

平成１９－２０年度

文部科学省先導的大学改革推進委託事業

「大学の資金調達・運用に関わる学内ルール・
学内体制等の在り方に関する調査研究」

報告書

平成２０年９月３０日

東京大学

はじめに

近年の社会経済状況の変化に伴い大学のファンディングを巡る環境も大きく変化したため、日本の大学においては資金の調達・運用を通じて経営基盤の強化を図るとともに教育研究活動や学生支援を充実させる必要性が高まっている。しかし、大学の寄付の受入れや運用管理に係る体制は必ずしも十分に整備されているとはいえないのが現状である。

本事業の目的は、日本の大学における寄付の受入や資金運用管理に係る方針・体制のあり方について、内外の現状と課題を明らかにしつつ大学の財務運営に関する側面と金融資本市場の側面の双方の観点から検討を加えることにある。従来、寄付の受入や資金運用管理のあり方は非営利セクターや金融産業等で技術的なイシューとして取り扱われてきたものの、これらが大学の経営にどのように位置づけられるべきなのかについて、一貫した分析が行われたことはなかった。そこで、本事業は断片的に扱われてきたこれらのテーマについて、高等教育機関の特性を踏まえた上で説明責任と透明性、公正性を「通奏低音」として統一的に扱い、調査分析を行うこととした。こうした前例のない試みにあたっては、内外の情報をできるだけ多く収集し客観性を確保することに努めたが、思わぬ誤解があるかもしれない。忌憚のない批判を賜れば幸いである。

本事業にあたっては、文部科学省や内外の調査に協力いただいた関係者の方々、コンサルタントなど、多くの方々にお世話になった。謝辞を述べなければならない方々は、ここでお名前をすべてあげることができないほど多い。改めて感謝申し上げたい。

本事業の成果が、日本の大学における寄付の受入や資金運用管理のあり方を考える方々に何らかのお役にたつことができれば、私たちにとって望外の喜びである。

2008年9月

岡本 和夫

<目 次>

要約と結論	1
I. 報告書本文	11
第1章 本委託事業の目的	11
1. わが国の大学に問われる永続性の維持	11
2. 外国の大学における「寄付の拡大再生産」	12
3. 本委託事業の目的	14
第2章 アメリカの大学における基金の運用管理に係る方針、体制	16
1. 基金の運用管理の位置づけ	16
2. アメリカの大学における基金	18
1) 基金とは	18
2) アメリカの大学における基金の全体像	20
3. 基金の運用管理の考え方	23
1) 基金のトータルリターンと支出ルール	23
2) 受託者責任	29
4. 基金の運用管理を支える学内体制	30
1) 投資方針の策定	31
2) 投資委員会の設置	32
3) 自家運用と委託運用の選択	33
4) 運用機関の選定ならびに評価	34
5) 戦略的計画とのリンク	35
5. アメリカの大学における基金運用管理の歴史的展開	37
第3章 アメリカの大学における寄付募集に係る方針・体制	38
1. アメリカの大学における寄付の現状	38
1) アメリカにおける寄付の三つの特徴	38
2) アメリカの大学向け寄付の現状	40
3) アメリカの大学における寄付募集の歴史的発展	46
2. 寄付募集戦略の考え方	48
1) 事業会社からの寄付	48
2) ギフト・ピラミッド戦略	48
3) アニュアル・ギフト戦略	49
4) キャンペーン戦略	51
5) コミュニケーション戦略	54

6) アメリカの大学の寄付募集を支えるインフラ	56
7) 戦略的計画とのリンク	62
第4章 アメリカの大学のケーススタディ	64
1. 訪問調査スケジュールと訪問大学の概要	64
1) 調査スケジュール	64
2) 訪問大学の概要	65
2. 訪問調査の概要	68
1) ボストン・カレッジ	68
2) ニューハンプシャー大学・財団	81
3) ウェルズリー大学	95
3. 訪問調査から得られた知見	105
1) 寄付募集・受入に係る方針と体制	105
2) 基金の運用管理に係る方針と体制	107
第5章 日本の大学における寄付募集・資金運用管理の現状と課題	111
1. 日本の大学における寄付募集の現状と課題	111
2. 日本の大学における資金運用管理の現状と課題	119
1) 資金運用管理の現状：公表統計と公的団体による調査	119
2) 資金運用管理の現状：民間団体による調査	122
3) 日本の大学の資金運用管理にみる課題	127
第6章 日本の大学のケーススタディ	129
1. 訪問調査スケジュールと訪問大学の概要	129
1) 調査スケジュール	129
2) 訪問大学の概要（財務面）	130
2. 訪問調査の概要	134
1) A 国立大学法人	134
2) B 国立大学法人	139
3) C 国立大学法人	144
4) D 学校法人	145
5) E 学校法人	148
6) F 学校法人	151
3. 訪問調査から得られた知見	156
1) 寄付募集・受入に係る方針と体制	156
2) 資金運用管理に係る方針と体制	158

第7章 日米比較と日本の大学の資金調達・運用に関わる	
学内ルール・学内体制の在り方等に関する検討	160
1. 寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制：日米比較	160
1) 寄付募集に係る方針・体制	160
2) 資金運用管理に係る方針・体制	163
2. 日本の大学における寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制： 今後のあり方に関する検討	165
1) 日本の大学における寄付募集に係る方針・体制のあり方	165
2) 資金運用管理に係る方針・体制のあり方	167
3) その他の検討項目	181
3. 残された課題	181
参考文献	182
II. 参考資料	185
1. アメリカの大学の訪問調査に係る参考資料	187
2. 日本の大学の訪問調査概要	208
3. 日本の国立大学法人等の余裕金の運用について	222
4. 公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法	227
5. ミズーリ大学の基金運用方針（要約）	254
6. マーシー大学基金の投資方針（本文）	257
7. ブランダイス大学の寄付受入方針	265
8. ボストン大学「Ever to Excel」キャンペーン趣意書（抜粋）	270
9. 寄付者の権利章典	280
10. 寄付募集に関する専門団体（CASE/AFP）の倫理規程	281

委託事業 共同研究者

- 岡本 和夫（東京大学大学総合教育研究センター長、東京大学大学院数理科学研究科教授）
小林 雅之（東京大学大学総合教育研究センター教授）
両角 亜希子（東京大学教育学研究科大学経営・政策コース専任講師）
劉 文君（東京大学大学総合教育研究センター特任研究員）
片山 英治（東京大学大学総合教育研究センター共同研究員、野村證券法人企画部主任研究員）
大森 勝（野村證券法人企画部長）
太野 敦幸（野村證券法人企画部次長）
服部 英明（野村證券ポートフォリオ・コンサルティング部課長代理）

