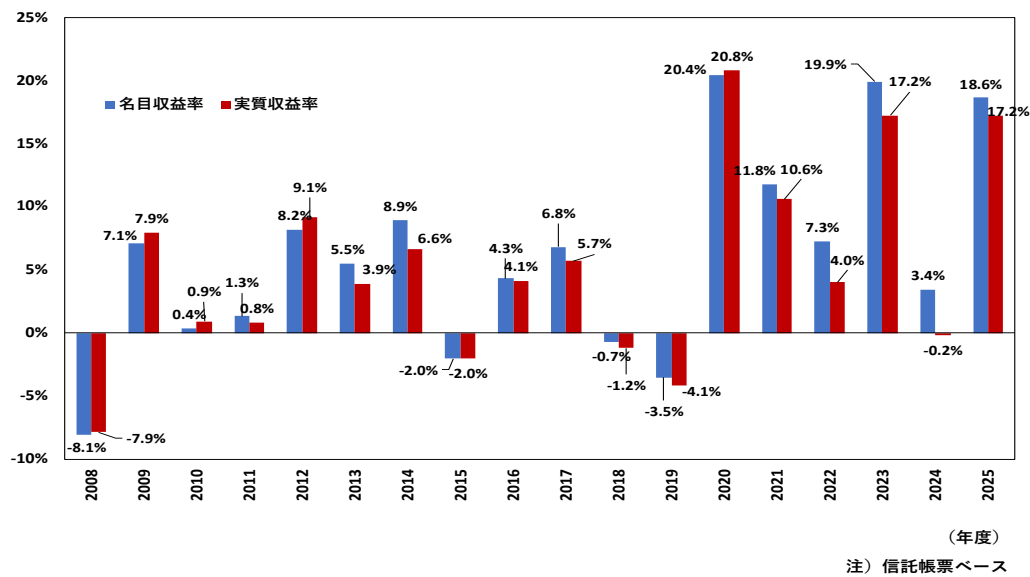
³⁰ ICU HP「事業報告書P62 有価証券の状況」より
https://www.icu.ac.jp/about/docs/2025_taisyaku.pdf

(4)長期的な視点での運用の重要性

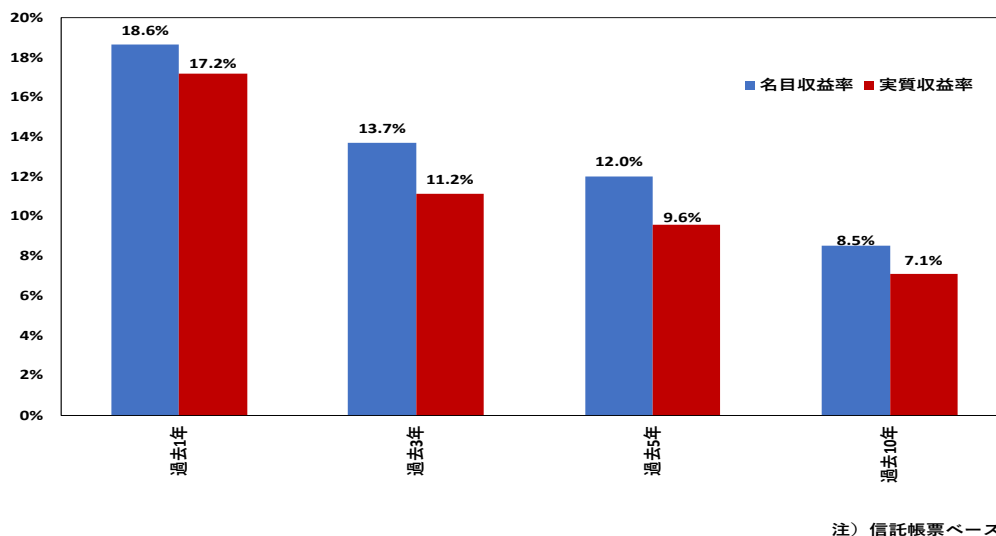
ICUの基金の暦年収益率の推移を見ると、下記図表のとおり短期的には一定の変動が確認され、直近の2024年度には実質収益率がほぼ0%となっているが、一方で過去5年・10年といった長期では、インフレ控除後の実質ベースで年率4%の目標収益率を上回っている。

このように、基金運用は単年度の変動に左右されることなく、長期的な視点で評価することが極めて重要である。

暦年収益率の推移



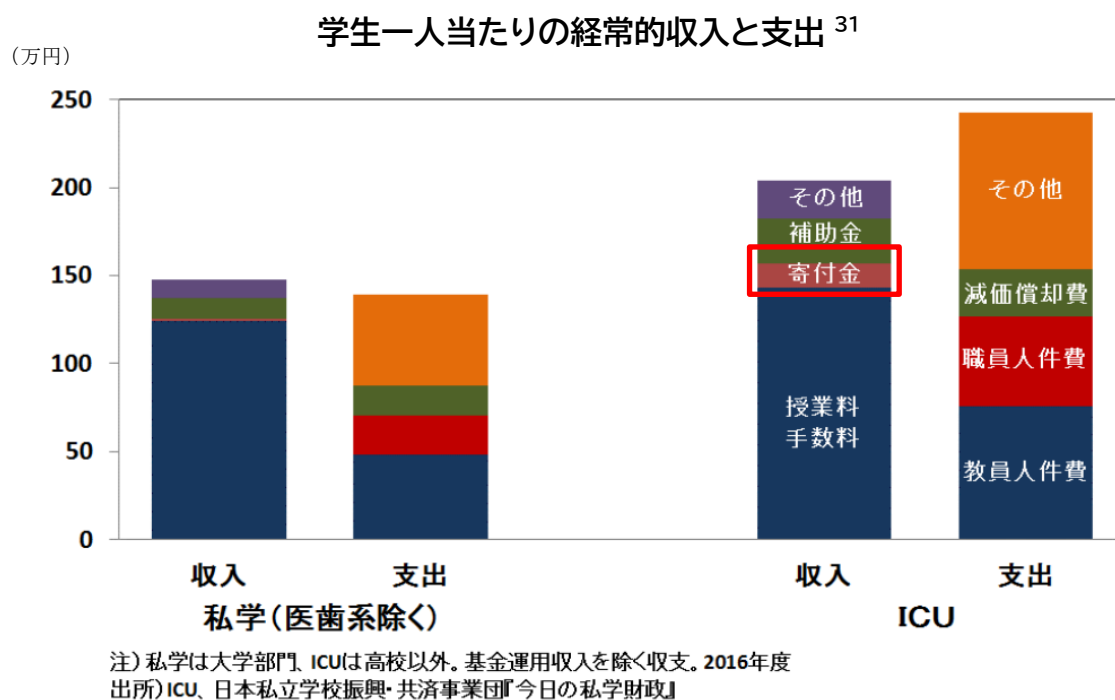
累積収益率の推移



(5) 寄付金の重要性

ICU では、少人数教育に伴う教育活動収支の不足を寄付金等で補填している。下記図表のとおり、授業料以外の主な収入は寄付金と補助金であり、特に寄付金は他の私立大学と比較して高い水準にある。

この背景には、大学や学生支援に対する同窓生の高い関心に加え、(3)で述べたような運用実績の透明性確保が基盤として機能していると考えられる。



(6) ICUにおける運用体制の特徴

ICUの運用体制では、理事会が任命したチーフ・インベストメント・オフィサー(CIO)が運用の企画・立案および管理(組入・解約および配分)を担い、財務理事が運用コンサルタントの助言を踏まえて承認を行う構造となっている。運用コンサルタントは、新規投資案件について財務理事に独立して意見具申する権限を有しており、事実上の拒否権として機能している。基金運用は理事会がその下部組織である基金委員会と財務理事を通して監督しているが、これに加えてこのような外部統制の仕組みを組み込んでいる点は、大きな特徴である。

³¹ ICU HP「特徴ある ICU の財政について」

https://www.icu.ac.jp/about/docs/FinancialManagement_at_ICU_J.pdf



文部科学省



経済産業省

大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック
(令和8年7月22日)

文部科学省

高等教育局大学振興課・国立大学法人支援課・私学部参事官付
研究振興局大学研究基盤整備課
〒100-8939 東京都千代田区霞が関 3-2-2
TEL 03-5253-4111(代表)

経済産業省

経済産業政策局産業資金課
〒100-3901 東京都千代田区霞が関 1-3-1
TEL 03-3501-1511(代表)

「大学の資産運用実態把握等調査」 の結果について

令和8年7月22日

目 次

○調査概要	P 1
○調査結果	P 2
(1) 国立大学法人	P 2
(2) 公立大学法人	P 9
(3) 学校法人	P14

【項目】

- ・運用対象資産構成（グラフ、表）
- ・運用資産規模別、認定基準別の認定状況（国立大学法人のみ）
- ・規模に応じた運用状況・大規模法人の中での二極化の状況（学校法人のみ）
- ・オルタナティブ資産の保有状況
- ・自家運用と外部委託運用等の割合
- ・資産運用体制（資産運用の規程・方針等、人材・機関等）
- ・アセットオーナー・プリンシプルの受入状況

大学の資産運用実態把握等調査の概要

趣 旨

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版」（令和7年6月13日）において、「ポートフォリオを始めとする資産運用・資産管理に係る実態把握を進める」とされていることを踏まえ、今後の施策立案等の参考とするため、国立大学法人、公立大学法人、学校法人に対して、資産運用の実態把握等に係る調査を実施。

調査時期・対象

- ・実施時期 令和7年10月～令和8年2月
- ・調査時点 令和7年3月31日時点（令和6年度決算結果に基づき回答）
- ・調査対象 国立大学法人、公立大学法人、学校法人

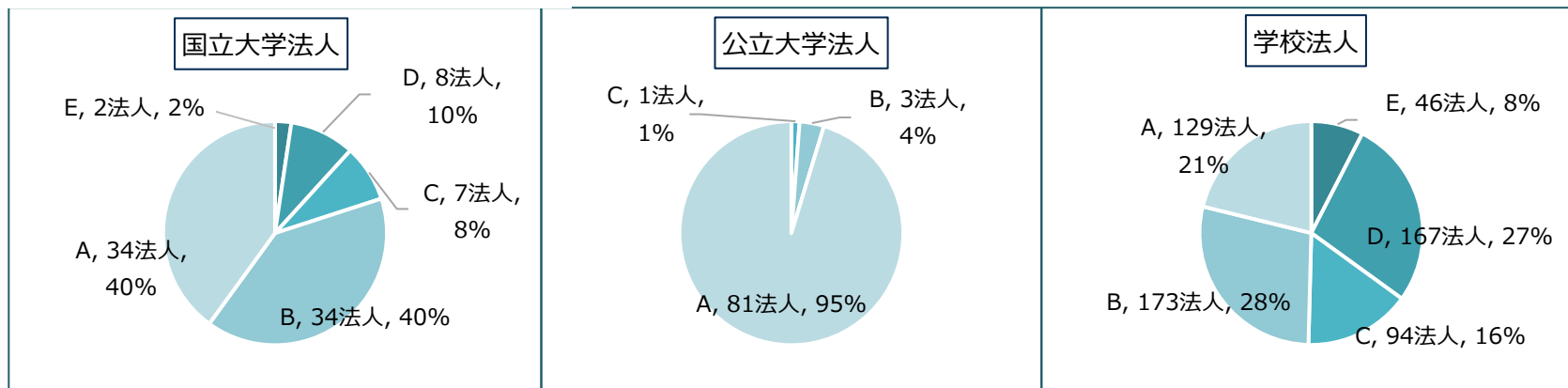
	国立大学法人	公立大学法人	学校法人
調査対象法人数	85 法人	85 法人	665 法人
集計（回答）法人数	85 法人	85 法人	609 法人
回答率	100 %	100 %	91.6 %

（※）学校法人：大臣所轄学校法人のみ

調査項目

- 資産運用実態について
 - ・所有する有価証券の種類・金額 等
- 資産運用体制について
 - ・資産運用の実施状況、運用規程の整備状況
 - ・運用目標・運用方針・基本ポートフォリオの設定状況
 - ・運用のための人材・機関の設置状況
- アセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況

運用対象資産規模別の法人数



◆運用対象資産規模による区分

- A（10億円未満）
- B（10億円以上～50億円未満）
- C（50億円以上～100億円未満）
- D（100億円以上～500億円未満）
- E（500億円以上）

（※）国立大学法人の運用対象資産：貸借対照表上の流動資産（有価証券）+投資その他資産（有価証券）+金銭の信託の合計。

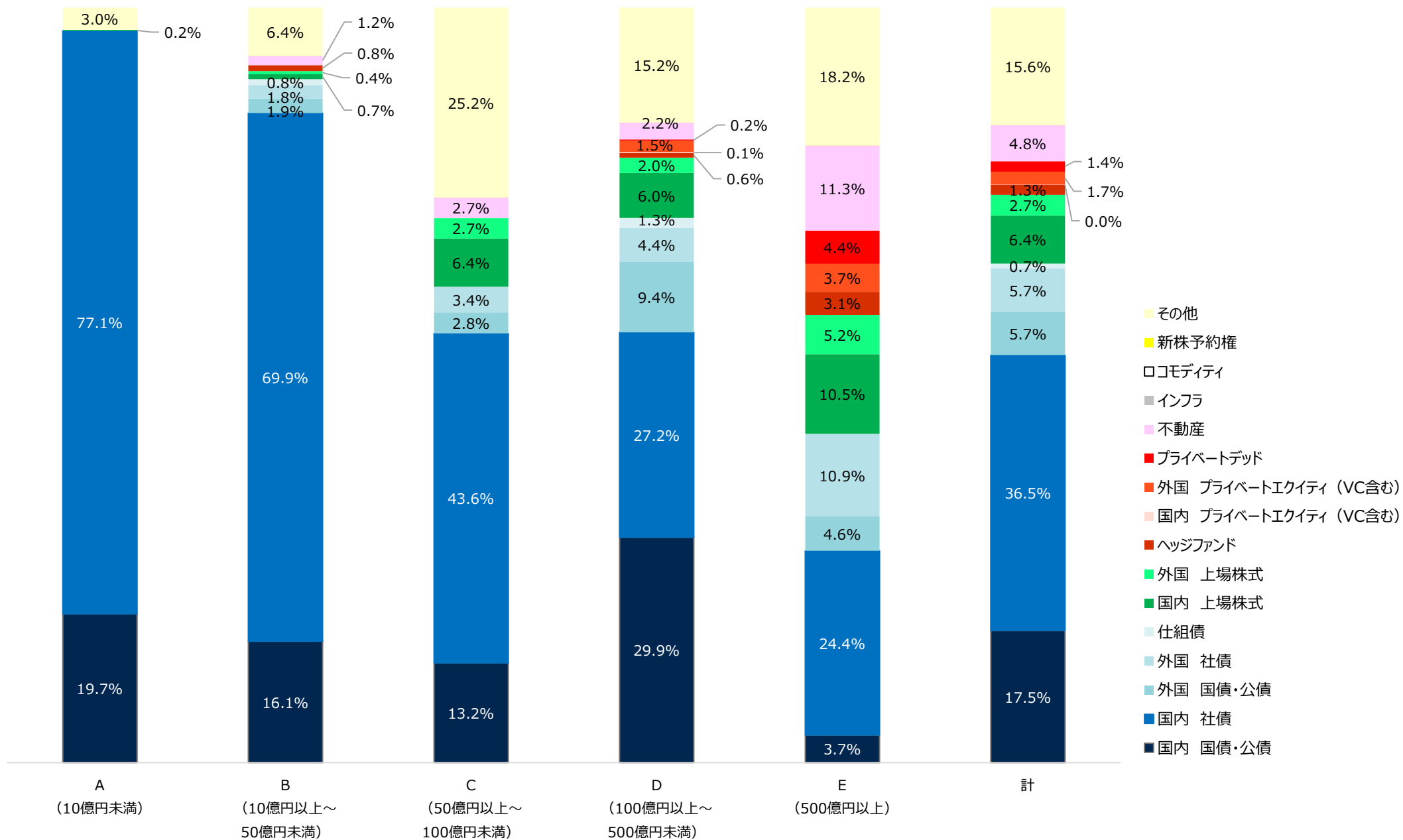
（※）公立大学法人の運用対象資産：貸借対照表上の流動資産（有価証券）+投資その他資産（有価証券）の合計。

（※）学校法人の運用対象資産：貸借対照表上の特定資産+有価証券（固定資産）+有価証券（流動資産）+現金預金から、流動負債及び第4号基本金相当額を除いた額の合計。

【調査結果】

(1) 国立大学法人

国立大学法人の運用対象資産構成（グラフ）



法人数	34法人	34法人	7法人	8法人	2法人	85法人
合計	67億円	763億円	508億円	1,726億円	1,309億円	4,373億円
中央値	1.3億円	20.7億円	71.2億円	192.2億円	654.6億円	14.6億円

国立大学法人の運用対象資産構成（表）

（単位：億円）

種別	運用対象資産規模別	A （10億円未満）		B （10億円以上～ 50億円未満）		C （50億円以上～ 100億円未満）		D （100億円以上～ 500億円未満）		E （500億円以上）		計	
		34		34		7		8		2		85	
債券	国内 国債・公債	13.2	19.7%	122.6	16.1%	67.2	13.2%	513.9	29.8%	48.0	3.7%	764.9	17.5%
	国内 社債	51.9	77.2%	533.6	70.0%	221.6	43.6%	468.7	27.2%	319.4	24.4%	1,595.2	36.5%
	外国 国債・公債	0.0	0.0%	14.4	1.9%	14.1	2.8%	162.5	9.4%	59.7	4.6%	250.7	5.7%
	外国 社債	0.0	0.0%	13.8	1.8%	17.3	3.4%	76.6	4.4%	143.0	10.9%	250.6	5.7%
	仕組債	0.0	0.0%	6.0	0.8%	0.0	0.0%	23.1	1.3%	0.0	0.0%	29.1	0.7%
	債券 小計	65.1	96.9%	690.3	90.5%	320.2	63.0%	1,244.7	72.1%	570.1	43.5%	2,890.5	66.1%
株式	国内 上場株式	0.1	0.2%	5.0	0.7%	32.3	6.4%	102.8	6.0%	138.0	10.5%	278.2	6.4%
	外国 上場株式	0.0	0.0%	3.2	0.4%	13.8	2.7%	35.0	2.0%	68.3	5.2%	120.2	2.7%
	株式 小計	0.1	0.2%	8.1	1.1%	46.1	9.1%	137.8	8.0%	206.3	15.8%	398.4	9.1%
その他資産	ヘッジファンド	0.0	0.0%	6.0	0.8%	0.0	0.0%	10.9	0.6%	40.1	3.1%	56.9	1.3%
	国内 プライベートエクイティ（VC含む）	0.0	0.0%	0.2	0.0%	0.0	0.0%	1.6	0.1%	0.0	0.0%	1.8	0.0%
	外国 プライベートエクイティ（VC含む）	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	26.6	1.5%	48.3	3.7%	75.0	1.7%
	プライベートレッド	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	2.6	0.2%	57.4	4.4%	60.0	1.4%
	不動産	0.0	0.0%	9.1	1.2%	13.8	2.7%	38.8	2.2%	148.2	11.3%	209.9	4.8%
	インフラ	0.0	0.0%	0.2	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.2	0.0%
	コモディティ	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	新株予約権	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.0%	0.1	0.0%	0.2	0.0%
	その他	2.0	3.0%	48.7	6.4%	127.8	25.2%	263.1	15.2%	238.7	18.2%	680.3	15.6%
	その他資産 小計	2.0	3.0%	64.1	8.4%	141.7	27.9%	343.6	19.9%	532.9	40.7%	1,084.2	24.8%
	総計	67.2	100.0%	762.6	100.0%	508.0	100.0%	1,726.1	100.0%	1,309.2	100.0%	4,373.1	100.0%

（※）運用対象資産：貸借対照表上の流動資産（有価証券）＋投資その他資産（有価証券）＋金銭の信託の合計。
国立大学法人等においては、独立行政法人通則法第47条及び国立大学法人法第33条の5に基づき業務上の余裕金のみが運用可能とされるが、**現金預金のうち業務上の余裕金相当額が財務諸表から把握できないため、運用対象資産の集計対象に含めていない。**