平成 19-20 年度
文部科学省先導的大学改革推進委託事業
「大学の資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制等の
在り方に関する調査研究」報告書

＜要約と結論＞

1. 本委託事業の目的と背景

近年の日本の社会経済状況の変化に伴い大学のファンディングを巡る環境も大きく変化したため、日本の大学においては資金調達（寄付募集）・運用を通じて経営基盤の強化を図るとともに教育研究活動や学生支援を充実させる必要性が高まっている。実施にあたっては、何のために行う資金調達・運用なのかを明確にするとともに目的に合致した計画を立てる必要がある。さらに、学内の一定のルールに基づきしかるべき責任体制の下で適切に管理するなど適正性が確保されているとともに、その情報が定期的もしくは必要に応じて公開されその行為の妥当性についての説明責任が確保されているなど透明性及び公正性が確保されていることが求められている。

一方、教育研究分野で優位を誇っているアメリカ等の外国の大学には寄付を外部より積極的に受入れ基金の運用を行い、その果実を教育研究活動や奨学金等による学生、若手研究者に対する支援の充実にあてるという「寄付の拡大再生産」のメカニズムが内在し、大学の永続的な運営を可能にする財務基盤の維持・強化に貢献している。このプロセスで注目されるのは、寄付の受入れや基金運用を規律ある形で実施することを可能にすべく、ガイドラインをはじめとする学内の体制を構築することにより大学の運営に寄付や資金運用を有効に活用するとともに、寄付者等の外部のステークホルダーに対する説明責任を果たし信頼を得ることに成功していると思われる点である（図表 S-1）。

こうした状況を踏まえ、本委託事業は内外の大学等における資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制等の先進事例に関する調査研究を行うことにより、国内の大学が寄付の募集事業や資金運用を規律ある形で実施するための一助とすることを目的とするものである。なお、資金運用管理や寄付募集に係る手法・体制の国・地域間の相違が高等教育システムに比べそれほど大きくなく諸外国の大学がアメリカ型の手法・体制を参考に構築しているという事実に鑑み、本事業は外国の事例としてアメリカの大学に焦点を当てることとした。そして、日米双方の大学の現状と背景について文献や調査等に基づくサーベイと現地調査を行い、日米比較を踏まえた上で今後の方向性について検討するという進め方を採用した。

2. 寄付募集に係る方針・体制の日米比較

日米の大学の間では、受け入れる寄付について受入額の規模のみならず多くの点で違いがみられる（図表 S-2）。まず、アメリカの大学では卒業生を中心とした個人からの寄付の割合が多いことである。訪問調査を行った大学では 8～9 割が個人からの寄付で占められていた。一方、日本の訪問大学においては国立大学が概ね 7 割前後が法人からの寄付であり、私立大学でも 4～6 割が法人と、寄付主体別では法人寄付がもっとも多くなっている。

募集目的（寄付の使途）も大きく異なる。アメリカでは寄付募集の歴史が長く寄付者も寄付慣れしている私立大学において基金がもっとも多く、州立大学では施設が多くなっている。一方、日本の大学では募集活動で歴史を有する私立大学でも施設の充実に目的を特化した募集を行っている等寄付の使途として施設設備が多く、それも使い切り型が多い。

寄付の募集－受入－フォローアップといった寄付受入の一連のプロセスにおいては、説明責任や透明性に対する意識の違いが明白に現れている。第一に、募集段階においてアメリカでは趣意書の役割が重視されていることが今回の訪問調査で浮き彫りになった。具体的には、使途別に募集目標が数値で明確に示されている、あるいは明確ではないものの日頃から大学が卒業生等と密接にコミュニケーションを図っているため卒業生の間で募集目的や目標が既に認知されていた。日本の訪問大学では趣意書こそ作られているものの、計画立案段階で使途に関する優先順位を定めきれずに「募集しながら」あるいは「募集してから」使途を再検討するという状況がうかがえる大学もあった。

第二に、アメリカの大学の戦略の一つの特徴として、募集にあたり大学側の資金ニーズの確定と並行して寄付者等に対するアンケート調査を通じて事前に寄付者の関心・寄付能力を評価している取り組みが際立っている。もっとも、こうした取り組みは日本の大学で皆無ではなく、一部の大学が卒業生とのコミュニケーションの一環としてアンケートを実施している等の萌芽がみられる。

第三は、寄付の受入段階に関する方針の有無である。今回訪問したアメリカの 3 つの大学のうち私立大学においてはいずれも寄付の受入方針と学内の委員会での判断を抛り所に寄付の受入の可否を判断していた。州立大学システム・財団の場合は募集の歴史が比較的新しいということもあってこれから策定する段階であったものの、方針のない状態での寄付の受入は様々な観点で問題を生じうることが図らずも判明した。今回訪問した限りでは、日本においてこうした明確な寄付の受入を判断する基準等を有する大学はみられない。

第四は「倫理的側面への配慮」である。アメリカの大学は寄付の受入に際して利益相反等の倫理的側面を明確に意識している。この意識が事業会社からの寄付の申し出に対する慎重な姿勢につながっているという側面は否めない。

第五は、寄付者に対する報告・顕彰等のフォローアップである。日本の大学が行っている寄付者に対する顕彰は「寄付に対する何らかの見返り」が主たる目的となっており、形こそアメリカの大学のそれに似ているものの、必ずしも寄付者に対する説明責任や透明性、あるいは大学と寄付者の継続的な関係構築の一環という問題意識に裏付けられたものでは

ない。アメリカの大学のフォローアップは、ドナーレポートの発行等を通じて寄付者に対する説明責任を果たすとともに寄付者が自ら行った寄付の効果を確認し、次回以降の寄付に貢献する関係作りを目指したものであるという点で大きく異なっている。

寄付募集関連の組織構造についてみると、アメリカの大学では募集の専任職員数の多さととどまらず、理事会メンバーと卒業生等学外のステークホルダーで構成される寄付募集委員会が募集戦略を策定している点が特徴的である。すなわち、卒業生は単なる募集要員にとどまらずアンケート調査や募集委員会への参画など様々な機会を通じて大学が寄付を必要としている背景や方向性について知る機会を有しているともいえる。また、学長のリーダーシップが募集活動の成功に不可欠と認識されており、時間の30%を費やしているとのコメントもみられた。さらに、同窓会はそれ自体寄付の勧誘を行っていないものの卒業生とのリレーションの構築を通じて大学と卒業生が常に「つながっている」状態を作り出す上で大きく寄与している。これに対し、日本の大学は訪問大学を見る限り募集体制の構築に注力している印象はあるものの募金を担当する現場組織の人員・予算面の充実に限られており、同窓会や他部門との連携といった全学的視点での取り組みには見直しの余地がある模様である。また、募集戦略は主に学内の職員によって策定されており、卒業生は募集要員としての参加にとどまり戦略そのものに関与している様子は見受けられない。