（※）国立大学法人等の資金運用は以下のとおり法令による規制を受ける。

- ・独立行政法人通則法第47条・・・全国立大学法人が対象。運用の原資については、すべての業務上の余裕金が対象となる。
運用対象は、国債や地方債、政府保証債、預金といった元本保証がある安全資産に限定される。
- ・国立大学法人法第33条の5・・・文部科学大臣の認定を受けることで、別紙1の認定基準に基づく元本保証のない金融商品による運用を行うことができる。
運用の原資に関しては、業務上の余裕金のうち、国立大学法人施行規則第9条の5の要件を満たしたものに限定される。
なお、指定国立大学は認定を受けることなく、国立大学法人法第33条の5に基づく運用が可能。

（※）端数調整により、一部合計欄の数値と一致しないことがある。

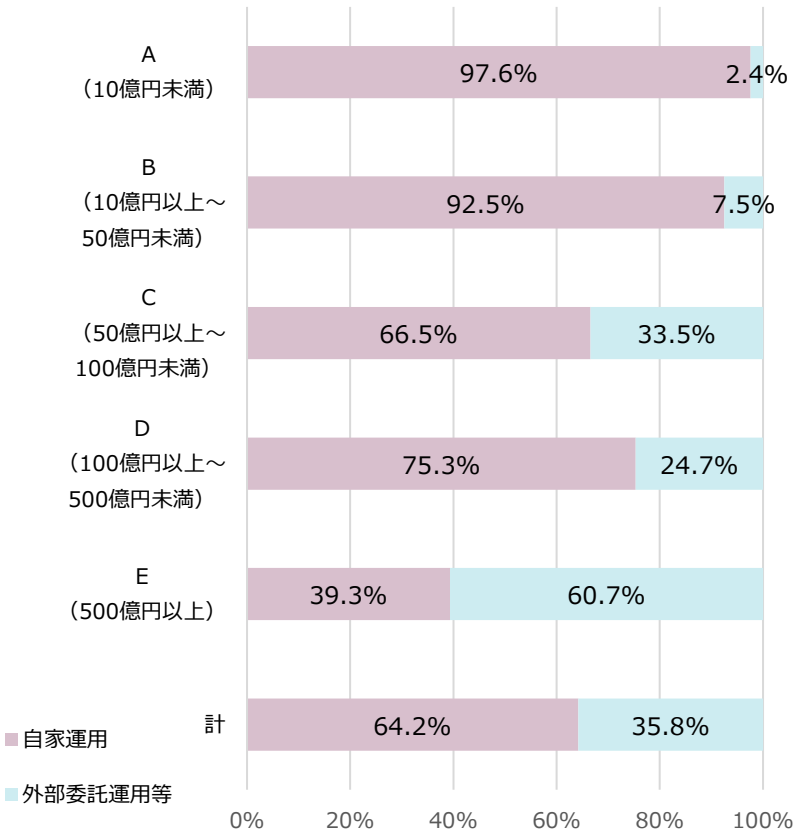
運用資産規模別、認定基準別の認定状況

自家運用	A	B	C	D	E	計
未認定	24	6	0	0	0	30
基準 1	9	17	2	0	0	28
基準 2	1	8(1)	2	2(1)	0	13(2)
基準 3	0	3(1)	3(3)	6(5)	2(2)	14(11)
うち指定国立等	0	0	2(2)	5(5)	2(2)	9(9)
計	34	34(2)	7(3)	8(6)	2(2)	85(13)

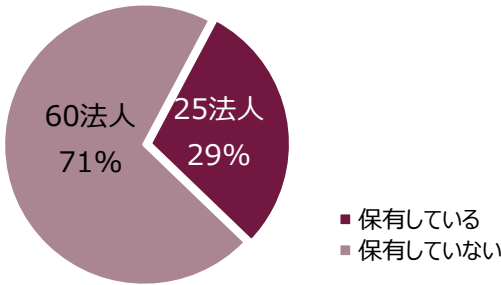
委託運用	A	B	C	D	E	計
未認定	34	28(1)	3	2(1)	0	67(2)
基準 4 の 1	0	0	0	0	0	0
基準 4 の 2	0	6(1)	4(3)	6(5)	2(2)	18(11)
うち指定国立等	0	0	2(2)	5(5)	2(2)	9(9)
計	34	34(2)	7(3)	8(6)	2(2)	85(13)

※指定国立大学等については個別認可なく基準第3、第4の2の運用が可能
※令和8年7月1日時点
※括弧はアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明している法人数（内数）

自家運用と外部委託運用等の割合



オルタナティブ資産の保有状況



資産規模	法人数	割合	
A	2法人	6%	(34法人中)
B	9法人	26%	(34法人中)
C	6法人	86%	(7法人中)
D	6法人	75%	(8法人中)
E	2法人	100%	(2法人中)
計	25法人	29%	(85法人)

※オルタナティブ資産：ヘッジファンド・国内プライベートエクイティ・外国プライベートエクイティ・プライベートデッド・不動産・インフラ・コモディティ

【参考】国立大学法人における業務上の余裕金運用にかかる認定基準（国立大学法人法第33条の5）

【自家運用】（第1～第3）

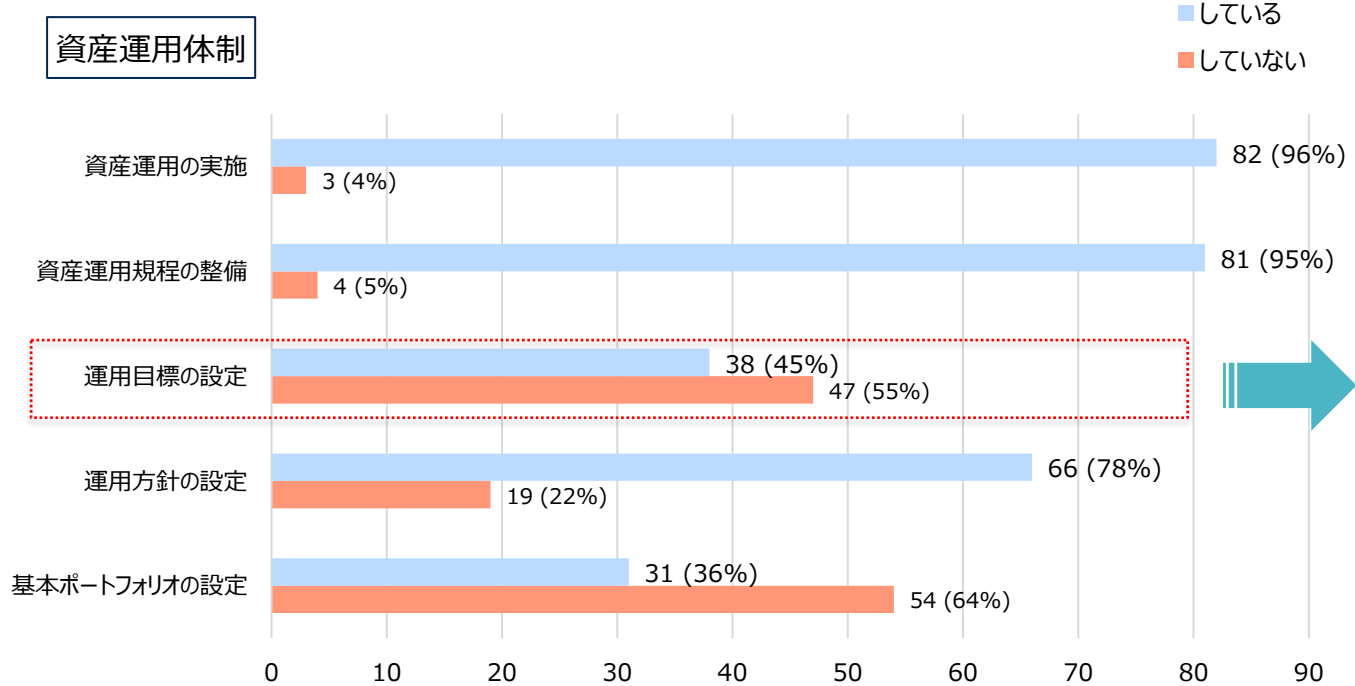
	第1	第2	第3
対象の 金融商品	・貯金、外貨預金（決済用） ・資産流動化法に規定する特定社債券 ・無担保社債券（仕組債を除く） ・コマーシャルペーパー 【投資適格債のみ】	・外貨預金（為替差益目的など、決済用以外） ・（外国）投資信託の受益証券 【第2までの商品を対象とするもののみ】 ・投資証券／新投資口予約権証券／投資法人債券／外国投資証券 ・外貨建ての有価証券（金融商品取引法第1号から第5号、第12号、第15号） 【投資適格債のみ】 など	・投資証券／新投資口予約権証券／投資法人債券／外国投資証券【第2以外】 ・外貨建ての有価証券（金融商品取引法第1号から第5号、第12号、第15号） 【第2以外】 ・（外国）投資信託の受益証券【第2以外】 ・資産流動化に規定する特定社債券 ・無担保社債券 ・コマーシャルペーパー 【第1以外】など
大学の 体制整備	○資金運用管理規程（※1）の策定 ○資金運用管理委員会 ・必要に応じ設置（既存の会議体での代替可） ・複数の委員から構成 ・半期に1回以上開催 ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員を配置	○資金運用管理規程（※1）の策定 ○資金運用管理委員会 ・必置 ・四半期に1回以上開催 ・5人以上の委員（2人以上が学外委員、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員か寄附者」がそれぞれ1人以上） ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員（うち、1人以上は常勤職員）を配置	○左記と同様かそれ以上の体制（第3の運用が可能な体制）
資金運用認定 委員会（国）の 確認	実施しない		実施する （第3の運用に必要な体制が 備わっているかを確認する）

【委託運用】（金銭信託）（第4）

	一	二
ポートフォリオ内 アセット別リスク	投資対象が全て ・元本割れしない安全資産 及び ・自家運用の第1・第2（上掲）の対象の金融商品	投資対象の中に ・自家運用の第3（上掲）の対象の金融商品 又は ・自家運用の対象外の金融商品（株式等） が含まれる。
大学の 体制整備	○資金運用管理規程（※1）の策定 ○資金運用管理委員会 ・必置 ・四半期に1回以上開催 ・5人以上の委員（2人以上が学外委員、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員か寄附者」がそれぞれ1人以上） ○資金運用を担当する役員及び複数名の職員を配置	
資金運用認定 委員会（国）の 確認	実施しない	実施する （リスク・リターンバランスや運用の手法等を定めている運用ガイドライン案等を確認し、大学が委託運用を適切に行う知識・経験を有しているか等を確認する）

国立大学法人の資産運用体制について

資産運用体制



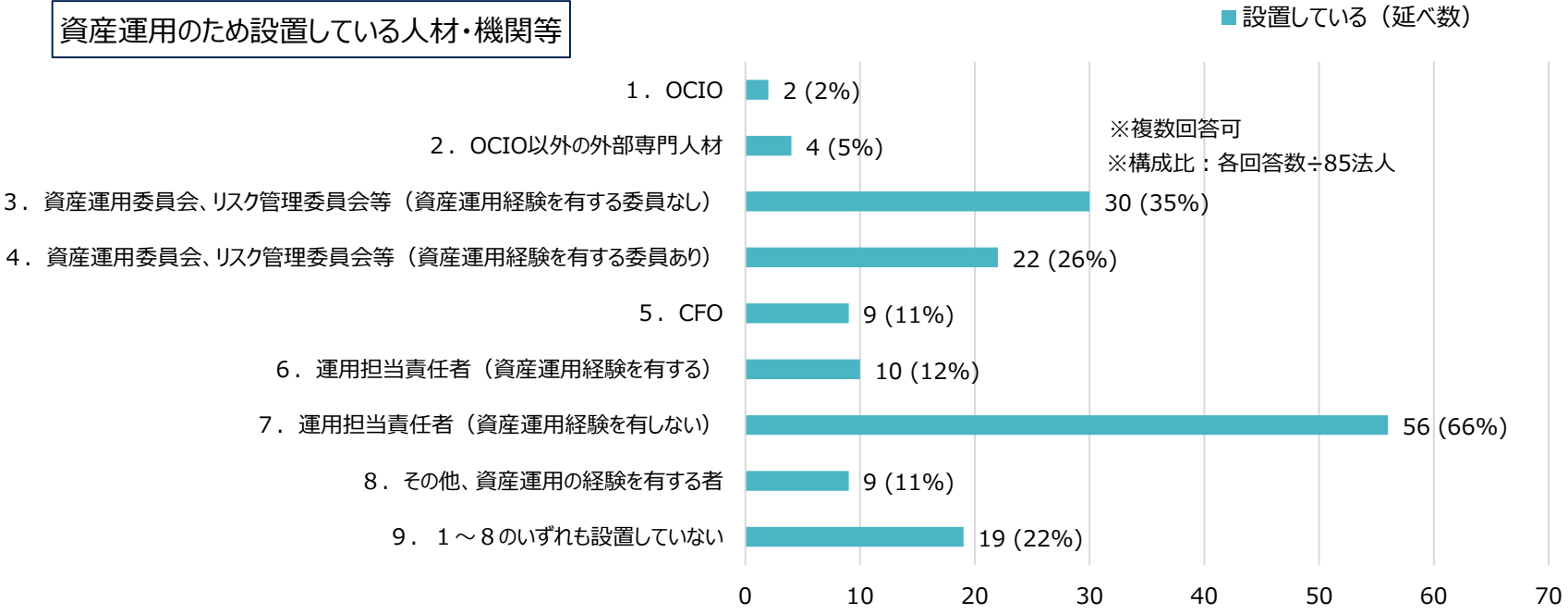
※構成比：各回答数÷各項目の合計
※資産運用の実施には定期性預金含む

目標リターン水準 (件数)

	A	B	C	D	E	計
6%以上～10%未満	0	1	0	1	0	2
4%以上～6%未満	0	2	0	2	1	5
2%以上～4%未満	0	1	3	3	1	8
0%以上～2%未満	5	9	0	1	0	15
未回答	29	21	4	1	0	55
計	34	34	7	8	2	85
中央値 (%)	0.9	1.2	3.0	3.0	4.0	1.8

※中央値は未回答を除く30法人を対象に集計
※D区分の2～4%には物価上昇率+3%と回答した1法人を含む

資産運用のため設置している人材・機関等



※複数回答可
※構成比：各回答数÷85法人

- ◆運用対象資産規模
- A (10億円未満)
 - B (10億円以上～50億円未満)
 - C (50億円以上～100億円未満)
 - D (100億円以上～500億円未満)
 - E (500億円以上)

「9. 1～8のいずれも設置していない」法人の内訳

A	16
B	3
C	0
D	0
E	0
計	19

国立大学法人におけるアセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況

	法人数	A	B	C	D	E
1. 受入れ表明済	13	0	2	3	6	2
2. 準備中	2	0	0	0	2	0
3. 検討中	41	18	19	4	0	0
4. 予定なし	29	16	13	0	0	0
計	85	34	34	7	8	2

※令和7年10月1日時点の調査結果をベースに、令和8年7月1日までに把握した状況を反映

【参考】アセットオーナー・プリンシプルについて

アセットオーナーに求められる、受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を実現する上で必要となる共通の原則。

※アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドのほか、例えば資産運用を行う学校法人など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々。

経緯： 令和6年3月～6月に、新しい資本主義実現会議の下、「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」において議論を行い、令和6年6月よりパブリックコメントを実施し、8月28日に公表。

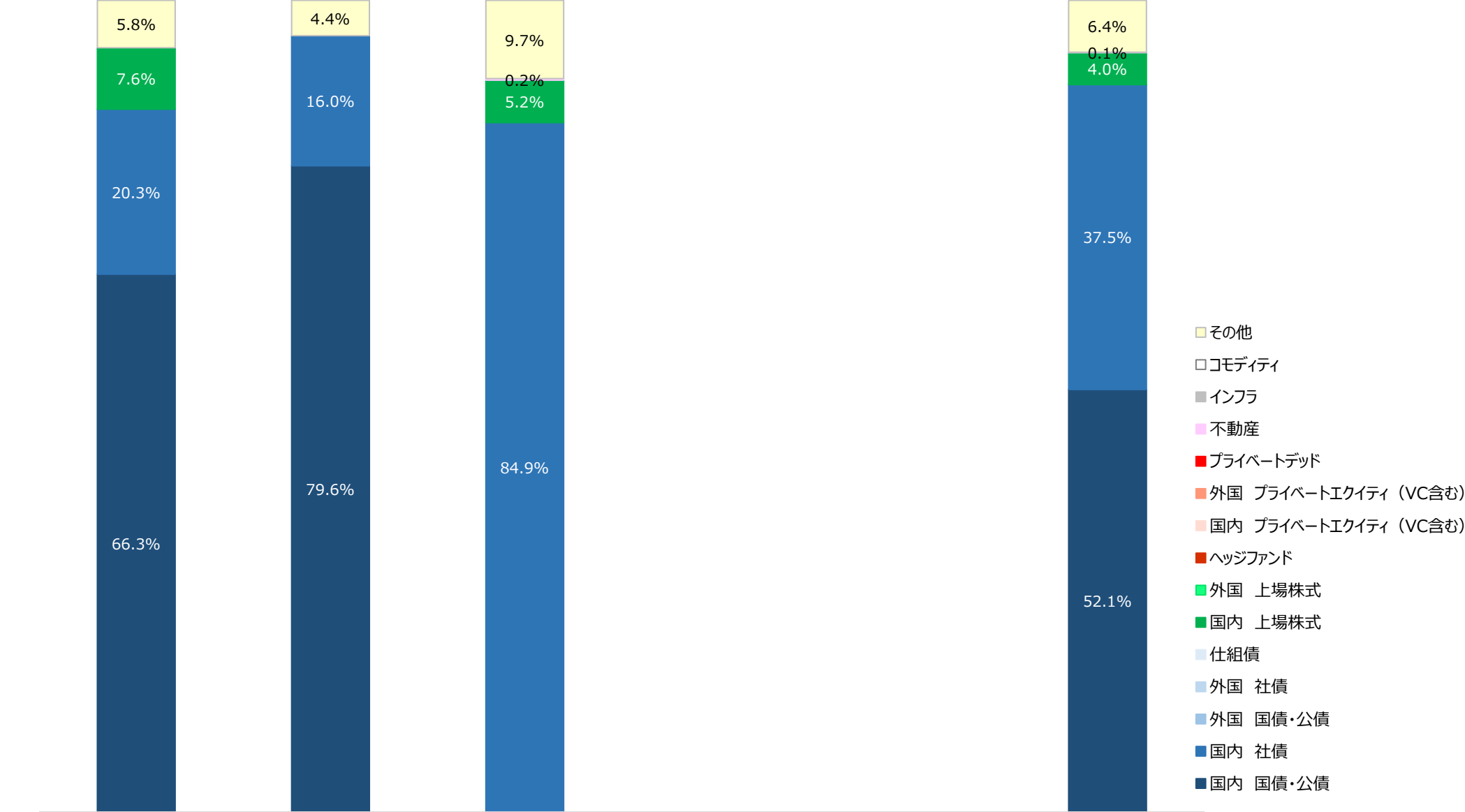
枠組み： プリンシプルの受入れは任意。「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を取る。プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、内閣官房において受入状況を一覧化して公表。

受入れ表明済 国立大学法人の一覧		
	法人名	受入表明日
1	筑波大学	令和6年9月19日
2	東京大学	令和6年10月18日
3	一橋大学	令和6年12月19日
4	東北大学	令和6年12月26日
5	神戸大学	令和7年3月10日
6	京都大学	令和7年4月15日
7	東京科学大学	令和7年5月1日
8	東海国立大学機構	令和7年6月4日
9	金沢大学	令和7年6月27日
10	九州大学	令和7年10月28日
11	大阪大学	令和7年12月10日
12	鹿児島大学	令和8年6月25日
13	浜松医科大学	令和8年7月1日

【調査結果】

(2) 公立大学法人

公立大学法人の運用対象資産構成（グラフ）



	A	B	C	D	E	計
	(10億円未満)	(10億円以上～50億円未満)	(50億円以上～100億円未満)	(100億円以上～500億円未満)	(500億円以上)	
法人数	81法人	3法人	1法人	0法人	0法人	85法人
合計	57億円	69億円	52億円	—	—	178億円
中央値	0.0億円	15.0億円	51.8億円	—	—	66.8億円

公立大学法人の運用対象資産構成（表）

（単位：億円）

種別	運用対象資産規模別法人数	A （10億円未満）		B （10億円以上～ 50億円未満）		C （50億円以上～ 100億円未満）		D （100億円以上～ 500億円未満）		E （500億円以上）		計	
		81		3		1		0		0		85	
債券	国内 国債・公債	37.5	66.3%	54.7	79.6%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	92.2	52.1%
	国内 社債	11.5	20.3%	11.0	16.0%	44.0	84.9%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	66.5	37.5%
	外国 国債・公債	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	外国 社債	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	仕組債	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
債券 小計		49.0	86.6%	65.7	95.6%	44.0	84.9%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	158.7	89.6%
株式	国内 上場株式	4.3	7.6%	0.0	0.0%	2.7	5.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	7.0	4.0%
	外国 上場株式	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
株式 小計		4.3	7.6%	0.0	0.0%	2.7	5.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	7.0	4.0%
その他資産	ヘッジファンド	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	国内 プライベートエクイティ（VC含む）	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	外国 プライベートエクイティ（VC含む）	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	プライベートデッド	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	不動産	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.1%
	インフラ	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	コモディティ	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	新株予約権	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	その他	3.3	5.8%	3.0	4.4%	5.0	9.7%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	11.3	6.4%
総計		56.6	100%	68.7	100.0%	51.8	100.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	177.1	100.0%

（※）運用対象資産：貸借対照表上の流動資産（有価証券）＋投資その他資産（有価証券）の合計。

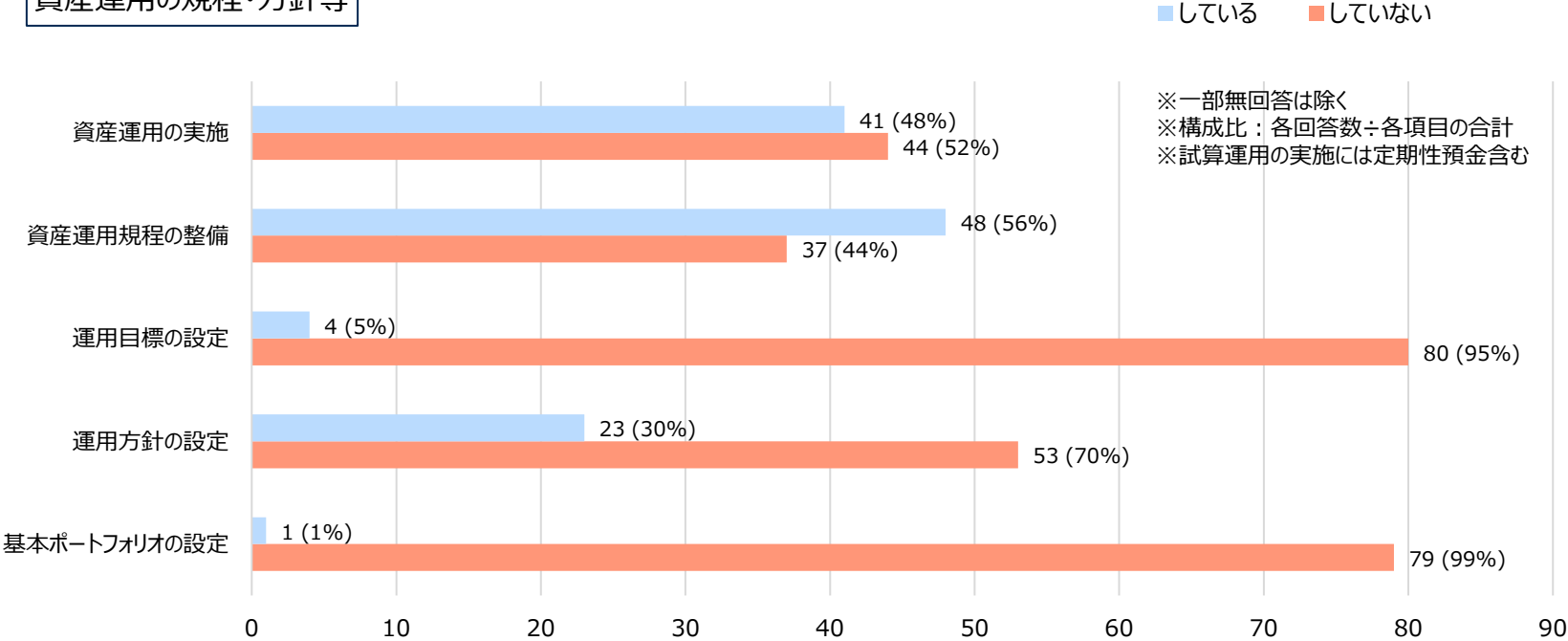
公立大学法人においては、地方独立行政法人法第43条に基づき業務上の余裕金のみが運用可能とされるが、
現金預金のうち業務上の余裕金相当額が財務諸表から把握できないため、運用対象資産の集計対象に含めていない。

（※）公立大学法人の資金運用は以下のとおり法令による規制を受ける。

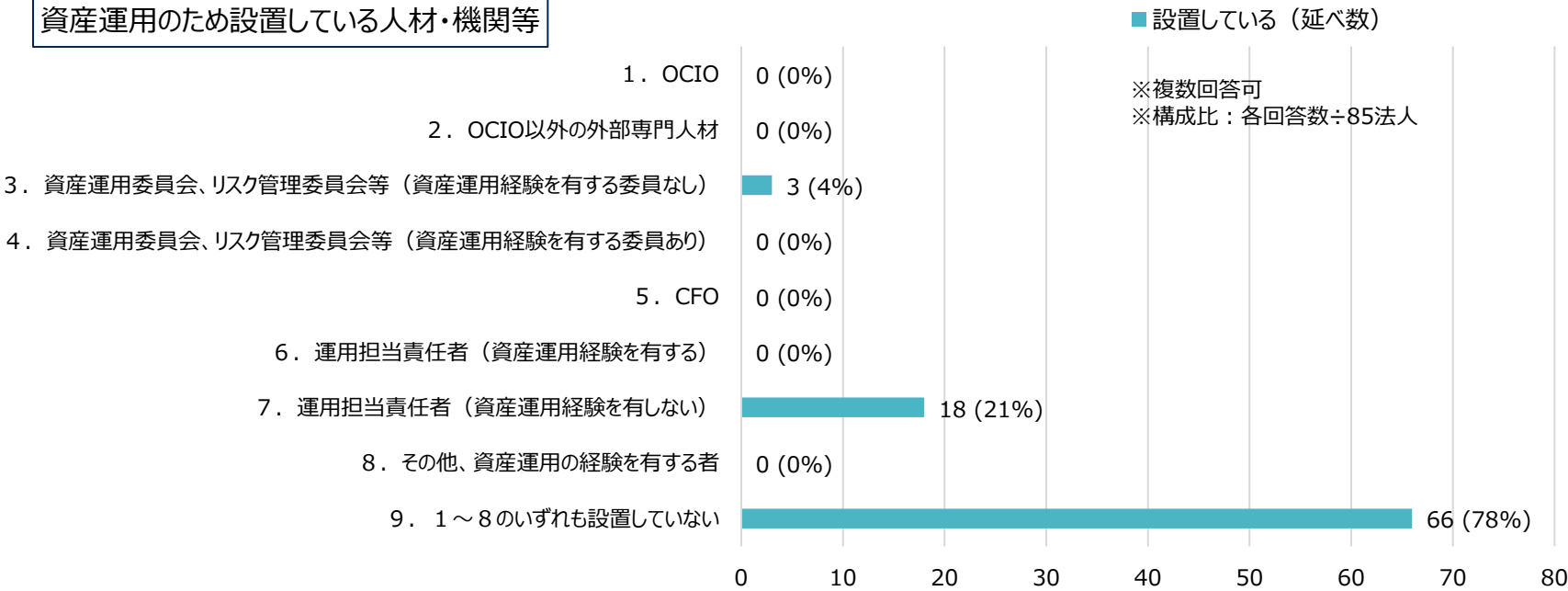
・地方独立行政法人法第43条…運用の原資については、すべての業務上の余裕金が対象となる。運用対象は、国債や地方債、政府保証債、預金といった元本保証がある安全資産に限定される。
（保有する株式、その他資産は現物寄附により取得したもの。）

公立大学法人の資産運用体制

資産運用の規程・方針等



資産運用のため設置している人材・機関等



◆運用対象資産規模

A（10億円未満）
B（10億円以上～50億円未満）
C（50億円以上～100億円未満）
D（100億円以上～500億円未満）
E（500億円以上）

「9. 1～8のいずれも設置していない」法人の内訳	
A	65
B	1
C	0
D	0
E	0
計	66

【参考】公立大学法人の資産運用制度の概要

公立大学法人において実施可能な資金運用の内容

－地方独立行政法人法第43条－

- ・ 国債
- ・ 地方債
- ・ 政府保証債
- ・ 預金
- ・ 金銭信託
- ・ 総務省令で定める有価証券（地方独立行政法人法施行規則第5条）
- ・ 金融債
- ・ 社債
- ・ 特別の法律により法人の発行する債券
- ・ 貸付信託の受益証券
- ・ 外国政府等の発行する債券であって本邦通貨をもって表示されるもの

○地方独立行政法人法（抄）

（余裕金の運用）

第四十三条 地方独立行政法人は、次に掲げる方法による場合を除くほか、業務上の余裕金を運用してはならない。

- 一 国債、地方債、政府保証債（その元本の償還及び利息の支払について政府が保証する債券をいう。）その他総務省令で定める有価証券の取得
- 二 銀行その他総務省令で定める金融機関への預金
- 三 信託業務を営む金融機関（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（昭和十八年法律第四十三号）第一条第一項の認可を受けた金融機関をいう。以下同じ。）への金銭信託

○地方独立行政法人法施行規則（抄）

（有価証券）

第五条 法第四十三条第一号に規定する総務省令で定める有価証券は、次の各号に掲げる地方独立行政法人の区分に応じ、それぞれ当該各号に定める債券とする。

- 一 法第六十八条第一項に規定する公立大学法人 次に掲げる債券（イからハまで及びホに掲げる債券にあつては、安全かつ効率的な運用に資するものとして、総務大臣が定める基準に適合するものに限る。）
 - イ 特別の法律により法人の発行する債券
 - ロ 金融債
 - ハ 社債
 - ニ 貸付信託法（昭和二十七年法律第九十五号）に規定する貸付信託の受益証券
 - ホ 外国政府、外国の地方公共団体、国際機関及び外国の特別の法令により設立された外国法人の発行する債券であつて、本邦通貨をもって表示されるもの

（金融機関）

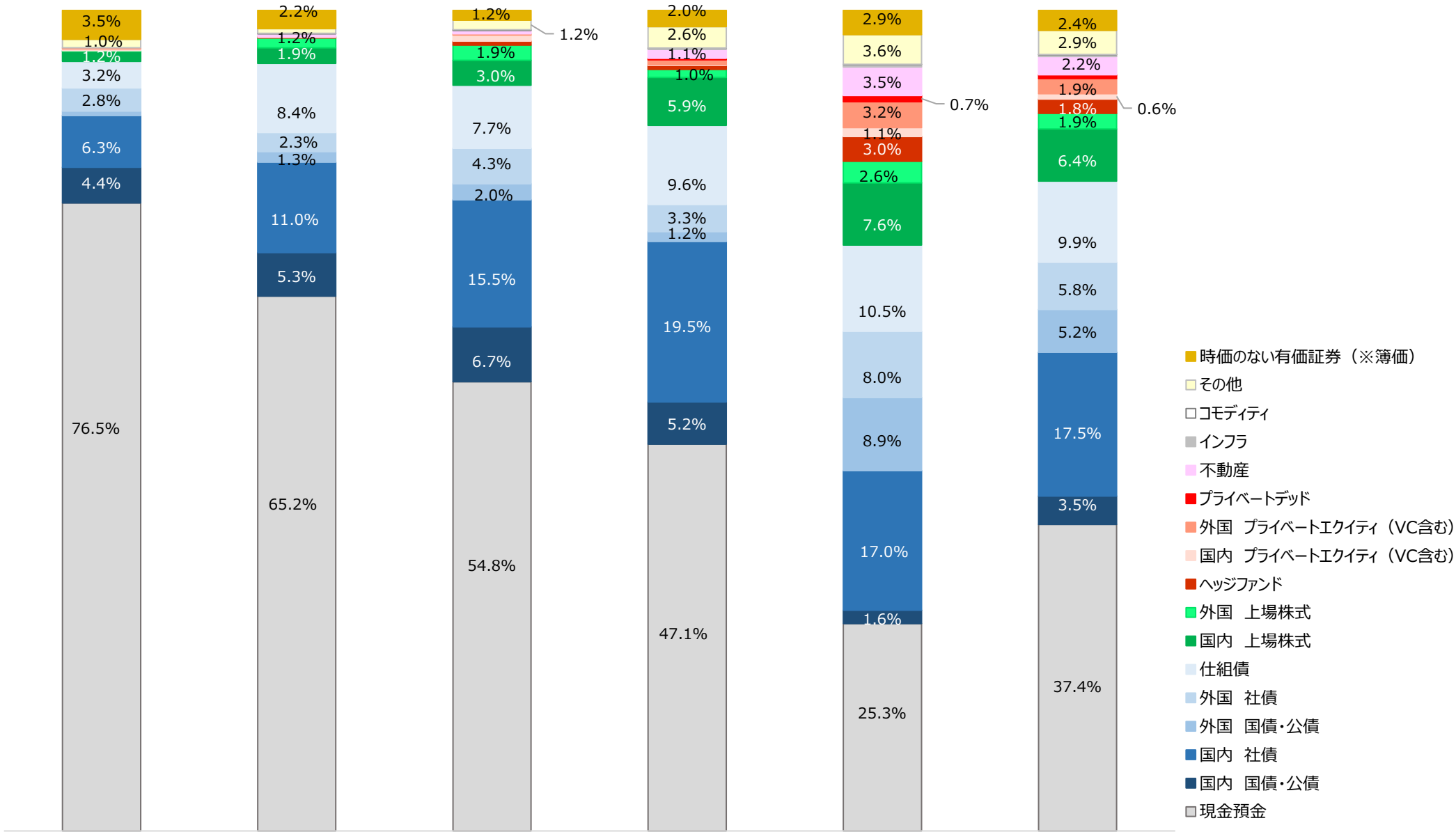
第六条 法第四十三条第二号に規定する総務省令で定める金融機関は、次のとおりとする。

- 一 信用協同組合及び信用協同組合連合会
- 二 信用金庫及び信金中央金庫
- 三 労働金庫及び労働金庫連合会
- 四 農業協同組合及び農業協同組合連合会
- 五 漁業協同組合及び漁業協同組合連合会
- 六 農林中央金庫
- 七 株式会社商工組合中央金庫

【調査結果】

(3) 学校法人

学校法人の運用対象資産構成（グラフ）



法人数	129法人	173法人	94法人	167法人	46法人	609法人
合計	483億円	4,552億円	6,817億円	3兆8,354億円	5兆2,873億円	10兆3,079億円
中央値	3.0億円	24.3億円	70.6億円	204.2億円	747.0億円	50.2億円

学校法人の運用対象資産構成（表）

（単位：億円）

種別	運用対象資産規模別法人数	A (10億円未満)		B (10億円以上～ 50億円未満)		C (50億円以上～ 100億円未満)		D (100億円以上～ 500億円未満)		E (500億円以上)		計	
		129		173		94		167		46		609	
現金預金		369.4	76.5%	2,966.5	65.2%	3,732.4	54.8%	18,076.0	47.1%	13,358.8	25.3%	38,503.1	37.4%
債券	国内 国債・公債	21.0	4.4%	241.0	5.3%	455.7	6.7%	1,977.4	5.2%	863.5	1.6%	3,558.6	3.5%
	国内 社債	30.5	6.3%	501.9	11.0%	1,054.1	15.5%	7,492.6	19.5%	8,989.6	17.0%	18,068.6	17.5%
	外国 国債・公債	2.6	0.5%	58.6	1.3%	134.8	2.0%	462.0	1.2%	4,719.8	8.9%	5,377.8	5.2%
	外国 社債	13.6	2.8%	106.2	2.3%	293.6	4.3%	1,270.4	3.3%	4,252.8	8.0%	5,936.6	5.8%
	仕組債	15.6	3.2%	383.2	8.4%	523.9	7.7%	3,695.4	9.6%	5,567.8	10.5%	10,185.9	9.9%
債券 小計		83.3	17.3%	1,290.8	28.4%	2,462.1	36.1%	14,897.9	38.8%	24,393.5	46.1%	43,127.6	41.8%
株式	国内 上場株式	5.9	1.2%	86.3	1.9%	207.0	3.0%	2,246.0	5.9%	4,008.0	7.6%	6,553.2	6.4%
	外国 上場株式	0.4	0.1%	54.3	1.2%	127.3	1.9%	369.0	1.0%	1,395.2	2.6%	1,946.3	1.9%
株式 小計		6.3	1.3%	140.7	3.1%	334.3	4.9%	2,615.0	6.8%	5,403.1	10.2%	8,499.5	8.2%
その他資産	ヘッジファンド	0	0%	2.5	0.1%	32.2	0.5%	193.1	0.5%	1,585.3	3.0%	1,813.2	1.8%
	国内 プライベートエクイティ（VC含む）	1.1	0.2%	1.9	0.04%	51.0	0.7%	33.5	0.1%	570.5	1.1%	658.0	0.6%
	外国 プライベートエクイティ（VC含む）	0.6	0.1%	1.7	0.04%	10.9	0.2%	223.4	0.6%	1,678.8	3.2%	1,915.4	1.9%
	プライベートデッド	0	0%	1.0	0.02%	0	0%	72.1	0.2%	390.4	0.7%	463.6	0.4%
	不動産	0	0%	16.8	0.4%	25.3	0.4%	424.0	1.1%	1,843.9	3.5%	2,310.0	2.2%
	インフラ	0	0%	0.1	0.0%	0	0%	49.8	0.1%	163.5	0.3%	213.3	0.2%
	コモディティ	0	0%	2.0	0.04%	8.1	0.1%	5.0	0.01%	5.2	0.01%	20.4	0.02%
	その他	4.9	1.0%	26.5	0.6%	78.7	1.2%	1,004.5	2.6%	1,920.7	3.6%	3,035.3	2.9%
その他資産 小計		6.6	1.4%	52.5	1.2%	206.3	3.0%	2,005.4	5.2%	8,158.3	15.4%	10,429.2	10.1%
時価のない有価証券		17.1	3.5%	101.2	2.2%	81.7	1.2%	760.1	2.0%	1,559.2	2.9%	2,519.2	2.4%
総計		482.8	100.0%	4,551.6	100.0%	6,816.8	100.0%	38,354.4	100.0%	52,873.0	100.0%	103,078.6	100.0%

（※1）端数調整により、一部合計欄の数値と一致しないことがある。

（※2）運用対象資産：貸借対照表上の特定資産＋有価証券（固定資産）＋有価証券（流動資産）＋現金預金から、流動負債及び第4号基本金相当額を除いた額の合計。

（※3）現金預金：運用対象資産から債券、株式、その他資産、時価のない有価証券を差し引いた金額。なお、差し引き後の金額がマイナスの場合は0としている。

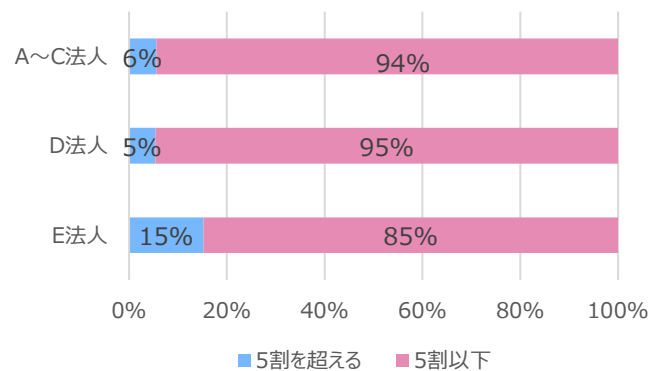
（※4）仕組債：債券にデリバティブが組み込まれた複雑な金融商品。大きな損失の可能性や流動性リスクがあるため、そうした特性・リスクも十分に理解したうえで、慎重に投資の可否を検討・判断する必要がある。