アメリカの大学では寄付募集戦略が戦略的計画の一部を構成している一方、日本の大学では戦略的計画そのものの策定が一部の大学にとどまっていることもあり、中長期の観点から寄付募集に対する取り組みがなされているとはいいがたい。ただ、日本でも一部の大学が実行計画としての「アクションプラン」を策定し、その中に基金の強化を盛り込むなどの動きがみられるようである。

日本の大学の関係者からは、寄付が集まらない理由としてよくアメリカとの寄付文化や優遇税制の相違、あるいは日本の大学の寄付募集体制の規模がアメリカの大学に比べ小さいことがあげられる。しかし、寄付者等のステークホルダーに対する透明性や説明責任の観点で比較すると日本の大学が検討に着手していない点も数多く残されており、こうした意識の希薄さが寄付の受入実績にある程度影響していることは想像に難くない。

3. 資金運用管理に係る方針・体制の日米比較

大学における資金運用管理に係る方針・体制を日米で比較する際には留意すべき点がある。それは、アメリカの大学の基金の資金が基本的に中長期投資の対象であるのに対し、日本の国立大学では投資対象に係る制約もあって現行では投資期間が1～3年程度と短い、キャッシュマネジメントに近い性格を有していることである。しかし、資金性格の違いを所与のものとしても、日米の大学の間で相違点をいくつか指摘しうる（図表 S-3）。

第一は、基金運用の果実を大学の教育研究や学生支援に安定的に活用するといった、アメリカの大学にみられる基金運用の役割の位置づけが日本の多くの大学では必ずしも明確に与えられていないことである。一つは運用実績を単年度で評価することに由来するもの

であり、「現在のような金利水準では運用益が見込めない」といった理由で中長期投資をあきらめがちである。

第二は、日本の大学が収益の源泉を単年度の利子・配当に求めていることである。このため、単年度で元本割れを避けようとするために債券以外への投資に踏み出せず、中長期で得べかりし利益を喪失するだけでなく、分散投資を実現できないため相場の変動によってはかえって大きな投資損失を計上する結果につながっている。これに対し、アメリカの大学は運用益を中長期で最大化しかつ安定的に活用すべく、ハイリスクハイリターンの商品からローリスクローリターンの商品まで幅広く組み入れ分散を図る一方で、支出方針を採用することで基金が短期的な市場の変動の影響を受けにくい仕組みを構築している。さらに、運用実績を3～5年という中長期の時間的視野に立脚して評価を行っている。

第三は、第二で述べたアメリカの大学の方策が現代投資理論の考え方に即していることから、日本の大学に比べより高い投資収益を享受できるだけでなく、理事会や学外のステークホルダーへの説明が容易といった、説明責任と透明性の確保の観点からも評価しうることである。これに加え、訪問調査の対象大学の年次報告書には基金の運用管理に係る方針と実績が記載されており、学外者でも運用状況を把握することが可能となっている。

第四は運用形態の相違であり、訪問調査の対象となった大学で比較した場合に日本の大学が自家運用のみであるのに対しアメリカの大学では外部委託運用のみと正反対の結果が得られている点である。委託運用と自家運用にはそれぞれメリットとデメリットがあるものの、日本の大学の運用形態が自家運用のみであることは債券運用中心で投資対象がアメリカに比べてそれほど多様化していないことの証左であろう。

第五は運用管理体制に関する相違である。アメリカの訪問大学はいずれも投資委員会を設置し、資産配分や運用機関の採用・罷免といった基金運用管理に関する主要な意思決定を行っている。運用管理の専任職員数は1～5名と日本の大学に比べてそれほど多いわけではないものの、それを補う要素がいくつかあげられる。一つは、投資委員会のメンバーに学外の専門家も含まれ、学内の職員の投資に関する知識を補完していること。二番目は、委託運用を通じて外部の専門家の知識を活用していること。三番目は、コンサルタントのサービスを活用していることである。

第六は、基金の運用管理に係る責任の明確さに関する違いである。アメリカのどの訪問大学の担当者も「受託者責任」を踏まえた運用管理を行っており、特に利益相反については担当者レベルにとどまらず理事会や資金運用管理委員会のメンバーで意識されている。すなわち、メンバーが特定の金融機関に所属している場合には正当な理由なくその金融機関と取引を行わないという考え方が徹底している。日本の大学では元本割れを起こさないことが責任を問われないこととほぼ同義と捉えられているものの、必ずしも明確ではない。

4. 日本の大学における寄付募集・資金運用管理に係る方針・体制の今後のあり方

アメリカでも全ての大学が寄付の受入方針を策定しているわけではなく、受入方針は説明責任と透明性を確保するプロセスの一部にすぎない。また、有価証券や実物資産等寄付の形態が多様化しているアメリカと日本では、寄付の受入に関する発展段階がかなり異なっているとみなすのが適切であろう。従って、充実すべきインフラを寄付の受入プロセス全般の文脈を踏まえて列挙すると、寄付募集委員会の設置、募集趣意書の作成、精緻化、寄付（候補）者に関するデータベースの充実、寄付受入方針（含む利益相反規程）の策定、寄付実績報告書の作成、年次報告書への寄付実績、募集活動の反映、寄付募集と戦略的計画のリンク、があげられる。また、寄付者等との常時のコミュニケーションや同窓会・後援会等支援団体との連携といった戦略的な取り組みについてもあわせて強化が図られる必要がある（図表 S-4）。

資金運用管理に係る方針・体制としては大学の永続性と安定的な財務基盤の確保、ならびに説明責任と透明性、公正性という観点に照らすならば、中長期的には日本の大学もアメリカの大学における基金運用管理に係る方針・体制の構築を目指すのが一つの方向性と考えられる。もっとも、現時点でアメリカ型の運用管理方針・体制を唯一示すことは足元の市場環境や日本の大学における既存の慣行・考え方、あるいは大学の規模や特性、服する運用面の規制の有無といった多様性に鑑みれば必ずしも適切ではない。そこで、本報告書はより現実的な対応策として目指すポートフォリオ運用と具備されるべき体制等の姿に応じ三つの選択肢を提示することとした。