（※5）時価のない有価証券：非上場会社の株式など市場の取引がされておらず客観的な市場価格のない有価証券。簿価で記載している。

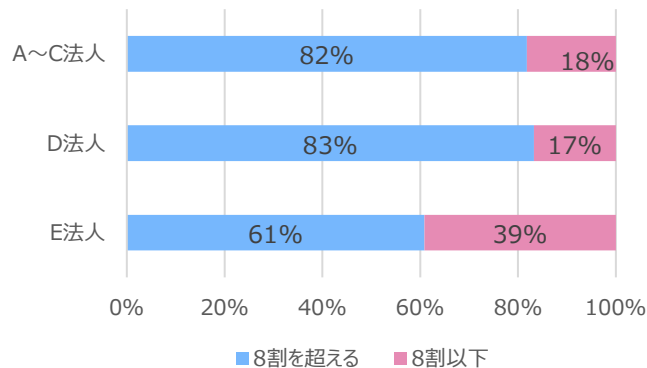
（※6）債券・株式・その他資産として計上した額（計62,056.3億円）のうち、12.4%（12,787.1億円）は、投資信託及び金銭の信託により運用されている。

規模に応じた運用状況・大規模法人の中での二極化の状況

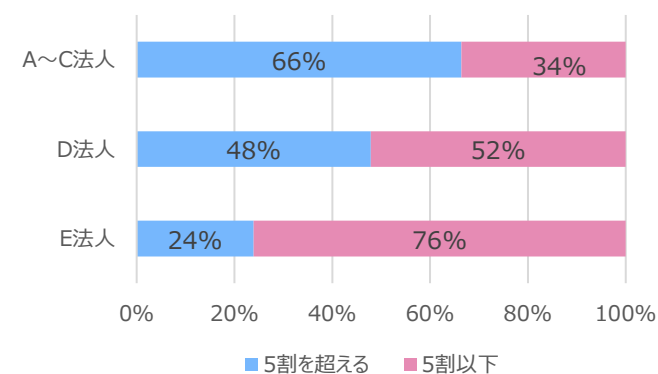
現金預金・債券以外（株式・その他資産等）
の割合が5割を超える法人



現金預金・債券の割合が8割を超える法人

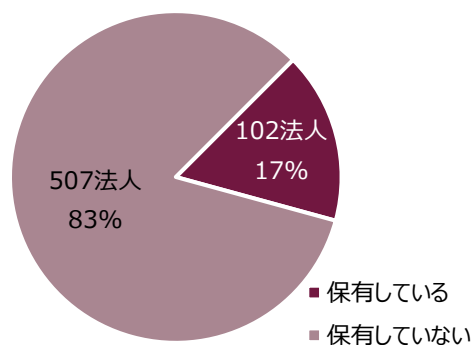


現金預金の割合が5割を超える法人



Eの46法人のうち、現金預金・債券以外（上場株式やオルタナティブ資産等）での運用が5割を超える学校法人が7法人（全体の15%）ある一方で、現金預金・債券が8割を超える学校法人は28法人（全体の61%）、現金預金が5割を超える学校法人も11法人（全体の24%）ある。

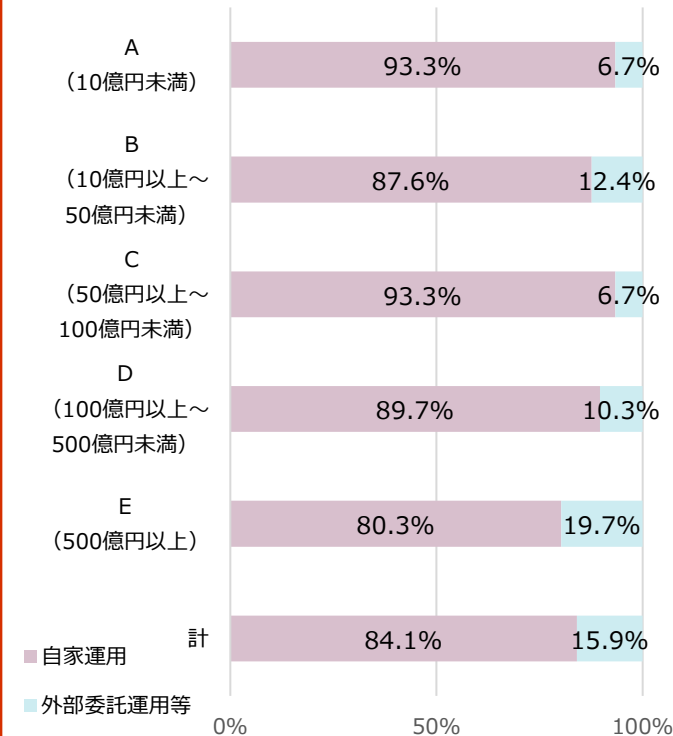
オルタナティブ資産の保有状況



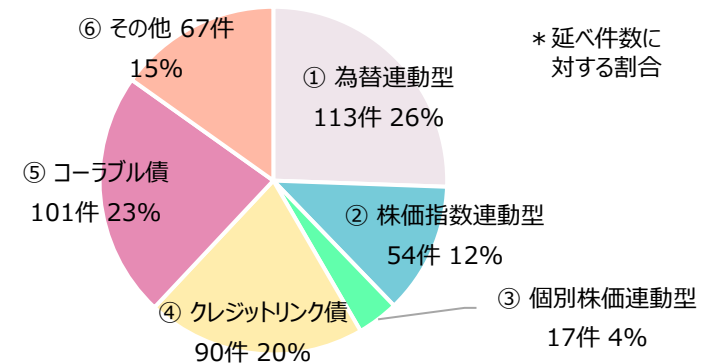
保有している学校法人（102法人）の内訳

資産規模	法人数	割合	
A	1法人	1%	(129法人中)
B	21法人	21%	(173法人中)
C	17法人	18%	(94法人中)
D	40法人	24%	(167法人中)
E	23法人	50%	(46法人中)
計	102法人	17%	(609法人)

自家運用と外部委託運用等の割合



学校法人における仕組債の種類



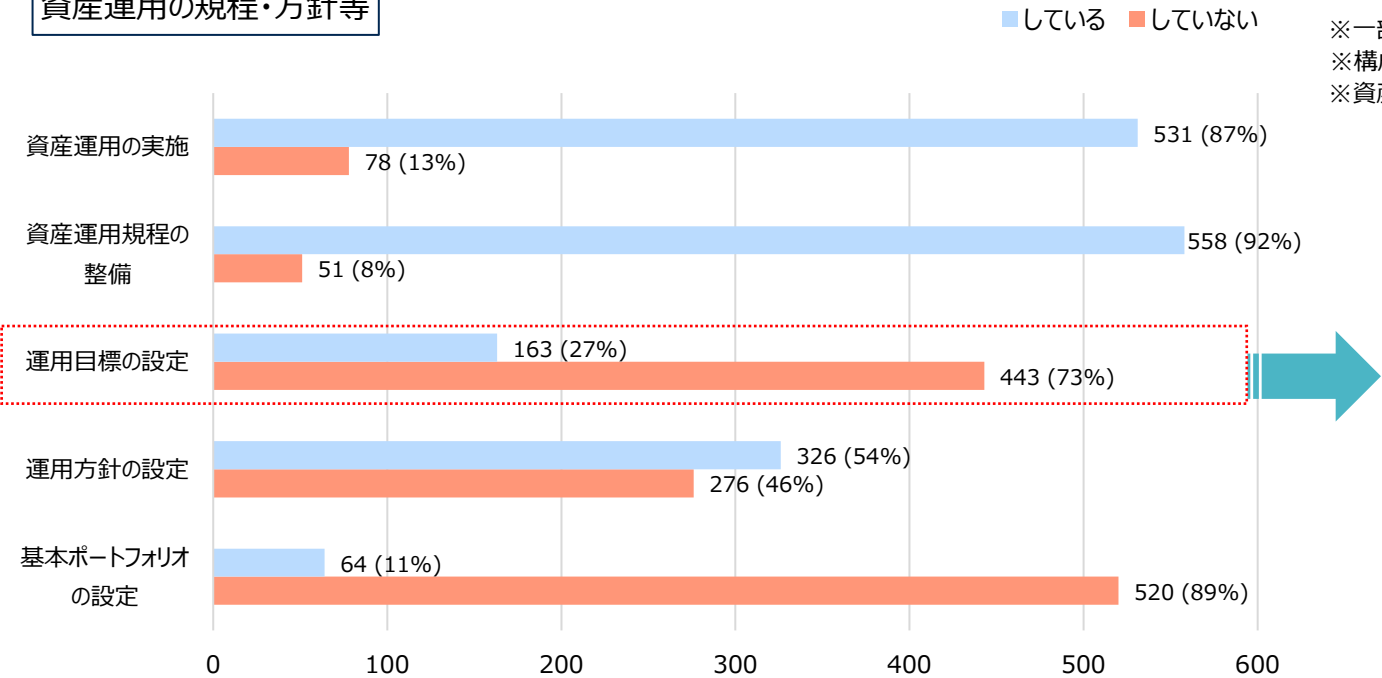
仕組債は複雑な金融商品であり、大きな損失の可能性や流動性リスクがあるため、そうした特性・リスクも十分に理解したうえで、**慎重に投資の可否を検討・判断する必要がある。**

- ① 為替レートの変動に応じて、利率や償還額が変動する債券
- ② 日経平均等の株価指数の変動に応じて、利率や償還額が変動する債券
- ③ 特定の株式価格を参照指標とし、その株価の変動に応じて、利率や償還額が変動又は株式で償還される債券
- ④ CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）を内包し、発行体と特定企業（参照組織）の信用リスクを引き受ける債券
- ⑤ 発行体が満期前に償還できる権利（期限前償還条項）を有する債券

※オルタナティブ資産：ヘッジファンド・国内プライベートエクイティ・外国プライベートエクイティ・プライベートデッド・不動産・インフラ・コモディティ

学校法人の資産運用体制

資産運用の規程・方針等



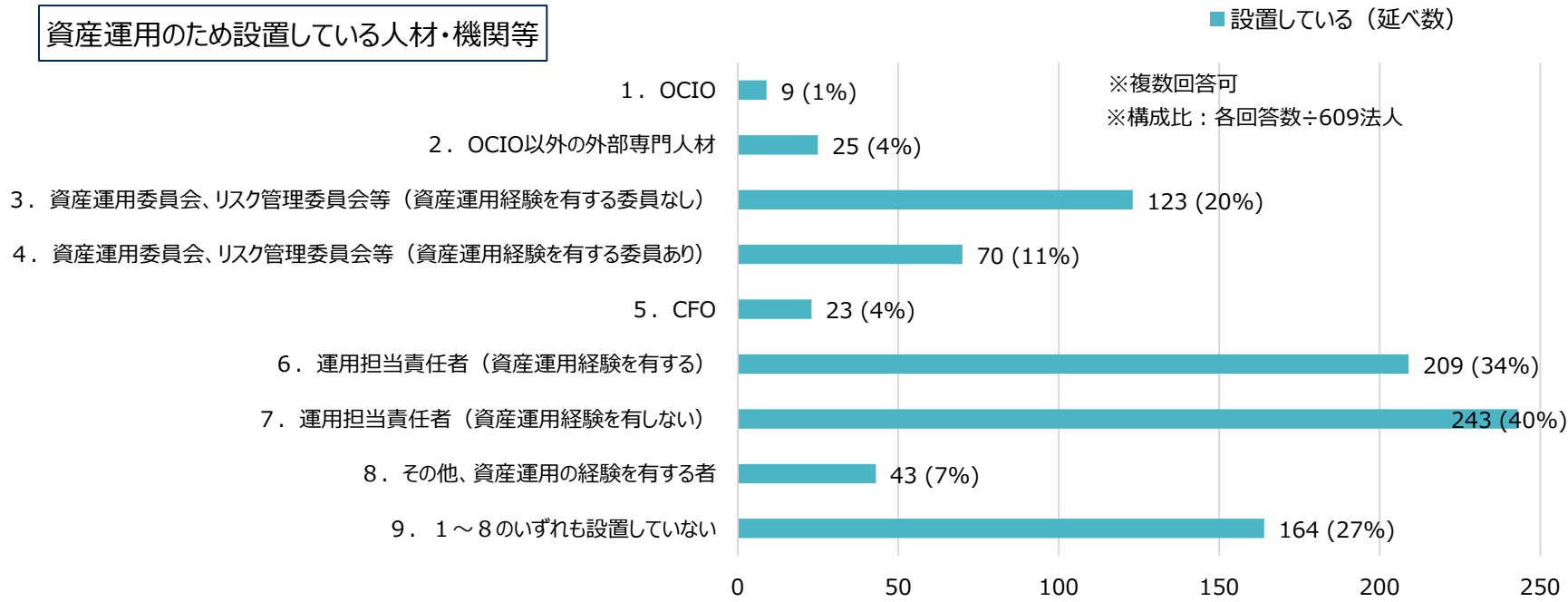
※一部無回答は除く
※構成比：各回答数÷各項目の合計
※資産運用の実施には定期性預金含む

目標リターンの水準

	(件数)					
	A	B	C	D	E	計
6%以上～	0	2	0	1	0	3
4%以上～6%未満	0	3	1	3	1	8
2%以上～4%未満	0	7	10	18	13	48
0%以上～2%未満	1	10	4	23	2	40
計	1	22	15	45	16	99
中央値 (%)	0.8	2.0	2.0	1.7	3.0	2.0

※回答があったもののみ

資産運用のため設置している人材・機関等



※複数回答可
※構成比：各回答数÷609法人

◆運用対象資産規模

- A (10億円未満)
- B (10億円以上～50億円未満)
- C (50億円以上～100億円未満)
- D (100億円以上～500億円未満)
- E (500億円以上)

「9. 1～8のいずれも設置していない」法人の内訳

A	74
B	55
C	18
D	17
E	0
計	164

アセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況

	法人数	A	B	C	D	E
1. 受入れ表明済	23	0	2	2	12	7
2. 準備中	9	1	1	3	2	2
3. 検討中	303	36	71	53	109	34
4. 予定なし	269	91	96	35	44	3
計	604	128	170	93	167	46

※令和7年10月1日時点の調査結果をベースに、令和8年7月1日までに把握した状況を反映

※無回答除く

【参考】アセットオーナー・プリンシプルについて

アセットオーナーに求められる、受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を実現する上で必要となる共通の原則。

※アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドのほか、例えば資産運用を行う学校法人など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々。

経緯： 令和6年3月～6月に、新しい資本主義実現会議の下、「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」において議論を行い、令和6年6月よりパブリックコメントを実施し、8月28日に公表。

枠組み： プリンシプルの受入れは任意。「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を取る。プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、内閣官房において受入状況を一覧化して公表。

受入れ表明済 学校法人の一覧		
法人名		受入表明日
1	上智学院	令和6年9月13日
2	立命館	令和6年10月2日
3	和洋学園	令和6年10月24日
4	大阪産業大学	令和6年10月31日
5	大同学園	令和6年11月13日
6	二松学舎	令和6年11月29日
7	東北学院	令和6年12月5日
8	昭和女子大学	令和6年12月6日
9	東洋英和女学院	令和6年12月10日
10	武蔵野音楽学園	令和6年12月12日
11	藤田学園	令和6年12月16日
12	北星学園	令和6年12月18日
13	早稲田大学	令和6年12月19日
14	近畿大学	令和6年12月23日
15	東洋大学	令和7年3月10日
16	東北医科薬科大学	令和7年3月20日
17	東成学園	令和7年3月28日
18	中村産業学園	令和7年6月20日
19	駿河台大学	令和7年9月12日
20	東京理科大学	令和7年11月21日
21	修道学園	令和7年12月9日
22	北里研究所	令和8年2月12日
23	東京女子大学	令和8年4月24日

大学の資産運用に関する取組事例集

【国立大学法人】

- 東海国立大学機構（岐阜大学・名古屋大学） P 1
- 長崎大学（長崎大学） P 3

【学校法人】

- 上智学院（上智大学） P 5
- 立命館（立命館大学） P 7
- 大同学園（大同大学） P 9
- 修道学園（広島修道大学） P 11

- 資金運用における知見の補充・充実のためOCIO を活用し、運用の高度化や体制基盤を強化するとともに内部職員の人材育成や確保を行う
- インカム収入確保と基金成長促進を目的とした目標リターン実現のため、債券中心からオルタナティブ資産中心のポートフォリオへ移行

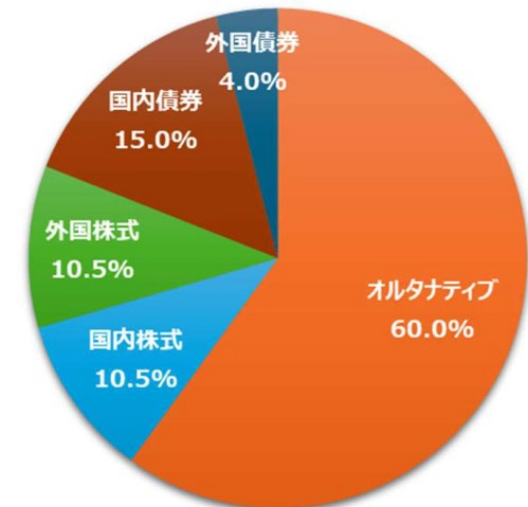
運用規模 運用対象資産額（R7）：260億円（令和8年3月末時点 BS計上額）（法人区分：D法人）

運用目的 機構の資金を安全かつ効率的に運用することにより、機構の中長期的な財政基盤の強化を図るとともに、教育研究の発展に資する。

運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

- **目標リターン：6%**
 - ・ 毎年度の事業において必要となる実現益の確保と、将来的に機構の成長を支える基金造成を運用目標とする
 - ・ 6%の考え方は「支出率1% + 物価上昇率2% + 基金の成長率3%」
- **リスク管理目標**：リスク許容度は標準偏差9.7%を目安
- **投資期間の目途**：中期～長期
- **資産配分**：
 - ・ 期待リターンとリスクのバランスを考慮してポートフォリオを構築
 - ・ 2025年度に策定した新たな基本ポートフォリオに沿った資産配分とするため、OCIOによる市場環境のモニタリングに基づき、一部資産売却も含めた保有資産の組替えを実施
 - ・ 毎年度基本ポートフォリオのリスク・リターンの検証を行い、必要な場合は基本ポートフォリオの見直しを実施
 - ・ オルタナティブ資産の中でもプライベートデットやインフラストラクチャーなどの新たな資産クラスへの投資を実施
 - ・ 基金成長の原動力となるオルタナティブ資産は配分比率60%を上限とする
- **総合収益と実現益**：オルタナティブ投資で総合収益を高めつつ、教育研究活動を支えるための安定した実現益の確保も目指す

【基本ポートフォリオ（2026年3月現在）】



【参考】 国立大学法人 東海国立大学機構（設立：2020年（令和2年）、所在地：愛知県名古屋市千種区）

※R7年度時点 岐阜大学 <学部研究科数> 6学部等、9研究科等 <学生数> 計7,340名（学部等5,629名 修士課程等1,169名 博士課程542名）
名古屋大学 <学部研究科数> 9学部等、13研究科等 <学生数> 計15,959名（学部等9,524名 修士課程3,725名 博士課程等2,710名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

●体制整備・内部ガバナンス及び外部知見の活用：

- ・役員会による運用目標・許容リスクの設定を含む運用方針の策定
- ・機構CFOが運用管理に対する責任を負う
- ・資金運用管理委員会の設置（外部委員も参画）、運用に対する監督
- ・OCIO導入により運用商品の選定・ポートフォリオ管理等に加え、内部職員の人材育成支援を含む運用実務を包括的に委託

●外部委託運用の管理：

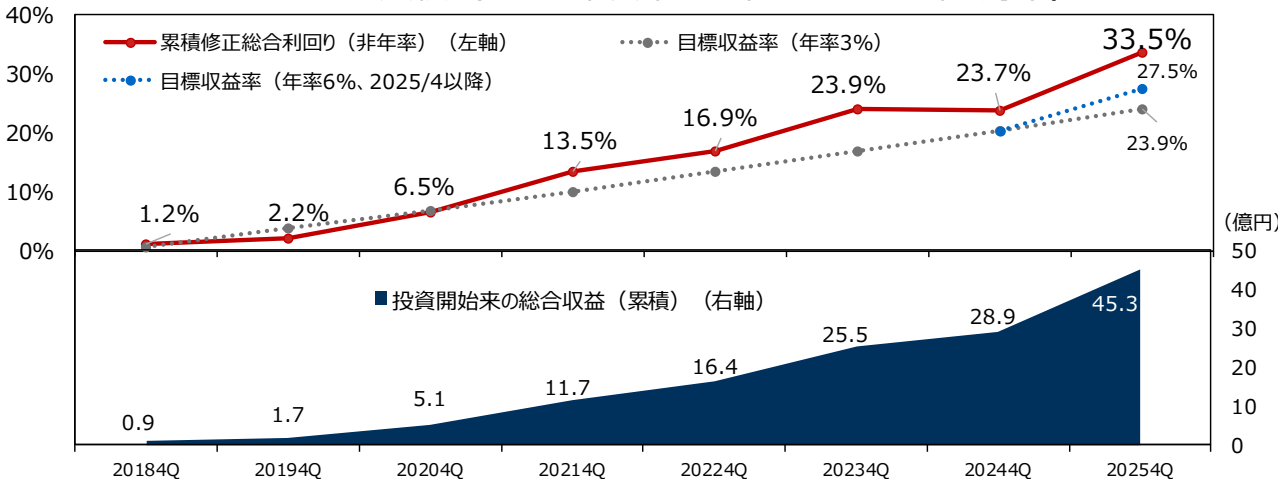
- ・OCIOにより機構の運用方針に適したファンドを幅広く検討
- また、運用哲学、運用手法、運用実績、委託コスト、ガバナンス等を勘案し総合的判断に基づき運用委託機関を選定
- ・四半期ごとにOCIOから運用状況の報告を受けモニタリング

●運用状況の評価・情報提供：

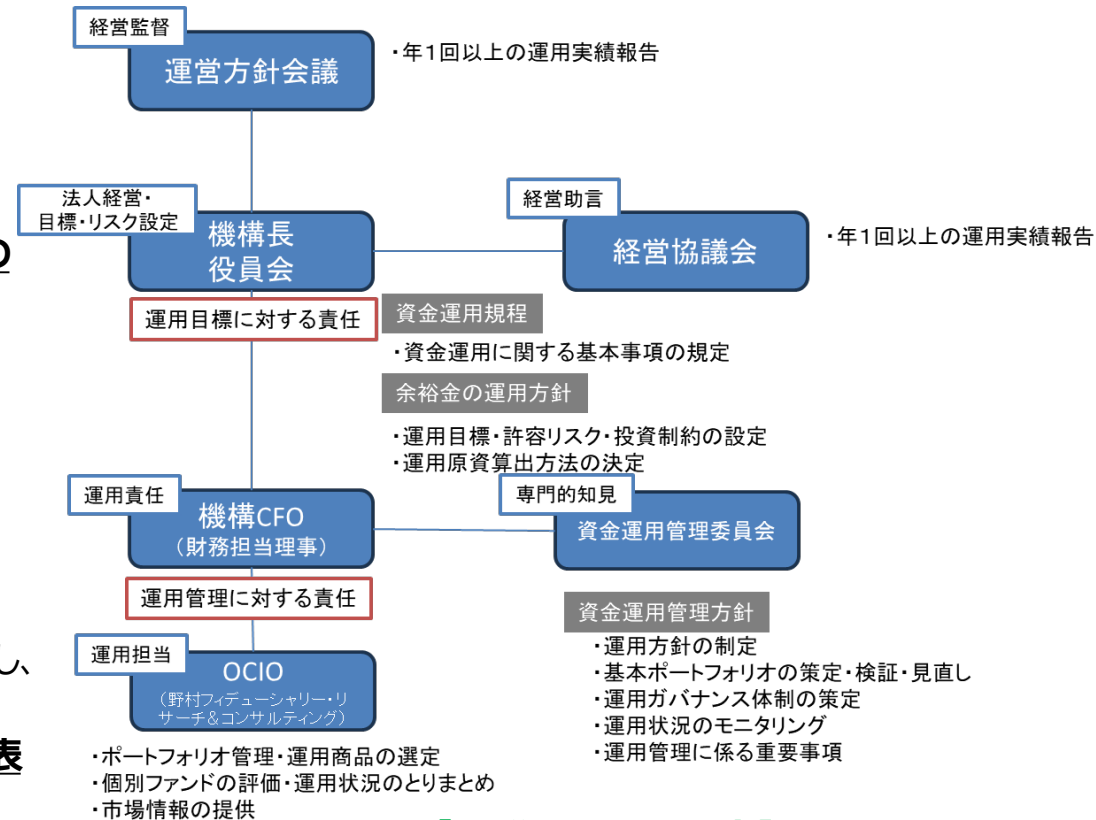
- ・四半期ごとに報告等により、総合的な観点で運用委託機関を定期的に評価し、必要に応じ随時見直し
- ・HP上で資金運用管理委員会の開催状況や半期ごとの資金運用状況を公表

運用実績（資産運用収益・リターン率）

リスク運用の運用実績（2018年度第4四半期～2026年3月末）



資金運用体制図



【大学からのコメント】

高い目標リターン設定していることから、機構内のガバナンス体制を重要視している。特に、役員会への定期報告等により運用状況について機構内での共通認識を持つことに注意している。

OCIOによる資金運用勉強会を実施しており、機構内部での専門人材育成を進めている。今後は安定的な運用益の確保により、運用益を機構の予算へ組み入れられるようにしていきたい。



- 外部への委託運用を基本としつつ中長期投資資産の一部は自家運用し、それぞれの運用に対して基本ポートフォリオを構築
- 外部人材の参画や担当職員のセミナー参加により金融知識向上などで運用体制・ガバナンスを強化

運用規模

運用対象資産額（R7）：**31億円（委託運用）・16億円（自家運用）**（法人区分：B法人）

注）16億円（自家運用）には実態調査対象外の定期預金（5億円）を含む

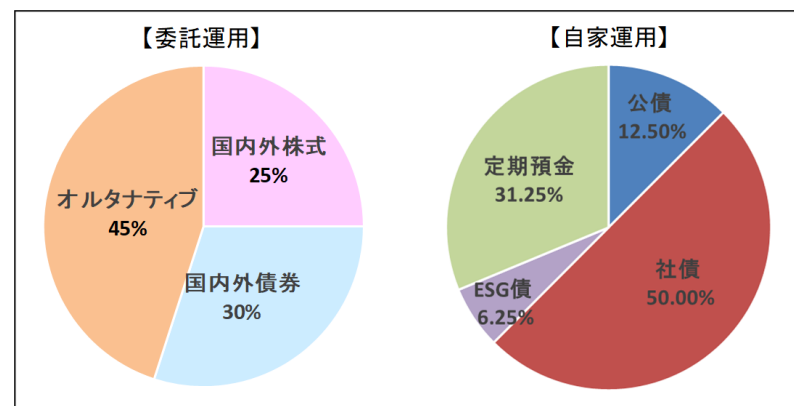
運用目的

大学の資金を**安全かつ効率的に運用**することにより、大学の**中長期的な財政基盤の強化**を図るとともに**将来の教育研究の発展**に資する。
【具体的な目的】財源の多元化を進め、**安定的な財務基盤の確立**を目指す。

運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

- **目標リターン：4%**
 - ・ミッション実現加速化係数（1.2%）による運営費交付金基幹経費の減額分**約1.2億円**を委託運用でカバーすることを目指して設定
- **リスク管理目標**：低～中程度のリスク許容度 ※標準偏差で示されるリスク値で10%以内に抑制
- **投資期間の目途**：中期～長期
- **資産配分**：
 - ・ **ポートフォリオ全体におけるリスク分散**を重視
 - ・ 基本ポートフォリオに沿った資産配分を維持（許容変動幅：上下3%）
 - ・ **リスク分散や収益性の向上**のため、**非伝統的資産も対象**としており、**各資産固有のリスクについて確認・検証しながらオルタナティブにも投資**
- **安全性確保**：安全性を考慮し、**一金融機関の預入額に上限**を設定（自家運用）
- **総合収益と実現益**：総合収益の効率的な獲得を目的とする一方で、教育研究活動の原資となる**安定的な実現益の獲得にも留意**
- **メリハリをつけた資金運用**：本学の中長期的な財政基盤の強化を図るとともに将来の教育研究の発展に資するべくより**戦略的な委託運用**を行う一方で、足元の財政の健全性を維持するに足る収益性を確保するために基準1による**低リスクの自家運用**を行っている

【基本ポートフォリオ（2026年3月現在）】



【参考】国立大学法人 長崎大学（設立：2004年（平成16年）、所在地：長崎県長崎市）

※R7年度時点 <学部研究科数> 10学部、6研究科 <学生数> 計9,307名（学部7,519名 大学院1,788名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

※運用効率を高めるため外部委託運用も活用しつつ、中長期投資資産の一部は自家運用

●体制整備・内部ガバナンス及び外部知見の活用：

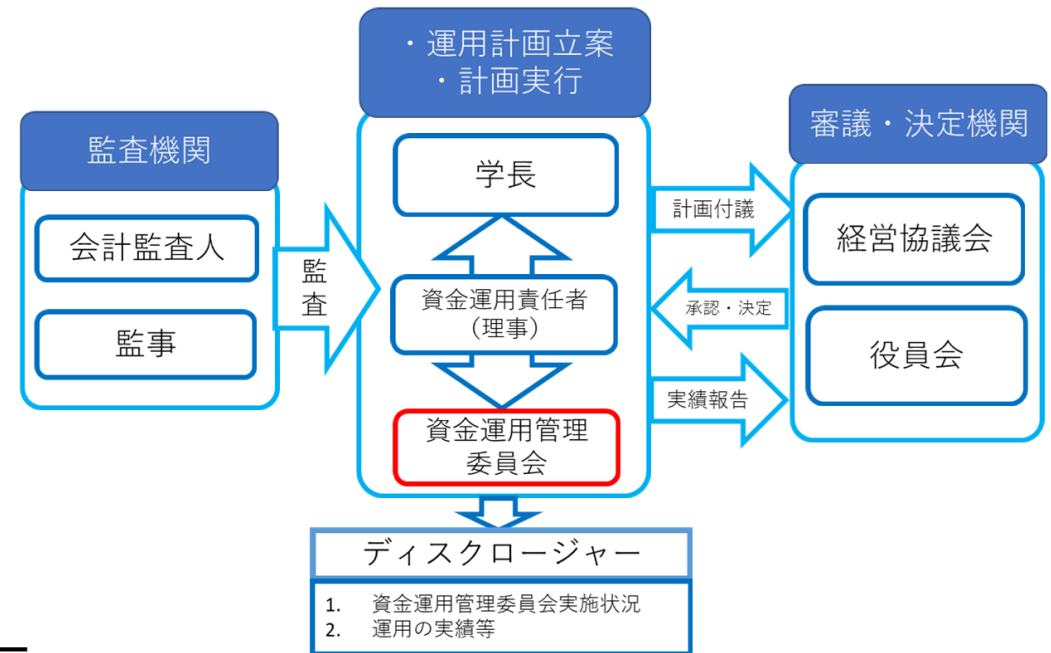
- ・役員会による意思決定（運用方針、外部委託先との契約、監督）
- ・資金運用責任者の設置
- ・外部人材を含む資金運用管理委員会の設置
- ・担当職員が証券会社等のセミナーに参加することなどにより金融知識の向上を図っている

●外部委託運用の管理：

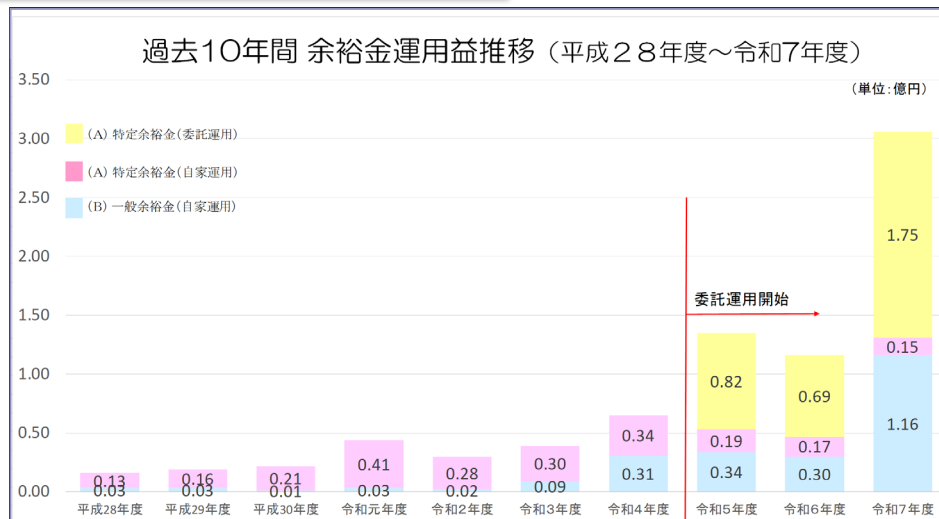
- ・運用機関の組織・体制・投資哲学・スキル・実績等を事前に十分精査
- ・投資対象資産の範囲や投資戦略等を明示したうえで委託
- ・資金運用管理委員会で四半期ごとに運用状況をモニタリング
- ・委託運用会社と月1度のオンラインミーティングを行い運用状況を確認

●運用状況の評価・情報提供：

- ・四半期報告等をもとに、運用パフォーマンスの分析・評価
- ・半期ごとに運用実績及び資金運用管理委員会の開催状況をHPで情報開示



運用実績（資産運用収益）



【大学からのコメント】

委託運用については、更なる運用益の獲得を目指すべく、委託運用により得た利益を原資として、使途が特定されるまでの間、運用益を元本に組み入れ、複利効果による収益の拡大を目指しています。（令和7年度 1億円増額、令和8年度2億円増額）

自家運用については、資金運用を通じた社会貢献への取組として、SDGs推進に寄与する債券の購入も行っています。



大学の資産運用に関する取組事例 学校法人 上智学院（上智大学）①

- 基本ポートフォリオ全体での分散投資・リスク管理を重視し、株式・債券・オルタナティブ資産にバランスよく投資。ESG投資も積極的に推進
- CIOや資産運用委員会の設置、外部コンサルの活用等を含め、高度な運用が可能となる体制を整備。外部委託機関の精査・モニタリングもきめ細かく実施
- 令和7年度は、収入全体に占める資産運用収入の割合が9.1%（約31億円）となり、教育研究の充実に資する安定的な利益を確保

運用規模 運用資産額(合計)(R6年度末)：**634億円** ※うち、**566億円**を有価証券として運用

運用目的 学校法人の資金を安全かつ効率的に運用することにより、中長期的な財政基盤の強化を図るとともに、将来の教育研究の発展に資する。
【具体的な目的】 将来世代のための実質購買力維持、奨学金や基本金への繰入原資の一層の拡充、収入源の多角化と財務基盤の強化、投資リターンと社会的リターンの両立

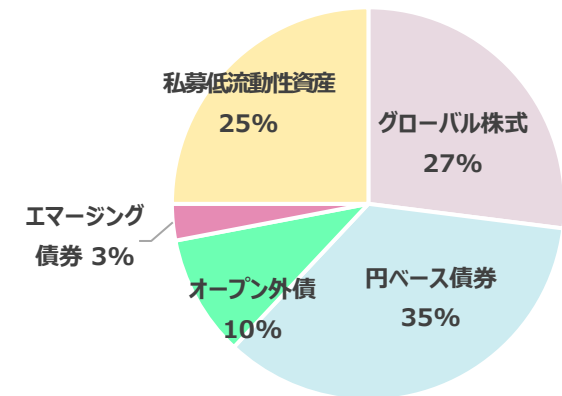
運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

- **目標リターン：3.8%（中長期）**
 - ・学校法人の設備投資等の購買力を将来にわたって維持するとともに、その財務的必要性を充足しうる適切な水準に設定
 - ・毎年度の経常予算において期待される実現益の確保と、運用資産の中長期での実質価値の維持向上を踏まえた目標を設定
- **リスク管理目標：低～中程度のリスク許容度** ※標準偏差で示されるリスク値で7%以内に抑制
- **投資期間の目途：中期～長期**
- **資産配分：**
 - ・基本ポートフォリオ全体における投資戦略の分散を重視
 - ・原則として基本ポートフォリオに沿った資産配分を維持（許容変動幅：上下5%）
（市場動向・損益状況等を総合的に判断して運用資産のリバランスを実行）
 - ・リスク分散・ポートフォリオの効率性を高めるため、非伝統的資産も対象とする
（オルタナティブ投資にあたっては、各資産固有のリスクについて確認・検証）
- ※ 仕組債については原則として投資を行わない（自家運用の場合）
- **流動性確保：**将来の投資支出ニーズに備えて、低流動性資産に上限を設定
- **総合収益と利子配当収入（実現益）：**総合収益の効率的な獲得を目的とする一方で、教育研究活動の原資となる安定的な実現益の獲得にも留意
- **ESG投資：**サステナブル投資により、投資リターンと社会的リターンの両立を目指す

【基本ポートフォリオ（R8年度現在）】

※年次運用方針において毎年度設定

※株式：債券：低流動性資産＝27%：48%：25%



【参考】 学校法人上智学院（設立：1913年（大正2年）、所在地：東京都千代田区紀尾井町7-1）
＜設置大学＞上智大学（9学部、10研究科） ＜学生数(R8)＞ 14,047名（学部12,352名 研究科1,695名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

※外部委託運用を基本としつつ、中長期投資資産の一部は自家運用

●体制整備・内部ガバナンス及び外部知見の活用：

- ・**理事会**による意思決定（運用方針、外部委託先との契約、監督）
- ・**資産運用委員会**（**外部人材**も参画）、**資産運用管理責任者**（CIO）の設置、**権限・責任の明確化**
- ・経験者の採用、運用管理の専門性を高める**人材育成**
- ・**外部コンサルタント**による運用方針等の作成支援、パフォーマンスレビュー等

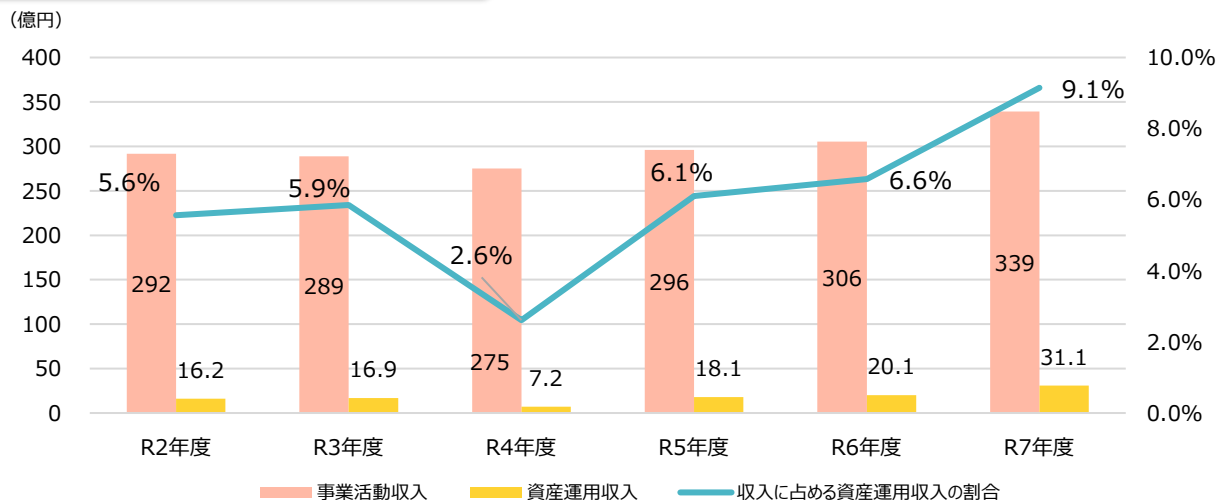
●外部委託運用の管理：

- ・運用機関の組織・体制・投資哲学・スキル・実績等を**事前に十分精査**
- ・**投資対象資産の範囲や投資戦略等を明確に規定**したうえで委託
- ・四半期ごとの運用状況の**モニタリング**