具体的には、運用資産のうち収益の源泉を利子・配当に置く部分を「コア（core）」（中核部分）、収益の源泉をトータルリターンに置く部分を「サテライト（satellite）」（衛星部分）と呼び、この比率に応じて三つのパターンを置くことが考えられる（図表 S-5）。日本の多くの大学ではコアが 100%、サテライトが 0%という「パターン A」があてはまる一方、アメリカの大学は収益の源泉を全てトータルリターンに求めているためコアが 0%、サテライトが 100%という「パターン C」となる。中間形態としてのパターン B では運用資産の多くに収益の源泉として利子・配当を求め残りの一部に収益の源泉としてトータルリターンを求めることになるため、コアが $\alpha\%$ 、サテライトが $(100-\alpha)\%$ となる。

運用管理体制のうち資金運用管理規程に関しては、アメリカの大学の投資方針や日本の年金基金、地方公共団体等の資金運用管理規程を参考にしつつ、資金運用管理にあたっての基本方針、運用資産構成、自家運用（パターン A では運用対象）、委託運用、運用管理体制その他の五部構成からなる規程例を示している。組織体制の構築の側面については、資金運用管理委員会を設置し運営の改善を図る方向であろうが、担当職員が投資に関する知識を有し適切な情報共有が図られるのであれば、移行期には委員会を設置せずに担当職員のみで運用に関する意思決定を行っていく方向もありえよう。また、コンサルティングのサービスの適切な利用や大学職員を対象に資金運用管理に関する研修やセミナーの機会の活用も一つの方策である。

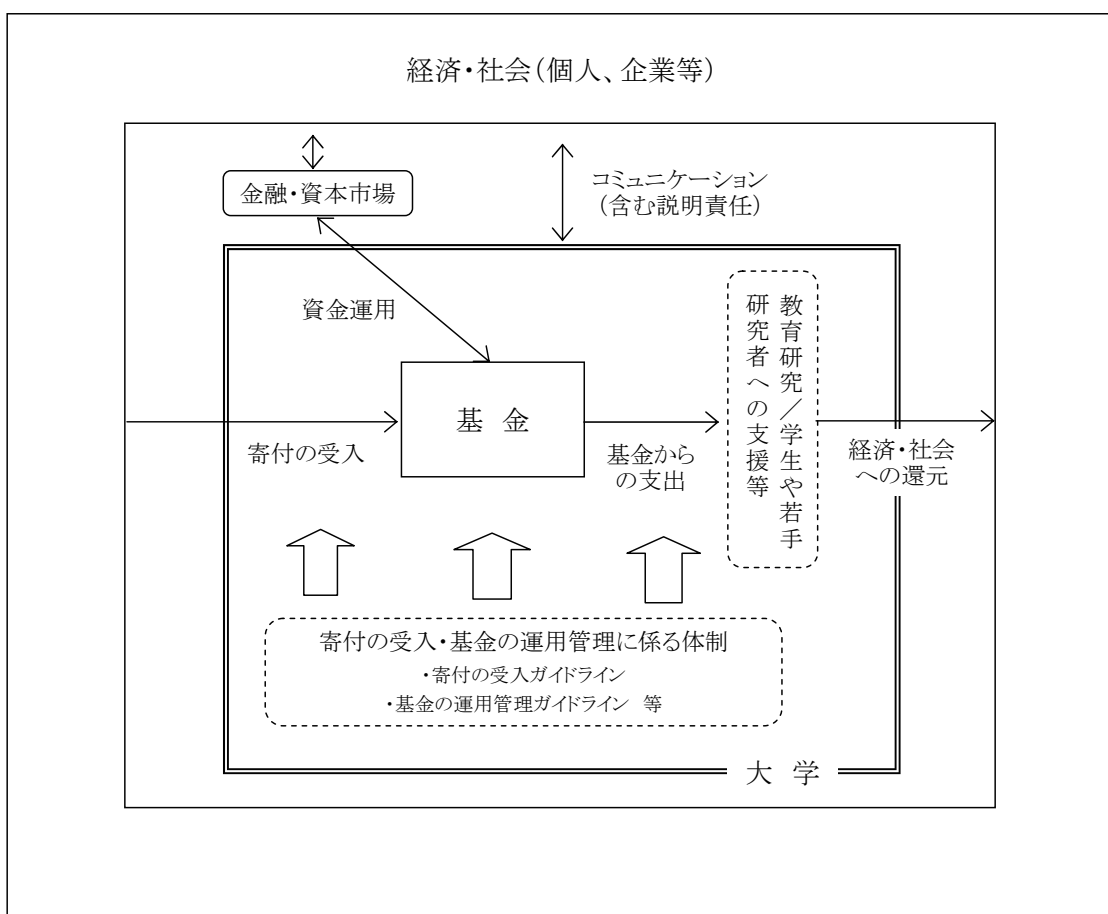
5. その他の検討項目と残された課題

寄付募集や資金運用管理の目的は、大学の経営課題の中で明らかにされるべきである。したがって、寄付募集も基金の運用管理も、その成果が説明責任や透明性、公平性を確保しつつ真に大学の財務基盤の維持・強化に貢献されるようにするためには中長期の観点で取り組まれるべく、大学の戦略的計画（strategic plan）を策定するとともに寄付募集や基金の運用管理の計画を盛り込んでいくことも検討に値しよう。

残された課題としては、第一は国立大学法人における業務上の余裕金の運用対象の更なる弾力化である。公財政による資金の運用については従来の規制を維持することも一つの方向性であるものの、寄付に係る資金については、寄付者の了解を踏まえた上で中長期運用に一步踏み出すことによって、初めて「寄付の拡大再生産」が可能となる。第二に、運用対象の弾力化の実現にあたっては、説明責任と透明性の確保の観点から公的資金を中心とした短期資金と寄付を中心とした中長期資金の運用区分の明確化が求められる。

以 上

図表 S-1 大学における寄付の拡大再生産メカニズム



図表 S-2 寄付募集に係る方針・体制の日米比較

	アメリカ	日 本	
寄付の受入実績	・キャンペーンとアニュアル・ギフトを併用 ・個人からの寄付が大半 ・基金向けが多い	・周年事業が中心、アニュアル・ギフトを学生入学時に募集 ・法人寄付が中心の大学が多い ・施設向け、使い切り型が多い	
受入プロセス	(a)募集	・使途の明確な大学と不明確、あるいは未定の大学がある ・一部で卒業生とのコミュニケーションを重視	
	(b)受入	・寄付の受入方針の策定によるリスク管理 ・学内委員会で受入の可否を検討 ・利益相反を考慮	・寄付の受入方針を定めている大学はない ・受入判断の根拠は不明確 ・利益相反は一部が考慮
	(c)フォローアップ	・ドナーレポートの発行 ・寄付者が使途を確認可能	・見返りとして顕彰 ・一部が寄付者向け情報提供を開始
組織構造	・寄付募集委員会を設置 ・学長のリーダーシップ ・寄付データベースを整備	・卒業生を募金要員として活用 ・一部の大学で管理職が参画 ・一部の大学がデータベース化	
戦略的計画	・戦略的計画と募集がリンク	・一部の大学でアクションプランと募集をリンク	