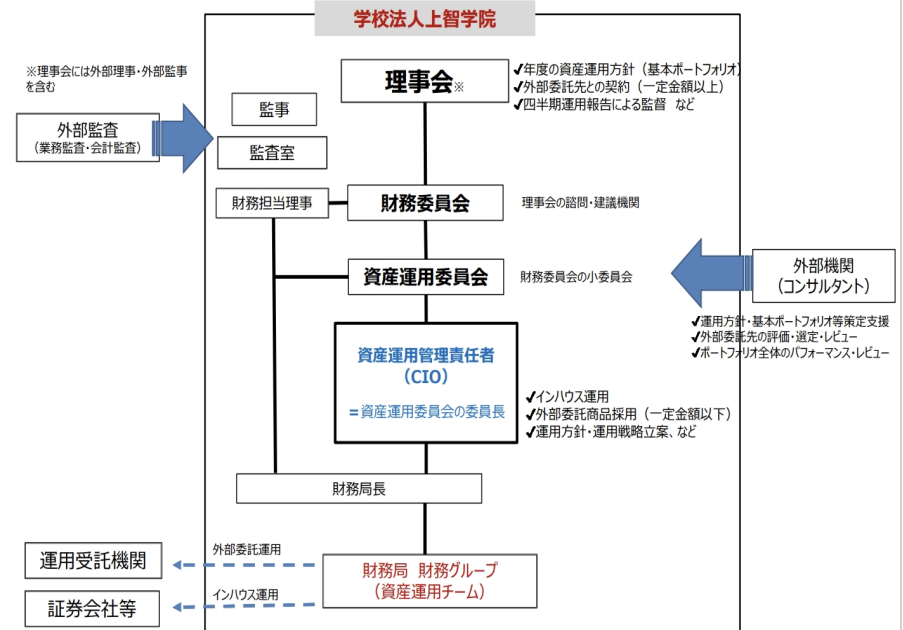
●運用状況の評価・情報提供：

- ・四半期報告等をもとに、運用方法・運用委託機関を**定期的に評価・見直し**
- ・毎年発行する事業報告書やHPなどでの**分かりやすい情報開示**

運用実績（資産運用収入）



上智学院の資産運用管理体制



【学校法人からのコメント】

平成27(2015)年に国連PRIに署名しており、建学の理念を投資方針に反映させ、サステナブル投資の考え方を投資判断の中核に据え、長期的な資産価値の向上と持続可能な社会の実現の両立を図っています。

令和8(2026)年度より目標リターン・目標リスクを引き上げ、運用収入の拡大により一層の収入多角化を進める方針です。

大学の資産運用に関する取組事例 学校法人 立命館（立命館大学）①

- 資金特性に応じた運用期間・方法等に基づいて基本ポートフォリオを策定。安全性・流動性・収益性・透明性を考慮し、①流動性資産（預貯金）、②インカム資産（債券等）、③低相関資産（不動産ファンド等）、④成長期待資産（プライベートエクイティ等）を均等に配分
- 運用対象の多様化・リスク分散により、リーマンショックや新型コロナ等による金融危機・市場変動を経ても損失は生じておらず、安定的に資産運用収入を確保
- 現役世代～将来世代の学生・生徒・児童及び教職員を受益者とし、それぞれに応じた目的（収益の活用方法等）を明確に設定

運用規模

運用資産額(合計)(R6年度末)：2,071億円 ※うち、1,790億円を有価証券として運用

運用目的

教育研究の持続的な発展に寄与する。

【具体的な目的】資産価値（将来価値）の保全、法人の事業推進、学納金への依存抑制

運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

- **目標リターン**：基本ポートフォリオのもとで許容できるリスク量の範囲で実現可能な水準で設定
・現在は、年間運用収入20～30億円程度、法人の収入全体に占める割合3%程度

- **投資期間の目途**：中期～長期

- **資産配分**：

- ・安全性を優先し、流動性、収益性、および透明性の観点から考慮のうえ、分散投資に努める
- ・資金毎の源泉や目的等によって区分管理している
- ・運用資金の全体的なリスク・リターンの観点とともに、資金特性に応じた運用期間、運用方法等に基づいて基本ポートフォリオを策定
- ・立命館ソーシャルインパクトファンド（RSIF）を創設し、社会起業家（学生・教職員・校友等）への投融資を実施

- **リスク管理**：

- ・元本リスクへの留意が必要な運用対象は、運用収入累積額の範囲とする
- ・リーマンショックや新型コロナショック等による金融危機・市場変動を経ているが、運用対象の多様化、リスク分散により、結果として損失は生じていない

- **受益者**：

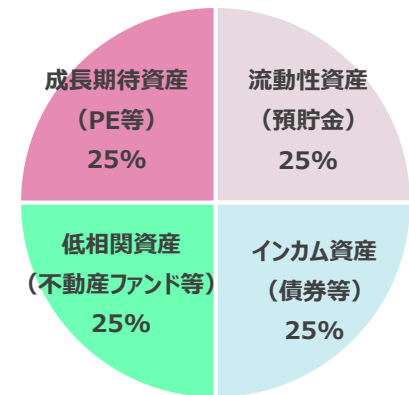
現役世代～将来世代の学生・生徒・児童及び教職員を受益者とする

・現役世代へ → 奨学金・人材育成制度、教育研究支援制度等を実施

・将来世代へ → インフレ等に備え、資産価値の保全を図る

【基本ポートフォリオ（R7年度現在）】

※基本ポートフォリオ（5年スパン）を方針として毎年度の配分を設定。各資産は±5%で設定



【参考】学校法人立命館、設立：1900年（明治33年）、所在地：京都府京都市中京区西ノ京朱雀町1

<設置大学（R8.5.1現在）> 立命館大学（17学部、22研究科）

立命館アジア太平洋大学（3学部、2研究科）

<学生数（R8.5.1現在）> 計39,384名（学部34,890名、研究科4,494名）

計 6,579名（学部6,335名、研究科244名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

●体制整備・内部ガバナンス及び外部知見の活用：

・理事会による意思決定（年次計画、ポートフォリオ）

●外部委託運用の管理：

・運用受託機関等の選定に関する基準を設定

・運用受託機関や資産管理機関等を活用（専門的知識・知見の活用）

●人材：

・資金運用の専門人材はおらず、職員が人事ローテーションの一環として担当し、他業務と兼担

・研修等により、資金運用に関する知識習得等に取り組み、力量の形成・向上を図っている

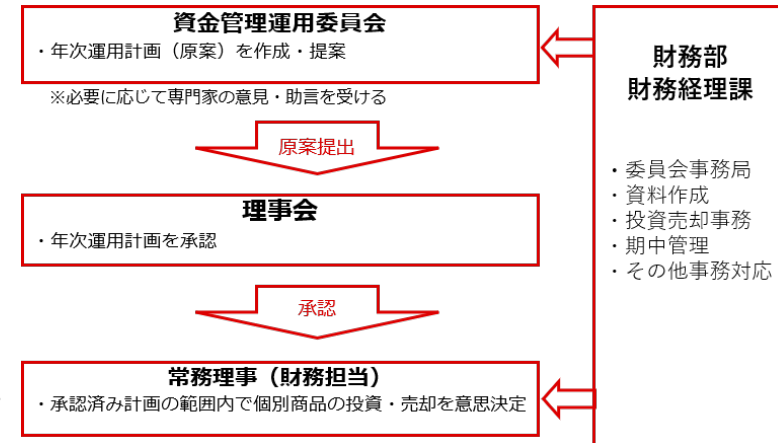
●運用状況の評価・情報提供：

・運用受託機関等に対し、少なくとも会計年度ごとに報告を求め、運用計画に則った業務が行われているか確認

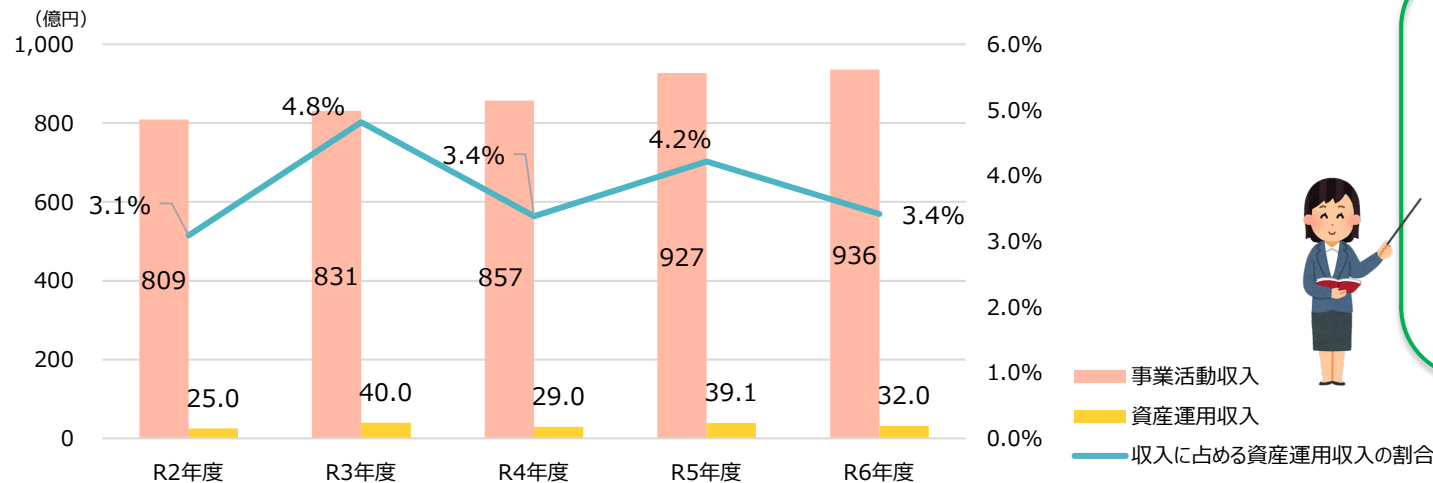
・全学協議会（本ページ下部参照）において、学生等と学園財政の状況とともに説明・意見交換を行い、理解形成を図っている

・ホームページを通じて、資金運用の目的と状況について情報提供

【資産管理運用体制及び意思決定のスキーム】



運用実績（資産運用収入）



【学校法人からのコメント】

本学では、資産運用の基本方針である「資産価値の保全」、「リスクの分散」、「流動性の確保」、「収益性の確保」を念頭に日々の業務に取り組んでいます。

様々な環境下においても機動的な対応ができるように資金運用体制の強化も進めていきたいと考えています。

【全学協議会】（立命館HP）<https://www.ritsumeai.ac.jp/features/zengakkyo/>

【アセットオーナー・プリンシプル】令和6年10月2日 受入表明（立命館HP）<https://www.ritsumeikan-trust.jp/publicinfo/about/finance/>

大学の資産運用に関する取組事例 学校法人 大同学園（大同大学）①

- 令和5年度からリスク性資産の運用を開始し、インデックス型の投資信託やETFを活用して、国内外の株式・債券に広く分散投資。毎年度、少しずつ、運用規模拡大・ポートフォリオ高度化に向けた対応を実施
- 外部コンサルの活用による評価・モニタリングなどのほか、資産運用管理委員会に、経験者のほか、計画的に新任者を配置することで人材育成も推進

運用規模 運用資産額(合計)(R6年度末)：**92億円** ※うち、**80億円**を有価証券として運用

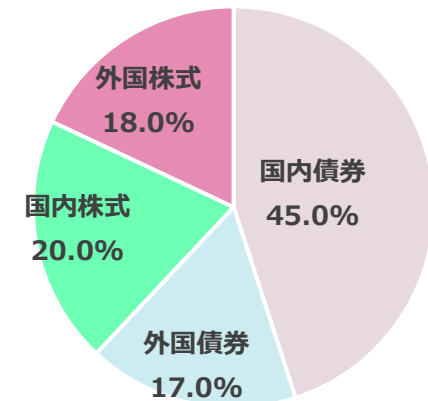
運用目的 計画的な建物・情報機器等維持更新に向けてインフレリスクをヘッジする。

運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

- **目標リターン：3.0%（時価評価損益を含むトータル損益）**
 - ・直近のインフレ率（コアCPI、建設工事費デフレータ）を考慮して設定
 - ・令和5年度の運用本格化以来のトータル損益は、**約8.5億円（年率5.0%）**
- **投資期間の目途：長期（10年以上）**
- **資産配分：**
 - ・資金繰計画を基に、運転資金等を除いた**中長期運用可能資金の範囲内で実施**
 - ・ポートフォリオを構築して価格変動リスクを抑えると同時に、時価の最大下落率を認識
 - ・手数料と管理コストは最小限に抑える
 - ・インデックス型の投資信託を活用して、国内外の株式・債券に広く分散投資
 - ・株式の運用は全て**ETF（上場投資信託）**で実施（オルタナティブ投資は行わない方針）
- **リスク管理：**
 - ・時価推移を把握し、リスクを早期発見
 - ・第三者による評価・モニタリング
- **今後の方針：**
 - ・基本ポートフォリオ（4資産均等）の達成（～R9年度末目標）
 - ・基本ポートフォリオ（4資産均等）達成後の**リバランス基準**の検討

【基本ポートフォリオ（R8年3月現在）】

※令和9(2028)年度までに4資産均等となるポートフォリオを構築中



インフレヘッジによる購買力維持等のため、令和5年度から資産運用を本格化し、その後、**毎年度、少しずつ運用規模拡大、ポートフォリオ高度化に向けた対応を実施**

【参考】 学校法人大同学園（設立：1939年（昭和14年）、所在地：名古屋市南区滝春町10番地3
＜設置大学＞ 大同大学（3学部、2研究科） ＜学生数(R8)＞ 計3,672名（学部3,540名 研究科132名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

●体制整備・内部ガバナンス：

- ・理事会による意思決定（運用方針、運用目的、ポートフォリオ）
- ・資産運用管理委員会の設置（金融商品の選択、実績評価等）
- ・資産運用管理委員会：理事長を委員長とし、経験者を配置。

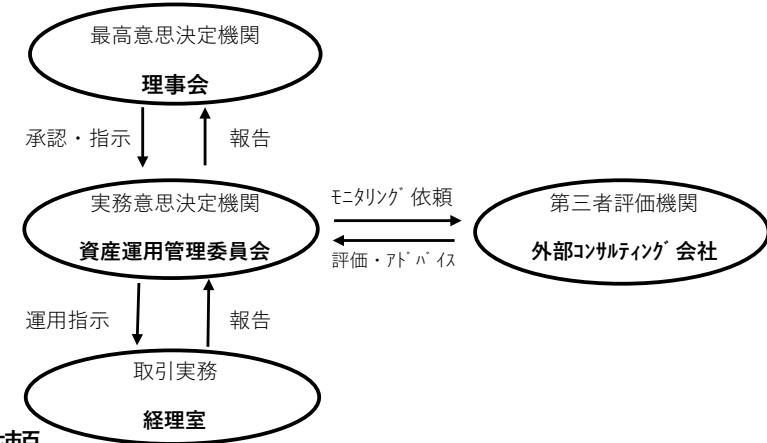
計画的に新任者を配置することで人材育成も推進

●外部知見（外部コンサルティング会社）の活用：

- ・資産運用実績の評価・モニタリングを実施
- ・ポートフォリオ設定のサポート、運用実績のリスクターン分析・検証、金融商品の仕組み等の解説を依頼
- ・4半期毎に運用実績をベンチマーク（市場平均）と比較・検証

●運用状況の評価・情報提供：

- ・資産運用管理委員会で定期的にモニタリングし、必要に応じて運用方法の見直しを検討
- ・決算期毎に運用実績を公表



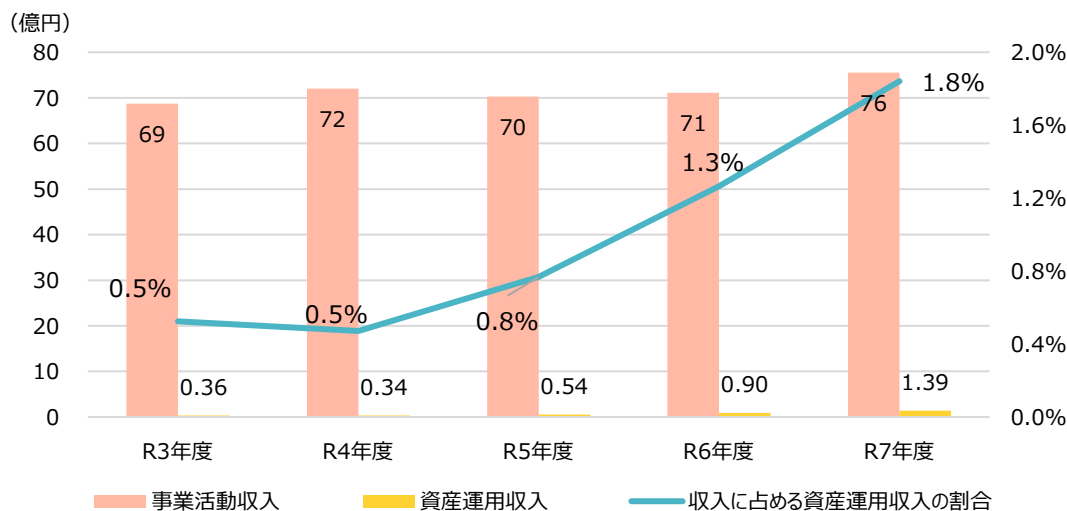
【学校法人からのコメント】

令和7年度は株式上昇や円安を背景に良好な運用成果を確保し、時価評価損益含むトータル評価損益はインフレ率を上回り、目的であるインフレヘッジを達成できました。

※2025年度トータル損益率9.2%

今後はリバランス基準の明確化を課題としつつ、長期視点で国内外の株式・債券に分散投資し、安定的かつ持続的な資産形成を目指したいと思います。

運用実績（資産運用収入）



	R5	R6	R7	計
利金配当金	0.54億円	0.90億円	1.39億円	2.83億円
時価評価損益	0.87億円	▲0.96億円	5.75億円	5.66億円
合計	1.41億円	▲0.06億円	7.14億円	8.49億円
トータル損益率	2.8%	0.05%	9.2%	5.0%

※トータル損益率：四半期ごとに各資産のトータル損益率【(利金配当金＋時価評価損益)／有価証券額】を集計し、年率に換算して算出

大学の資産運用に関する取組事例 学校法人 修道学園（広島修道大学）①

- 運用資産は原則売却せず、安定的なインカムゲインを享受し続ける方針。個別銘柄には投資せず、ETFに分散投資することでリスクを管理
- 資産運用委員会が中心となり、外部コンサルタントも活用しながら、法人職員による属人性のない持続的な運用体制を組織化・制度化
- 令和元年度以降、着実に資産運用収入が拡大し、令和7年度は、収入全体に占める資産運用収入の割合が4.8%（約5.9億円）

運用規模 運用資産額(合計)(R6年度末)：289億円 ※うち、143億円を有価証券として運用

運用目的 収入源の多元化及び中長期的な財政基盤の強化を図るとともに、将来における教育・研究・社会貢献の持続的发展に資する

運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）

●インカム目標：3.7億円

- ・R元年度に策定した中期計画では、最終年度（R7年度）のインカム目標を2.5億円に設定。その後、上方修正
- ・R7年度の実績は、5.9億円。法人の収入に占める割合は4.8%（R元年度は1.4億円、1.4%）

●投資期間の目的：長期

- ・原則として売却せず、安定的なインカムゲインを享受し続ける方針

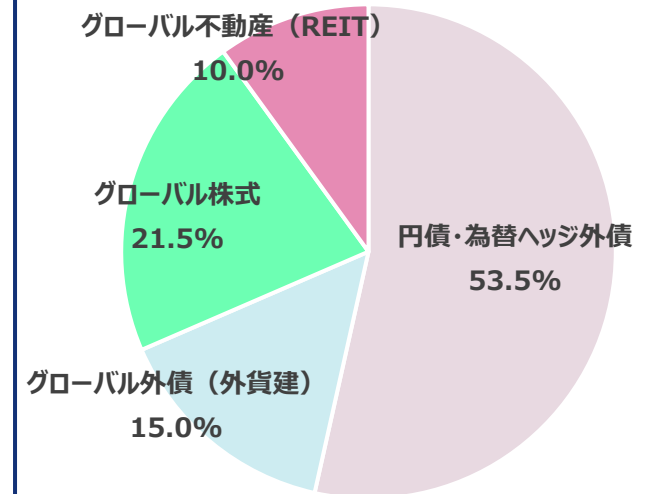
●資産配分：

- ・期待リターンと変動リスクのバランスを考慮し、基本ポートフォリオを設定
- ・個別銘柄への直接投資は行わず、上場投資信託（ETF）に分散投資することで流動性を確保し、金利変動リスクや発行体の破綻リスクを排除

●持続可能な投資：

- ・運用担当者が異動する可能性を考慮し、また運用担当者のリスク許容度や相場観等を排除するため、属人性のない体制を整備
- ・資金運用委員会の設置、資金運用ガイドラインの順守、外部コンサルタントの活用等
- ・短期的な景況感、為替、金利などの相場観に左右されることなく、基本ポートフォリオを維持し、モニタリング及び追加投資を実施

基本ポートフォリオ（R8年3月現在）



【参考】 学校法人修道学園（設立：1725年（享保10年）、所在地：広島県広島市安佐南区大塚東1-1-1）

＜設置大学＞ 広島修道大学（7学部、4研究科） ＜学生数(R8)> 計6,487名（学部6,440名 研究科47名）

運用体制・ガバナンス、評価・情報提供

●体制整備・内部ガバナンス及び外部知見の活用：

- ・**理事会**による意思決定：**資金運用ガイドライン**、**資金運用中期計画**等を決定
- ・**資金運用委員会**を設置：専務理事、財務担当副学長、**専門的知見を有する学外理事**等
- ・**外部コンサルタント**の活用：専門的知識の補完、月次の現状分析・中長期的な投資助言

●運用状況の評価・情報提供：

- ・**資金運用中期計画**において投資戦略を定め、必要に応じて**検証・見直し**
- ・**月次モニタリング**を行うとともに、**4半期毎に資金運用委員会**を開催
- ・ホームページにおいて、**事業報告書等で運用状況を開示**

外部
コンサル
タント

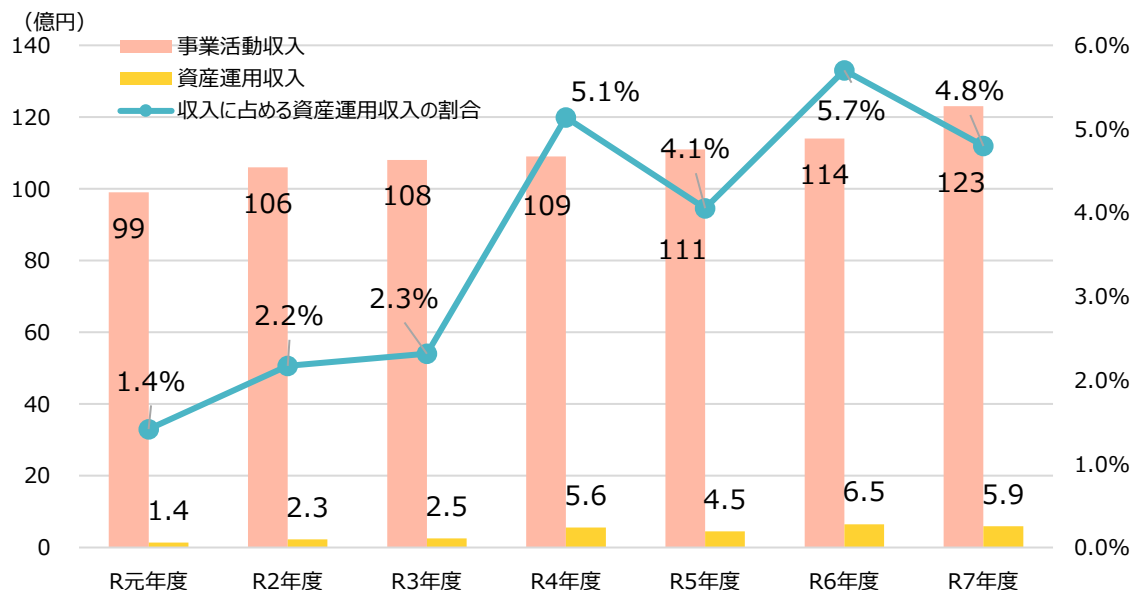
助言

理事会（理事長）

学校法人修道学園
資金運用委員会

- ・専務理事
- ・学外理事（財務担当）
- ・法人事務局長
- ・法人事務局次長（財務担当）
- ・学長
- ・副学長（財務担当）
- ・大学事務局長

運用実績（資産運用収入）



【学校法人からのコメント】

これまで資金運用に関する専門人材を雇うことなく、法人職員が運用担当者となり、実績をあげることができました。

また、資金運用委員会での原案策定や外部コンサルタントの活用、相場観等に依存しない投資手法の確立により、持続的な資金運用体制を組織化・制度化できています。

今後も持続的な資金運用体制を維持しつつ、本法人の教育・研究・社会貢献の発展に資するための資金運用を継続していきます。

【アセットオーナー・プリンシプル】 令和7年12月9日 受入表明

（修道学園HP） <https://www.shudo-u.ac.jp/gakuen/publicinfo/AssetOwnerPrinciples.html>

大学の資産運用に関するチェックリスト

本チェックリストは、「大学の資産運用の促進・高度化に向けたガイドブック」の内容に沿って、各大学における資産運用の開始・高度化に当たり重要となる事項を幅広く示すものであり、各大学の実情等に応じて活用いただきたい。

1. 現状認識

※ガイドブック掲載ページ↓

☐	少子化の進展に伴う授業料等収入の減少等を踏まえ、資産運用等により財源を多様化していく必要性を理解しているか。	p.1
☐	インフレ環境下では、インフレ率を下回る利率の預金・債券の運用では、実質的な資産価値が目減りし、将来の購買力が維持できなくなるというリスクがあることを理解しているか。	p.17
☐	平成 21 年の文部科学省通知等は、学校法人において元本が保証されない金融商品による資産運用を行うことを妨げるものではないことを理解しているか。	p.18
☐	「アセットオーナー・プリンシプル」の仕組みや内容(5原則)を把握しているか。現時点で受入れを行っていない場合は受入れに向けた検討・準備をしているか。	p.22
☐	大学においても、受益者等の最善の利益を勘案し、その資産を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を有することを理解しているか。	p.25

2. 基本スタンスの策定

☐	法人としての資産運用の基本スタンスについて、理事長等のリーダーシップの下、理事会等として責任を持って検討・策定し、関係者間で十分に認識を共有しているか。	p.27
☐	「運用目的」、「運用目標」、「運用方針」の内容や策定の意義等を理解しているか。	p.27

(1)運用目的

☐	「何のために資産運用を行うか、資産運用による収益を何のために活用するか」という根本目的を示す「運用目的」を策定しているか。	p.27
☐	運用目的は、大学の使命や経営方針、将来構想等を踏まえたものとなっているか。	p.27
☐	運用目的の設定に当たり、世代間の公平性確保の観点から、将来の学生も視野に入れた形で設定しているか。	p.27

(2)運用目標

☐	資産運用により目指すリターン水準や許容リスクなどを示す「運用目標」を策定しているか。	p.28
☐	インフレ環境下では、資産の実質的な目減りを防ぐ観点から、物価変動の影響を加味した実質リターンを意識した目標設定が重要となることを理解しているか。	p.28
☐	大学の財務体力や資金の性格を踏まえ、現実的かつ持続可能な目標リターン水準を設定しているか。	p.28

(3)運用方針

☐	運用目標を実現するための具体的な方針を示す「運用方針」を策定しているか。	p.28
☐	運用方針として、以下の点を明らかにしているか。 ・運用資産の構成割合を示す「基本ポートフォリオ」 ・運用対象とする具体的な資産の範囲 ・運用対象資産の規模及び運用期間 ・運用状況のモニタリング・評価・見直しの在り方 ・リスク管理の在り方(許容される価格変動の範囲、評価損の扱い等) ・自家運用と外部委託運用のいずれを採用するか、あるいは組み合わせるか ・OCIO、信託銀行、コンサル会社等の外部専門機関を活用するか ・CIO等の専門人材を配置するか	p.28
☐	基本ポートフォリオや運用対象とする資産の範囲等を決定する際には、資産分類、銘柄、地域、投資時期等を分散させて投資することにより、ポートフォリオ全体として適切なリスク管理及びリターンの確保を行うことを意識しているか。	p.29
☐	具体的な商品の選定に当たっては、透明性確保等の観点から、法人として策定した運用方針等に照らし、その選定の妥当性・合理性等を客観的に説明ができるよう、慎重に検討しているか。	p.29
☐	資産運用の成果は、単年度の損益ではなく、中長期的な視点で評価すべきことを理解しているか。また、インカムゲイン(受取利息・配当金等)とキャピタルゲイン/ロス(売却による損益+評価損益)を合わせた時価ベースのトータル・リターンを把握することが重要であることを理解しているか。	p.29
☐	「インカムゲイン」、「キャピタルゲイン/ロス」、「実質リターン」の意味合いを理解しているか。	p.30
☐	日常的な運営に必要な短期資金、一定期間内に使用予定のある中期資金、将来世代のために維持・増強すべき長期資金といった区分を行い、資産の性質に応じた運用を行うこととしているか。	p.30
☐	外部の知見を活用する場合であっても、外部機関にすべての判断等を委ねるのではなく、法人として自ら責任をもって方針を明確に定め、適切に運用の管理等を行うこととしているか。	p.30

(4)各資産の特徴・リスク・リターン特性等の理解

☐	預金、債券(国債・地方債・社債等)、株式、投資信託・ETF、オルタナティブ資産(プライベートエクイティ、不動産、インフラ、プライベートデット、ヘッジファンド等)など、各資産の特徴・リスク・リターン特性等を理解しているか。	p.32
☐	「仕組債」は、債券にデリバティブ(金融派生商品)が組み込まれた複雑な金融商品であり、大きな損失が生じ得ることや中途売却が困難であるという流動性リスクがあることなどを理解しているか。	p.16
☐	資産単体のリスク・リターンだけではなく、様々な資産を組み合わせながら、ポートフォリオ全体として適切なリスク管理やリターンの確保を行うことが重要であることを理解しているか。	p.29 p.32

3. 資産運用体制・ガバナンスの整備

☐	法人として自ら責任をもって資産運用に係る基本スタンスを定め、必要に応じて外部の知見も活用しながら、適切に運用の管理等ができる知見を有しているか。	p.35
☐	理事会等としての意思決定・モニタリングを適切に行っているか。	p.35
☐	法人内に資産運用委員会やリスク管理委員会等の組織を設けているか。	p.35
☐	資産運用の責任者及び実務担当者を決定しているか。その権限を明確化しているか。	p.35
☐	必要に応じて、OCIO など外部の知見の活用を検討・実施しているか。	p.35
☐	法人内部において適切な資質能力を備えた人材を計画的に確保・育成しているか。	p.35
☐	法人役員や担当職員は、資産運用に係る基礎的な知識等を習得しているか。 (必ずしも高度な専門的知見を有する職員の配置等が必要となるものではない)	p.35 (p.18)
☐	資産運用に関して法人役員が負う善管注意義務(忠実義務)の内容を理解しているか。当該義務は損失が生じたこと自体の結果責任を問うものではないことを理解しているか。	p.36
☐	学校法人役員が負う責任に関しては、「学校法人向け D&O 保険」が存在していることを理解し、必要に応じてこうしたサービスを活用しているか。	p.37
☐	資産運用担当職員について、法人の定めた運用ルールや上司の指示等に従って適切に業務を執行している場合には、資産運用による損失が生じたことのみをもって、人事評価等において不利益な取扱いをすべきでないことを理解しているか。	p.37
☐	監事による監査において、資産運用に関して、運用目的・運用目標・運用方法から外れた運用が行われていないか、理事や運用担当者等による業務執行に法令違反や不正・不適切な部分はないかなどの点を適切に監査しているか。	p.37

4. 運用状況の評価・情報提供(「見える化」)

☐	運用状況の評価において、以下の点が重要であることを理解しているか。 ・単年度・短期的損益ではなく、中長期的な視点での評価 ・インカムゲインとキャピタルゲイン/ロスを合わせたトータル・リターンによる評価 ・インフレ率を加味した実質リターンでの評価 ・リスクに見合った適切なリターンが得られているかという観点での評価	p.38
☐	評価結果に基づき、必要に応じてポートフォリオや運用体制を見直すといったPDCA サイクルを実効的に機能させているか。	p.38
☐	運用状況の評価については、法人内に設置した資産運用委員会やリスク管理委員会等の組織を中心に実施することとしつつ、適時、理事会への報告等を行い、理事長・理事自らが状況を把握の上、必要に応じて方針の見直しなどを行っているか。	p.38
☐	資産運用成果の情報提供の意義を理解した上で、運用目的・運用目標・運用方針、資産構成やリターンの状況等について、定期的に、分かりやすく情報提供を行っているか。	p.38

5. 資産運用の規模拡大・高度化

☐	運用規模の拡大に向けて、寄付収入などの外部資金調達の拡大を図っているか。	p.40
☐	共同運用の意義・利点や留意事項等を理解したうえで、必要な場合には、他法人との共同運用を検討・実施しているか。	p.42
☐	株式やオルタナティブ資産などのリスク性資産への運用拡大に向けては、長期的視点の共有や長期投資に回せる資金の確保、ガバナンス体制・人材の整備等の観点で一層の取組が必要となることを理解しているか。	p.43

注記事項記載例（第 40 条関係）

＜例 1＞（該当する事項がある場合）

1. 引当金の計上基準その他の計算書類の作成に関する重要な会計方針

（1）引当金の計上基準

徴収不能引当金

…未収入金の徴収不能に備えるため、個別に見積もった徴収不能見込額を計上している。

賞与引当金

…教職員に対する賞与の支給に備えるため、当年度に負担すべき支給見込額を計上している。

退職給与引当金

…退職金の支給に備えるため、期末要支給額×××円の 100%を基にして、私立大学退職金財団に対する掛金の累積額と交付金の累積額との繰入れ調整額を加減した金額を計上している。

（2）その他の重要な会計方針

有価証券の評価基準及び評価方法

…移動平均法に基づく原価法である。

たな卸資産の評価基準及び評価方法

…移動平均法に基づく原価法である。

外貨建資産・負債等の本邦通貨への換算基準

…外貨建短期金銭債権債務については、期末時の為替相場により円換算しており、外貨建長期金銭債権債務については、取得時又は発生時の為替相場により円換算している。

預り金その他経過項目に係る収支の表示方法

…預り金に係る収入と支出は相殺して表示している。

食堂その他教育活動に付随する活動に係る収支の表示方法

…補助活動に係る収支は純額で表示している。

2. 重要な会計方針の変更等

（1）改正後の学校法人会計基準（昭和 46 年文部省令第 18 号）の適用

当年度から、学校法人会計基準の一部を改正する省令（令和 6 年文部科学省令第 28 号）に基づく改正後の学校法人会計基準を適用し、計算書類及びその附属明細書の様式を変更している。

（2）賞与引当金の計上

学校法人会計基準の改正により、引当金の計上基準が明確化されたことに伴い、当年度から計上している。

3. 固定資産の減価償却額の累計額の合計額 ×××円

4. 金銭債権の徴収不能引当金の合計額 ×××円

5. 担保に供されている資産の種類及び額

担保に供されている資産の種類及び額は、次のとおりである。

土 地	×××円
建 物	×××円

定期預金 ×××円

6. 翌会計年度以後の会計年度において基本金への組入れを行うこととなる金額 ×××円

7. 当該会計年度の末日において第4号基本金に相当する資金を有していない場合のその旨と対策
第4号基本金に相当する資金を有しておらず、その旨及び対策は以下のとおりである。

(1) 第4号基本金 ×××円

(2) 第4号基本金に相当する資金

現金預金 ×××円

有価証券(※1) ×××円

〇〇特定資産(※2) ×××円

計 〃〃〃円

※1 有価証券は現金預金に類する金融商品である。

※2 ○○特定資産は第4号基本金に対応した特定資産である。

(3) 対策

現在、主要な債権者である〇〇等と協議の上、令和〇〇年度から令和〇〇年度までの経営改善計画を作成し、〇〇等の経営改善に向けた活動を行っている。

8. セグメント情報

(第二3. (1)による場合の記載例)

(単位 円)

セグメント 科 目	(何) 大学		(何) 短期 大学	(何) 高等 専門学校	幼稚園・小学校・ 中学校・高等学校・ 専修学校等	病院	その他	合計
		うち、医学部等 及び附属病院						
教育活動収入計								
教育活動支出計								
教育活動収支差額								
教育活動外収支差額								
経常収支差額								
特別収支差額								
基本金組入前当年度 収支差額								
基本金組入額合計	△	△	△	△	△	△	△	△
当年度収支差額								

(注1) セグメント情報は拠点区分別(設置学校・附属施設別)の収支情報の内訳を示すものであり、必ずしも理事会が経営資源の配分の決定及び業績を評価すること等を目的とした財務情報にはなっていない。

(注2) 各セグメントの主な区分方法は、拠点区分に応じて「〇〇大学」「〇〇短期大学」「〇〇高等専門学校」「幼稚園・小学校・中学校・高等学校・専修学校等」「病院」「その他」に区分している。「うち、医学部等及び附属病院」には、医学部及び歯学部並びにこれらの学部と一体的に取り扱う〇〇

附属病院を含んでいる。「病院」には、●●病院を含んでいる。「幼稚園・小学校・中学校・高等学校・専修学校等」には、○○附属幼稚園、・・・を含んでいる。「その他」には、学校法人部門のほか、○○部門、△△研究所を含んでいる。

(第二５．(4)による場合の記載例)

(単位 円)

科 目 \ セグメント	大学・短期大学・ 高等専門学校	幼稚園・小学校・ 中学校・高等学校・ 専修学校等	その他	合計
教育活動収入計				
教育活動支出計				
教育活動収支差額				
教育活動外収支差額				
経常収支差額				
特別収支差額				
基本金組入前当年度収支差額				
基本金組入額合計	△	△	△	△
当年度収支差額				

(注１) セグメント情報は拠点区分別（設置学校・附属施設別）の収支情報の内訳を示すものであり、必ずしも理事会が経営資源の配分の決定及び業績を評価すること等を目的とした財務情報にはなっていない。

(注２) 各セグメントの主な区分方法は、拠点区分に応じて「大学・短期大学・高等専門学校」「幼稚園・小学校・中学校・高等学校・専修学校等」「その他」に区分している。「大学・短期大学・高等専門学校」には、○○大学、○○短期大学、○○高等専門学校を含んでいる。「幼稚園・小学校・中学校・高等学校・専修学校等」には、○○附属幼稚園、・・・を含んでいる。「その他」には、学校法人部門のほか、○○部門、△△研究所を含んでいる。

(注３) 収入額及び支出額の各セグメントへの配分方法は、昭和 55 年 11 月 4 日付け文管企第 250 号文部省管理局长通知「資金収支内訳表等の部門別計上及び配分について（通知）」に記載の方法を適用している。