図表 S-3 資金運用管理に係る方針・体制の日米比較

	アメリカ	日 本
基金の状況	・基金の規模を問わず、購買力の維持を通じて中長期的に教育研究や学生を支援するとの位置づけが明確 ・株式とオルタナティブ投資が運用資産の中核を占める ・外部委託運用が中心 ・投資実績を3年程度で評価 ・支出方針として、基金残高の過去3年異動平均値の4～5%を経常予算に繰入れ	・国立は基金を設立済みもしくは設立を予定。私立は3号基本金を有する ・基金の用途は必ずしも明確ではない ・国立は国債中心、私立は仕組債が中心、一部株式を組み入れる ・自家運用が中心 ・運用収入は使い切り ・投資実績は単年度評価
運用管理プロセス	・年次報告書を通じて運用状況等の情報を寄付者等に提供	・一部が事業報告書や決算書を通じて説明責任を果たしている
組織構造	・投資委員会が資産配分や運用機関の採用・罷免を決定 ・フルタイムの職員は1～5名 ・投資方針書を策定 ・受託者責任（含む利益相反）に留意 ・コンサルタントのサービスを援用	・国立は役員会や資金運用管理委員会で長期運用の方針を決定。私立では財務担当理事や財務部長を中心に決定、一部が委員会を設置 ・国立は資金管理の規程を策定、私学は規程を策定、一部見直し中 ・元本割れに留意した運用 ・受託者責任の概念はない
基金運用益の活用	・基金の運用益と経常予算を組み合わせ、学生援助に活用	・国立は基金規模が大きくなった時点で奨学制度や研究者の支援にあてる構想を有する。基金を有する私学は同様の目的を有する
戦略的計画	・基金残高等が戦略的計画の目標に組み入れられている	・一部の国立がアクションプランと基金の運用益の活用をリンク

図表 S-4 寄付募集に係る方針・体制の見直しにあたり考慮すべき要素と取り組み

	必要な要素	目 的	説明責任と透明性、公正性の観点からの留意点
インフラ	寄付募集委員会の設置	・大学側が寄付を必要とする背景や方針に関して、学内外に周知を図る ・寄付募集の目標や方向性、戦略を検討	・学内関係者だけでなく卒業生等学外のステークホルダーもメンバーに加える ・特定の寄付者等の利害に左右されないよう利益相反に留意する
	募集趣意書の作成、精緻化	・大学の方向性や寄付の必要性、具体的な使途の周知を図る	・予め学内で寄付の使途に関して優先順位を議論し、趣意書に反映させる
	寄付（候補）者データベースの充実	・募集の効果的かつ効率的な勧誘と中長期にわたる関係構築の礎とする	・寄付（候補）者に関する公表情報と接触履歴、異動等を常に反映させておく ・個人情報の活用にあたり、事前に寄付（候補）者の了解を得る
	寄付受入方針の策定	・一貫性のある寄付の受入や記録を可能にする	・寄付の受入の判断基準の中に、利益相反に関する条項（特に企業からの寄付）を組入れておく
	寄付実績報告書の作成	・寄付者に対する説明責任を果たし、信頼を得る	・寄付者が自らの寄付の効果が確認できるような内容にする
	年次報告書への実績、募集活動の反映	・寄付者に対する説明責任を果たし、信頼を得る	・寄付が大学の経営・財務にどう活用されているかに関する理解が容易な内容にする
	寄付募集と戦略的計画のリンク	・中長期の観点に立脚した寄付募集活動を可能にする	・戦略的計画の策定が前提となる ・戦略的計画と財政計画の連動も必要
	寄付者等との常時のコミュニケーション	・大学が寄付を必要とする背景についての周知を図り、寄付者から様々な支援を得る ・寄付者の関心を募集活動に反映させる	・財政面も含む、大学の現状を学内外にわかりやすい形で伝える ・アンケート・ヒアリング調査等を通じ、卒業生等の大学に対する関心を把握する ・寄付者の寄付動機を把握する
戦略的な取り組み	同窓会・後援会等支援団体との連携	・卒業生等と大学の間で中長期的に信頼関係を構築する	・支援団体等との役割分担を明確にする

図表 S-5 基金の運用管理に係る方針・体制：3つの選択肢

		パターン A	パターン B	パターン C
ポートフォリオ	コア/サテライト	100%コア	コアとサテライトの組み合わせ	100%サテライト
	(収益の源泉)	全て利子・配当	一部利子・配当、一部トータルリターン	全てトータルリターン
	組入商品の例	現預金、債券	現預金、債券、投資信託 ^(注1) 、SMA、ETF、J-REIT	現預金、債券、投資信託、株式、ETF、J-REIT、オルタナティブ
	大学の例	日本の国立大学、一部の私立大学	日本の一部私立大学	アメリカの大学
	運用形態	自家運用	自家運用が中心であるものの、サテライトに委託運用を活用する場合もある ^(注1)	委託運用（大規模基金は自家運用と委託運用の組み合わせ）
運用管理体制	資金運用管理規程	運用の目的、運用目標の設定、受託者責任、分散投資、投資対象（格付けによる制約を含む）、運用報告（必要に応じデリバティブの活用）		運用の目的、運用目標の設定、受託者責任、分散投資、基本ポートフォリオ、投資対象（格付けによる制約を含む）、運用報告、デリバティブの活用（可能な場合は支出方針を追加）
	資金運用管理委員会	必要に応じ設置	設置が不可欠	設置が不可欠
	担当職員	必要に応じ専任職員を配置 ^(注2)	必要に応じ専任職員を配置	専任職員が不可欠
	コンサルタント	資産配分の助言	資産配分の助言	運用機関調査、資産配分方針、運用機関の罷免、運用実績の報告、リバランス

(注1) 年金基金のように投資信託を自家運用とみなすとする、サテライト部分に投資信託を活用する場合は自家運用に相当する。また、SMA等の一任勘定取引を活用する場合は委託運用に相当する。