9. 重要な偶発債務

下記について債務保証を行っている。

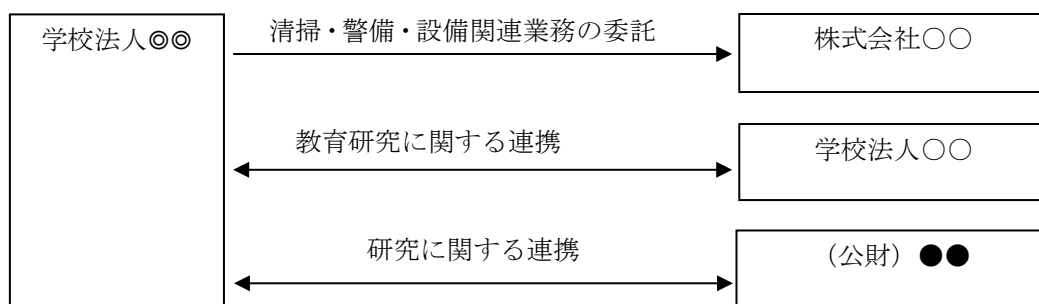
教職員の住宅資金借入れ	×××円
役員の銀行借入金	×××円
A 学校法人（姉妹校）の銀行借入金	×××円
B 社（食堂業者）の銀行借入金	×××円
理事（又は監事）が取締役である C 社の銀行借入金	×××円

10. 子法人に関する事項

(1) 子法人の概要

子法人の 名称	事業内容	資本金の額	学校法人の出資金 額等及び当該会社 の総株式等に占め る割合並びに当該 株式等の入手日	議決権 の所有 割合	役員の兼任等	他の注記事項との関係		
						出資 会社	関連 当事者	学校法人間 取引
株式会社 〇〇	清掃・警備・設備 関連業務の委託	××円	令和×年×月×日 ×××円 ×××株 総出資金額に占め る割合 ××%	××%	兼任〇人 代表取締役社長 (理事) 取締役(元理 事) 監査役(理事)	関係 あり	関係 あり	
学校法人 〇〇	教育研究事業	—	—	—	兼任〇人 ××		関係 あり	関係あり
(公財) ●●	●●事業	—	—	—	兼任〇人 ××			

(2) 学校法人と子法人の取引の関連図



(3) 子法人との取引の状況

子法人の名称	取引の内容	取引金額	勘定科目	期末残高
株式会社〇〇	清掃・警備・設備関連 業務の委託	××円	未払金	××円
	受入配当金	××円	—	—
	受入寄附金	××円	—	—
	長期借入金	××円	長期借入金	××円
学校法人〇〇	資金の貸付	××円	貸付金	××円

(4) 子法人の債務に係る保証債務

学校法人は子法人について債務保証を行っていない。

11. 学校法人の出資による会社に係る事項

当学校法人の出資割合が総出資額の2分の1以上である会社の状況は次のとおりである。

(1) 当該会社の概要

法人名称	事業 内容	資本金の額	学校法人の出資金額等及び当該会社 の総株式等に占める割合並びに当該 株式等の入手日	他の注記事項との関係	
				子法人	関連当事者
株式会社 ▲▲	××	××円	令和×年×月×日 ×××円 ×××株 総出資金額に占める割合 ××%		
株式会社 ○○	省略	省略	省略	関係あり	関係あり

(2) 当期中に学校法人が当該会社から受け入れた配当及び寄附の金額並びにその他の取引の額

法人の名称	取引の内容	取引金額	勘定科目	期末残高
株式会社▲▲	清掃・警備・設備関 連業務の委託	××円	未払金	××円
	受入配当金	××円	—	—
	受入寄附金	××円	—	—
	長期借入金	××円	長期借入金	××円
株式会社○○	省略			

12. 関連当事者との取引の内容に関する事項

関連当事者との取引の内容は、次のとおりである。

(単位 円)

属性	役員、 法人等 の名称	住所	資本金 又は 出資金	事業 内容 又は 職業	議決権 の所有 割合	関係内容		取引 の 内容	取引 金額	勘定 科目	期末 残高	他の注記事項との 関係		
						役員の 兼任等	事業上 の関係					子法人	出資 会社	学校 法人 間 取引
関係 法人	株式会 社○○	東京都 ××区	省略	省略	省略	省略	省略	省略	省略	省略	省略	関係 あり	関係 あり	
関係 法人	学校法 人○○	東京都 ○○区	—	省略	—	省略	省略	省略	省略	省略	省略	関係 あり		関係 あり
理事	鈴木一 郎	—	—	A社 代表 取締役	—	—	—	資金 の 貸付	××	貸付 金	××			
理事長× ×が議決 権の過半 数を有し ている会 社	B社	東京都 ××区	××	不動産 の賃貸 及び管 理他	×%	兼任 1人	不動産 の賃貸 借契約 の締結	家賃 の 支払	××	敷金	××			
理事	田中二 郎	—	—	—	—	—	—	無償 の 土地 使用	0	—	0			

(注) 貸付金については、市場金利を勘案して貸付金利を合理的に決定している。

13. 学校法人間の財務取引

学校法人間取引の内容は、次のとおりである。

(単位 円)

学校法人名	住所	取引の内容	取引金額	勘定科目	期末残高	他の注記事項との関係	
						子法人	関連当事者
学校法人〇〇	省略	省略	省略	省略	省略	関係あり	関係あり
●●学園	大阪府 〇〇市	債務保証	×××	—	×××		

14. 重要な後発事象

令和××年5月×日、〇〇高等学校本館が火災により焼失した。この火災による損害額及び保険の契約金額は次のとおりである。

	(損害額)	(契約保険金額)
建 物	××円	××円
構築物	××円	××円

なお、機器備品の損害額は調査中である。

15. その他財政及び経営の状況を正確に判断するために必要な事項

(1) 有価証券の時価情報

① 総括表

(単位 円)

	当年度 (令和××年3月31日)		
	貸借対照表計上額	時 価	差 額
時価が貸借対照表計上額を超えるもの	×××	×××	×××
(うち満期保有目的の債券)	(××)	(××)	(××)
時価が貸借対照表計上額を超えないもの	×××	×××	△×××
(うち満期保有目的の債券)	(××)	(××)	(△××)
合 計	×××	×××	×××
(うち満期保有目的の債券)	(××)	(××)	(××)
時価のない有価証券	××		
有価証券合計	×××		

② 明細表

(単位 円)

種 類		当年度（令和××年3月31日）		
		貸借対照表計上額	時 価	差 額
債券	国内 債券	×××	×××	(△) ××
	外国 債券	×××	×××	(△) ××
	仕組債	×××	×××	(△) ××
株式	国内 株式	×××	×××	(△) ××
	外国 株式	×××	×××	(△) ××
投資信託	インデックスファンド (ETFを含む)	×××	×××	(△) ××
	REIT（不動産投資信託）	×××	×××	(△) ××
	その他	×××	×××	(△) ××
その他	プライベートエクイティ	×××	×××	(△) ××
	プライベートデット	×××	×××	(△) ××
	その他	×××	×××	(△) ××
合 計		×××	×××	(△) ××
時価のない有価証券		×××		
有価証券合計		×××		

(2) デリバティブ取引

デリバティブ取引の契約額等、時価及び評価損益

(単位 円)

対 象 物	種 類	当年度（令和××年3月31日）			
		契約額等	契約額等のうち1年超	時 価	評価損益
為替予約取引	売建 米ドル	×××	×××	××	××
金利スワップ取引	受取固定・支払変動	×××	×××	××	××
合 計		×××	×××	××	××

(注1) 上記、為替予約取引及び金利スワップ取引は将来の為替・金利の変動によるリスク回避を目的としている。

(注2) 時価の算定方法

為替予約取引…先物為替相場によっている。

金利スワップ取引…取引銀行から提示された価格によっている。

(3) 主な外貨建資産・負債

(単位 円)

科 目	外貨建	貸借対照表計上額	年度末日の為替相場 による円換算額	換算差額
その他の固定資産 (定期預金)	米ドル ××	×××	××	(△) ××
長期借入金	ユーロ ××	×××	××	(△) ××

(4) 通常の賃貸借取引に係る方法に準じた会計処理を行っている所有権移転外ファイナンス・リース取引

① 平成 21 年 4 月 1 日以降に開始したリース取引

リース資産の種類	リース料総額	未経過リース料期末残高
教育研究用機器備品	××円	××円
管理用機器備品	××円	××円
車 両	××円	××円
教育研究用消耗品	××円	××円

② 平成 21 年 3 月 31 日以前に開始したリース取引

リース資産の種類	リース料総額	未経過リース料期末残高
教育研究用機器備品	××円	××円
管理用機器備品	××円	××円
車 両	××円	××円

(5) 純額で表示した補助活動に係る収支

純額で表示した補助活動に係る収支の相殺した科目及び金額は次のとおりである。

(単位 円)

支 出	金 額	収 入	金 額
人件費支出 管理経費支出 (経費支出) 借入金等利息支出	××× ××× ××	補助活動収入 (売上高) その他の受取利息・配当金収入 雑収入	××× ××× ××
計	×××	計	×××
純 額			××

1. 引当金の計上基準その他の計算書類の作成に関する重要な会計方針

徵收不能引當金

退職給与引当金

…期末要支給額×××円は、退職金財団からの交付金と同額であるため、退職給与引当金は計上していない。

当年度から、学校法人会計基準の一部を改正する省令（令和 6 年文部科学省令第 28 号）に基づく改正後の学校法人会計基準（昭和 46 年文部省令第 18 号）を適用し、計算書類及びその附属明細書の様式を変更している。

設定すべきセグメントが、セグメント「その他」以外に一のみであるため、省略している。

15. その他財政及び経営の状況を正確に判断するために必要な事項 なし

参考例（私立学校法第 103 条第 2 項、私立学校法施行規則第 29 条関係）

事業報告書

1. 法人の概要

(1) 基本情報

- ① 法人の名称
- ② 主たる事務所の住所、電話番号、FAX 番号、ホームページアドレス等

(2) 建学の精神

(3) 学校法人の沿革

(4) 設置する学校・学部・学科等

(5) 学校・学部・学科等の学生数の状況

（〇〇年 5 月 1 日現在）

学校名		入学定員	入学者数	収容定員	現員数
大学	〇〇学部				
	××学部				
短期大学	△△学科				

(6) 収容定員充足率

（毎年度 5 月 1 日現在）

学校名	〇年度	〇年度	〇年度	〇年度	〇年度
大学					
短期大学					

(7) 役員の概要

- ・定員数、役員の氏名、就任年月日、常勤・非常勤の別、業務執行・非業務執行の別、主な現職、外部理事等
- ・責任免除に関する決議等、責任限定契約、補償契約及び役員賠償責任保険契約の状況

(8) 評議員の概要

- ・定員数、評議員の氏名、就任年月日、主な現職等

(9) 会計監査人の概要

- ・ 定員数、名称又は氏名、就任年月日等
- ・ 責任免除に関する決議等、責任限定契約、補償契約及び役員賠償責任保険契約の状況

(10) 理事選任機関の概要

- ・ 構成等

(11) 教職員の概要

- ・ 教職員の本務・兼務別の人数等

(12) その他

2. 事業の概要

(1) 主な教育・研究の概要

- ・ 「卒業の認定に関する方針」、「教育課程の編成及び実施に関する方針」、「入学者の受入れに関する方針」

(2) 中期的な計画（教学・人事・施設・財務等）及び事業計画の進捗・達成状況

(3) その他

3. 財務の概要

(1) 決算の概要

① 貸借対照表関係

ア) 貸借対照表の状況と経年比較

・・・。

	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
固定資産					
流動資産					
資産の部合計					
固定負債					
流動負債					
負債の部合計					
基本金					
繰越収支差額					
純資産の部合計					
負債及び純資産					

の部合計					
------	--	--	--	--	--

イ)財務比率の経年比較

- ・運用資産余裕比率、流動比率、総負債比率、前受金保有率、基本金比率、積立率等

② 事業活動収支計算書関係

ア)事業活動収支計算書の状況と経年比較

・・・。

科 目		○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
教育活動収支	事業活動収入の部					
	学生生徒等納付金					
	手数料					
	寄付金					
	経常費等補助金					
	付随事業収入					
	雑収入					
	教育活動収入計					
	事業活動支出の部					
	人件費					
	教育研究経費					
	管理経費					
	徴収不能額等					
	教育活動支出計					
	教育活動収支差額					
教育活動外収支	事業活動収入の部					
	受取利息・配当金					
	その他の教育活動外収入					
	教育活動外収入計					
	事業活動支出の部					
	借入金等利息					
	その他の教育活動外支出					
	教育活動外支出計					
	教育活動外収支差額					
経常収支差額						
支 特 別 収	事業活動収入の部					
	資産売却差額					
	その他の特別収入					

	特別収入計					
	事業活動支出の部					
	資産処分差額					
	その他の特別支出					
	特別支出計					
	特別収支差額					
基本金組入前当年度収支差額						
基本金組入額合計						
当年度収支差額						
前年度繰越収支差額						
基本金取崩額						
翌年度繰越収支差額						

(参考)

事業活動収入計					
事業活動支出計					

イ)財務比率の経年比較

- ・人件費比率、教育研究経費比率、管理経費比率、事業活動収支差額比率、学生生徒等納付金比率、経常収支差額比率等

③ 資金収支計算書関係

ア)資金収支計算書の状況と経年比較

・・・。

収入の部	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
学生生徒等納付金収入					
手数料収入					
寄付金収入					
補助金収入					
資産売却収入					
付随事業・収益事業収入					
受取利息・配当金収入					
雑収入					
借入金等収入					
前受金収入					
その他の収入					
資金収入調整勘定					
前年度繰越支払資金					

収入の部合計					
--------	--	--	--	--	--

支出の部	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
人件費支出					
教育研究経費支出					
管理経費支出					
借入金等利息支出					
借入金等返済支出					
施設関係支出					
設備関係支出					
資産運用支出					
その他の支出					
資金支出調整勘定					
翌年度繰越支払資金					
支出の部合計					

イ)活動区分資金収支計算書の状況と経年比較

・・・。

科 目	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
教育活動による資金収支					
教育活動資金収入計					
教育活動資金支出計					
差引					
調整勘定等					
教育活動資金収支差額					
施設整備等活動による資金収支					
施設整備等活動資金収入計					
施設整備等活動資金支出計					
差引					
調整勘定等					
施設整備等活動資金収支差額					
小計（教育活動資金収					

支差額＋施設整備等活動資金収支差額)					
その他の活動による資金収支					
その他の活動資金収入計					
その他の活動資金支出計					
差引					
調整勘定等					
その他の活動資金収支差額					
支払資金の増減額（小計＋その他の活動資金収支差額）					
前年度繰越支払資金					
翌年度繰越支払資金					

ウ)財務比率の経年比較

- ・教育活動資金収支差額比率

(2)その他

① 資産運用の状況

- ・運用目的、運用目標、運用方針（基本ポートフォリオを含む）、資産運用に関するガバナンス体制、運用体制、本年度の運用の概況（運用目的ごとの貸借対照表計上額、時価、収益の状況等）等

※資産運用の中長期的な状況が明らかとなるよう、有価証券の貸借対照表計上額と時価情報の経年変化が一覧できる図表や、法人の収入全体に占める資産運用収入の割合が分かる図表を示すことが望ましい

●有価証券の貸借対照表計上額と時価情報の経年比較

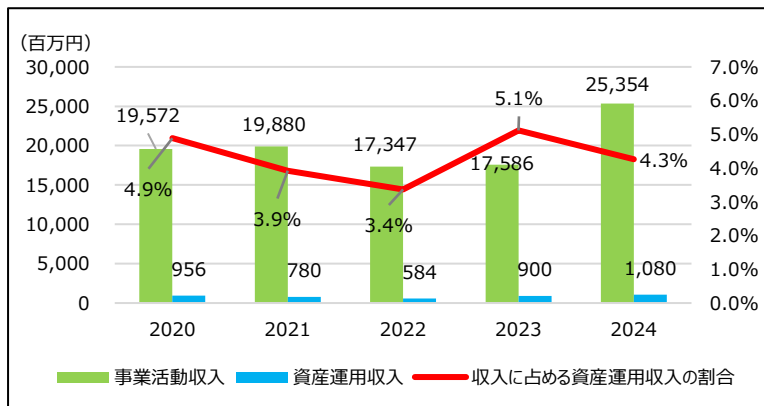
有価証券	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
貸借対照表計上額					
時価					
差額					

※時価のない有価証券を除く

●法人の収入全体に占める資産運用収入（受取利息・配当金＋有価証券売却差額）の割合

図表などを示すこと（↓参考イメージ）

【参考イメージ】法人の収入全体に占める資産運用収入の割合



② 学校債の状況

- ・発行年度、本年度末残高、利率、償還期限等

③ 寄付金の状況

- ・主な寄付金の使用実績等

④ 補助金の状況

- ・主な補助金の内容、使用実績等

⑤ 収益事業の状況

- ・事業内容、貸借対照表の経年比較、損益計算書の経年比較等

(3)経営状況の分析、経営上の成果と課題、今後の方針・対応方策

4. 学校法人の業務の適正を確保するための体制（内部統制システム）の整備及び運用状況の概要

(1)関係する決議の概要

(2) 体制整備及び運用状況の概要

- ① 理事の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制
- ② 損失の危険の管理に関する規程その他の体制
- ③ 理事の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制
- ④ 職員の職務の執行が法令及び寄附行為に適合することを確保するための体制
- ⑤ 監事の監査が実効的に行われることを確保するための体制等

参考例

附属明細書

※事業報告書の内容を補足する重要な事項を記載すること。

※該当事項がない場合にはその旨を記載すること。

「日本成長戦略」（令和 8 年 7 月 21 日閣議決定）（抜粋）

Ⅲ. 8 つの分野横断的な課題の解決

3. 金融を通じた潜在力の解放

（2）対応の方向性

③講ずるべき施策パッケージ

（51 ページ）

iii）国民が経済成長の成果を最大限享受するための環境整備

- ・ 大学における資産運用の促進・高度化に向けたガイドブックの策定・周知や、好事例の横展開、共同運用の促進等を実施する。

**「成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－」
(令和8年7月21日内閣官房策定) (抜粋)**

3. 国民が経済成長の成果を最大限享受するための環境整備

3－1. アセットオーナーの機能向上

(3) 大学においては、金融経済や社会環境が変化する中、海外の大学のように計画的な資産運用により財源を多様化し、財務の安定性を確保していくことが重要である。各大学の状況は区々であるが、各大学の取組を後押しすべく、以下を実施する。

(14 ページ)

- ① 大学における資産運用の促進・高度化に向け、これから運用開始を検討する大学と既に一定レベルの運用を実施する大学別に、双方の参考となる資産運用ガイドブックを策定し、全国の大学へ普及・展開する。また、体制整備や運用面での好事例を収集し、横展開を実施するとともに、アセットオーナー・プリンシプルの受入促進を図る。
- ② 世界最高水準の研究大学の実現に向けて科学技術振興機構（大学ファンド）の支援対象となる国際卓越研究大学の認定においては、次期募集を行う場合、アセットオーナー・プリンシプルの受入状況を認可要件に盛り込む。また、認定に際して資産運用ポートフォリオや運用方針の妥当性を十分に確認するとともに、認定後もこれらの状況について深度あるモニタリングを定期的に行う。
- ③ 単独では体制構築が困難な大学においては、他大学との共同運用や外部専門家の知見活用（OCIO サービス等）も選択肢となる。これらに関し、大学や金融機関の意見も聞きつつ障害となっている点がないか点検し、必要に応じ環境整備を行う。例えば、法令や当局認定により実施可能な運用内容が異なる国立大学が運用高度化に向けて円滑に共同運用をすることができる環境整備を検討する。
- ④ 私立大学の会計基準（文部科学省令）では、国立大学と異なり、原則、有価証券を時価ではなく取得価額で評価する旨規定されている。計算書類の注記として時価情報を記載することとなっているが、「債券」、「株式」、「投資信託」、「その他」という大括りでの記載であり、また、時価の経年変化が明らかでないなどの課題がある。このため、私立大学の資産運用・リスク管理の高度化に向けて、時価情報の記載を充実させるなど時価管理を促す仕組みを含め、私立大学における会計上の有価証券の取扱いの在り方の見直しを検討する。