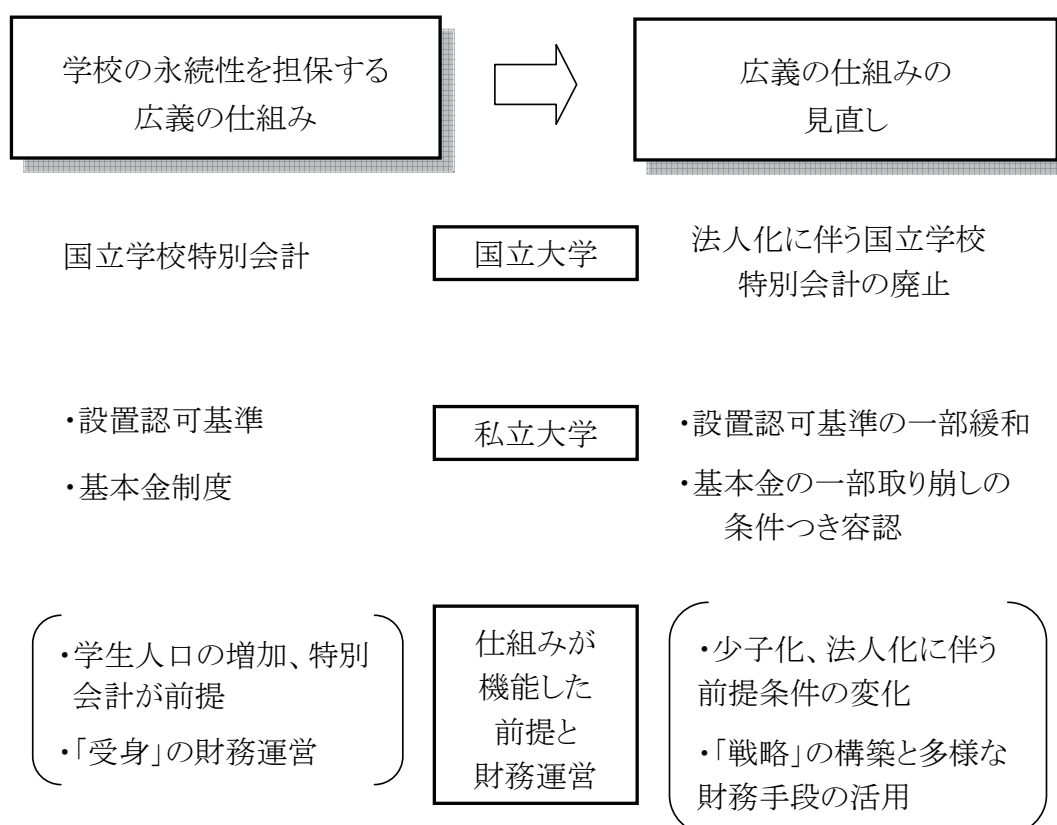
(注2) 運用益が経常予算を支える度合いが大きい等、資金運用管理が大学経営に及ぼす影響が大きい場合には、運用業務のみに特化した職員を配置するといった選択肢もありうる。

第1章 本委託事業の目的

1. わが国の大学に問われる持続性の維持

日本の国公立・私立大学は、今大きな転換期を迎えている。人口の少子高齢化に伴う18歳人口の減少は急ペースで進展し、2007年度よりいわゆる「全入時代」に突入しようとしている。学校法人では授業料収入が帰属収入全体の6～8割を占めるため、大学進学率の上昇や大幅な授業料の引き上げが実施されない限り、人口の少子高齢化は大学の経営にネガティブなインパクトをもたらす。また、政府からの補助金も構造的な財政赤字の解消にはほど遠い状況の下では大幅な増額を期待できる状況にはない。国立大学の場合は授業料への依存度が私学ほど高くないものの、運営費交付金の収入全体に占める割合が大きいことから、政府の財政動向の影響をより強く受けることになる。

図表 1-1 わが国の国立・私立大学の運営を支えてきたインフラと対応



(出所) 片山英治・小林雅之・両角亜希子「わが国の大学の財務基盤強化に向けてー研究序説」『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』No.01、東京大学大学総合教育研究センター、2007年3月より作成。

大学の性格を表象する概念の一つである「永続性」は、これまで 18 歳人口の右肩上がりといったマクロのトレンドに加え、設置認可基準や基本金制度、国立学校特別会計など政府によって設計された広義のインフラによってある程度担保されてきた。しかし、私立大学は 18 歳人口が減少傾向に転じる中で設置認可基準や学校法人会計基準の基本金制度に大きく依存した受身型の財務運営の見直しを迫られつつある¹。また、国立大学においても法人化の際に特別会計が廃止され毎年度の運営を支える公財政支出は税収の動向に左右されやすい一般会計に大きく依存することとなり、自己収入の増加努力が積極的に奨励されるに至っている。従って、わが国の国公立・私立大学においては外部資金の獲得や資金運用管理等の新たな財務手段の活用を通じて自ら財務基盤の維持・強化を図り、永続性の確保に努める必要が生じているといえよう（図表 1-1）。

2. 外国の大学における「寄付の拡大再生産」

一方、教育研究分野で優位を誇っているアメリカ等の外国の大学には優れた人材を集め重点研究分野への潤沢な資金投入を可能にする堅固な財務基盤と高度なマネジメントの存在があるといわれている。そして、これらの大学は寄付を外部より積極的に受入れ、基金の運用管理を行い、その果実を教育研究活動や奨学金等による学生、若手研究者に対する支援の充実にあてているとされる。こうした「寄付の拡大再生産」のメカニズムが大学の永続的な運営を可能にする財務基盤の維持・強化に貢献している。

一例として、「US ニュース&ワールドレポート 2007」におけるナショナル・ユニバーシティ（総合大学）とリベラルアーツ・カレッジ（一般教養大学）それぞれについて上位 10 大学をリストアップ、寄付の獲得と資金の基金への蓄積、基金の運用益の活用を示す指標の例として「学生一人当り寄付受入額」「学生一人当り基金残高」の二つを掲げてみた（図表 1-2）。寄付の受入段階をみると、受入額がわが国とは桁違いの大きさに驚かされる。興味深いのは、学生数が 1,000～2,000 人規模のリベラルアーツ・カレッジの指標が総合大学のそれに遜色のないことである。中にはミドルベリー大学のように、学生一人当り年間寄付受入額が 260 万円近くと、一部の総合大学をしのぐ大学すらある。

次に、受け入れた寄付の一部は基金に「貯蓄」され、少しでも蓄積を増やすべく規律ある形で分散投資を柱に据えた基金運用が行われている。先進的な機関投資家であるハーバードクラスの大学が採用してきた分散投資等を中心に据えた運用手法が中小規模の大学に

¹ 設置認可基準は、学校法人の設立後継続的かつ安定的に教育研究サービスを提供できるようにすべく教育研究を行う上で具備されるべき要件を定めている。基本金制度は、目的別に資金を「強制貯蓄」する仕組みと解釈できる。志願者数が右肩上がりの状況下ではこうした仕組みに依存していれば安定的な運営に支障をきたすことは少ないものの、人口減少に伴う志願者数の落ち込みに直面した場合、これらの仕組みとあわせて財務戦略の構築が従来にも増して必要となる。

も広がりつつあるのが近年の傾向ともいわれている。この結果、リベラルアーツ・カレッジの中にもスワースモア大学やポモナ大学のように、学生一人当たりベースでナショナル・ユニバーシティに匹敵する基金を有する大学もみられる。

図表 1-2 アメリカの大学における寄付の拡大再生産

総合 順位	大学名	学生数 (2006年 秋期)	寄付募集 (2006)		基金 (2006)	基金の活用 (2005-2006)			
			学生一人 当たり寄付 受入額 (ドル)	[参考] 卒業生寄 付参加率		[参考] 授業料・ 手数料(ド ル) (A)	学内奨学金		[参考] (A)-(B)
					学生一人当 り寄付基金 残高(ドル)	受給学 生の割 合	平均受給 額(米ドル) (B)		
(ナショナル・ユニバーシティ)									
1	プリンストン大学	7,085	29,218	45.5%	1,841,200	31,450	55%	25,413	6,037
2	ハーバート大学	25,778	23,079	23.0%	1,121,720	32,097	51%	25,078	7,019
3	イエール大学	11,415	37,973	32.0%	1,579,553	31,460	44%	25,111	6,349
4	スタンフォード大学	17,747	51,342	30.6%	793,637	31,200	46%	20,294	10,906
5	ペンシルバニア大学	23,743	17,247	25.7%	223,783	32,364	39%	20,613	11,751
5	カリフォルニア工科大学	2,086	56,333	22.7%	757,872	27,309	52%	23,367	3,942
7	マサチューセッツ工科大学	10,253	22,974	26.7%	816,158	32,300	58%	24,299	8,001
8	デューク大学	13,373	24,829	32.0%	336,328	32,409	45%	22,825	9,584
9	コロンビア大学	22,317	16,905	12.6%	266,067	33,246	43%	22,638	10,608
9	シカゴ大学	14,263	16,625	23.4%	341,233	32,265	57%	19,394	12,871
(リベラルアーツ・カレッジ)									
1	ウィリアムズ大学	2,079	24,433	51.8%	703,286	31,548	48%	26,299	5,249
2	アマースト大学	1,648	17,436	56.5%	811,382	32,395	52%	30,059	2,336
3	スワースモア大学	1,484	16,635	48.2%	839,138	31,516	51%	24,678	6,838
4	ウェルズリー大学	2,370	23,592	49.7%	595,954	31,348	57%	23,870	7,478
5	カールトン大学	1,966	11,127	52.2%	290,923	32,649	65%	18,837	13,812
5	ミドルベリー大学	2,406	25,547	56.2%	325,069	42,140	42%	21,008	21,132
7	ポモナ大学	1,545	11,801	43.6%	943,180	29,923	54%	24,073	5,850
7	ボートン大学	1,734	19,623	44.7%	388,319	32,990	38%	24,069	8,921
9	ダビッドソン大学	1,667	17,640	41.4%	252,953	28,667	49%	18,785	9,882
10	ハヴァーフォード大学	1,168	18,211	46.9%	387,785	31,760	41%	23,002	8,758

(注) 総合順位は「US ニュース&ワールドレポート」における 2008 年大学ランキング。学生数、授業料・手数料、学内奨学金の数字は IPEDS、基金の数字は NACUBO による。授業料・手数料には書籍その他や住居費・食費が含まれない。学内奨学金は学部生向け。ミドルベリー大学の授業料・手数料は「包括的手数料 (comprehensive fee)。

(出所) USNews.com、IPEDS(Integrated Postsecondary Education Data System)、NACUBO, *Endowment Study 2006*、Council for Aid to Education, *2006 Voluntary Support of Education* より作成。

基金の果実は給付型の「大学独自の奨学金」(institutional financial aid)等の教育研究支援に効果的に活用されている。図表 1-2 の大学の授業料はいずれも年間 3 万ドル前後と高い水準にあるものの、4~6 割の学部生が学内奨学金の支給対象となっており、かつ平均額が 2 万ドル超に達しているため、ペルグラント等の政府奨学金を考慮しなくても実質的な授業料負担 (A-B) は 1 万ドル以下となる。こうした施策は大学独自の財源があって初めて可能となるものであり、寄付と基金運用が果たす役割が端的に示されているといえよう。

3. 本委託事業の目的

アメリカの大学における寄付の拡大再生産プロセスで注目されるのは、アメリカの大学が寄付の受入れや基金の運用を規律ある形で実施することを可能にすべく、ガイドラインをはじめとする学内の体制を構築することにより大学の運営に寄付や基金運用を有効に活用するとともに、寄付者等の外部のステークホルダーに対する説明責任を果たし信頼を得ることに成功していると思われる点である (図表 1-3)。

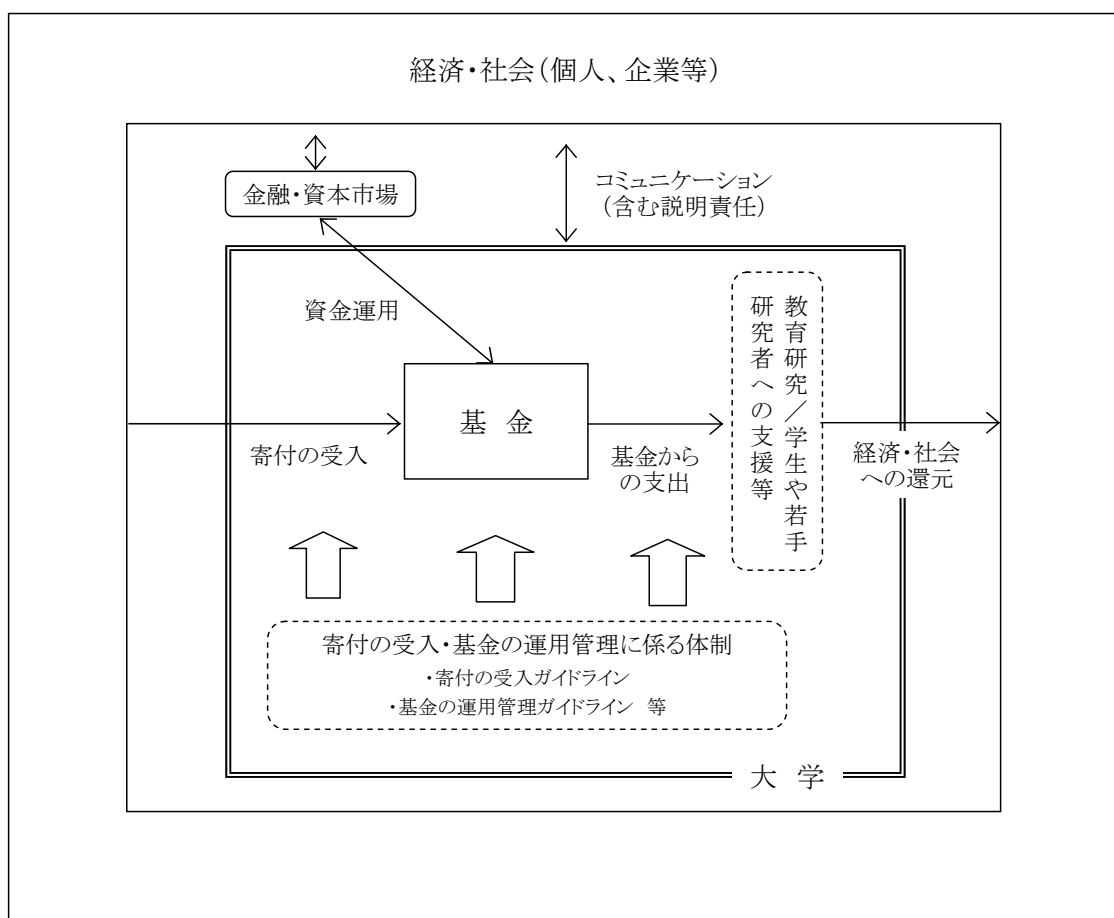
これに対し、わが国の大学におけるファンディングを巡る環境変化と外国の大学における寄付の拡大再生産の現状を踏まえれば、資金調達 (寄付募集)・運用の活性化を通じて教育研究活動や奨学金等による学生、若手研究者に対する支援の強化を図る必要がある。しかし、一定の学内ルール・体制を構築し寄付募集事業や資金運用を行う取り組みは、一部を除き必ずしも十分とはいえない。

また、大学が資金調達及び運用を行う目的は教育研究活動や学生支援等の業務の遂行であるべきであり、実際の資金調達・運用に際しては「何のために行う資金調達・運用なのか」について明確にするとともに、その目的に合致した計画を立てる必要がある。さらに、大学の資金調達・運用の際には、学内の一定のルールに基づきしかるべき責任体制の下で適切に管理するなど適正性が確保されているとともに、その情報が定期的に公開され、調達・運用の妥当性についての説明責任が確保されているなど、透明性及び公正性が確保されていることが必要であり、そのための参考資料の作成が求められている。

こうした状況を踏まえ、本委託事業は内外の大学等における資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制等の先進事例に関する調査研究を行うことにより、国内の大学が寄付の募集事業や資金運用管理を規律ある形で実施するための一助とすることを目的とするものである²。

² 以下、資金調達は寄付募集の文脈で用いる。また、アメリカの大学では中長期運用の対象資金の中心が基金であるのに対し、日本では基金 (学校法人では第 3 号基本金) と他の資金が一括され中長期運用が行われているのが一般的である。このため、本報告書ではアメリカについては「基金の運用管理」、日本については「資金の運用管理」とそれぞれ表記することとしたい。さらに、「資産」は実物資産を指す場合があるため、「資産運用」と表記せず、「資金運用」または「資金運用管理」に統一している。

図表 1-3 大学における寄付の拡大再生産メカニズム



（注）本図は基金向け寄付の流れを単純化して示したものであり、その他の寄付は割愛されている。

本報告書の構成は、以下の通りである。第2章と第3章では、アメリカの大学における基金の運用管理と寄付募集に係る方針・体制について既存の文献や調査等に基づき述べる。アメリカに焦点を絞り述べるのは、高等教育システムの国・地域間の相違に比べると資金運用管理や寄付募集に係る手法・体制の違いはそれほど小さくなく、また他国がアメリカ型の手法・体制を参考に構築しているという事実があるためである。第4章では、2章と3章で明らかにされなかった、寄付募集や基金の運用管理に係る仕組みが説明責任や透明性、公正性といった観点で構築・運営されているかどうかといった点を明らかにすべく行った、アメリカの大学の訪問調査結果を紹介する。

続く5章で文献に基づく日本の大学の寄付募集・資金運用管理に関する現状をみた上で、4章と同様の目的で日本の大学を対象に行った訪問調査結果を6章で紹介する。最後の7章では、日米比較を踏まえ日本の大学における寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制の今後のあり方に関して検討を行う。なお、巻末に日米の訪問調査概要や国立大学法人等の余裕金の運用に係る制度の概要、寄付の受入方針、投資方針等の参考資料を添えた。

第2章 アメリカの大学における基金の運用管理に係る方針と体制

本章では、アメリカの大学における基金の運用管理に係る学内規程や意思決定体制について紹介する。

1. 基金の運用管理の位置づけ

基金の運用管理は財務運営の手段の一つであることから、はじめにアメリカの大学における財務運営の特徴を簡単にみておきたい。従来あまり指摘されることのなかったアメリカの大学の財務運営にみる三つの側面として、(1)世代間の公平性、(2)金融・資本市場の活用、及び(3)大学の財務運営に関する多様な研究・交流機会があげられる³。このうち、本委託事業に関連するのは(1)と(2)の側面である。

第一の特徴は「“世代間の公平性”の考え方が財務運営全般に反映されている」点である。「世代間の公平性」(generational equity)とは“現在在学中の学生と今後入学するであろう学生との間で公平性を保つ”という考え方であり、アメリカの大学の学長や財務担当責任者(CFO; Chief Financial Officer)の口からよく聞かれる言葉である。そこでは、高等教育機関が未来永劫にわたり存在しなければならないという「永続性」が暗黙の前提とされている。

そして、アメリカの大学の理事は「世代間の公平性」を実現するべく(1)財務上のバランスを図る、(2)戦略的計画を監視する、(3)財務の管理体制を構築する、(4)リスク管理を行う、(5)事務局向けに財務原則を策定する、という5つの包括的な財務上の責任を負っているとされる(図表 2-1)。「財務上のバランスを図る」という意味はやや分かりにくい、具体的には「事業予算をバランスさせる」「実物資産の価値を維持する」「基金の購買力を維持する」「人的資産を開発育成する」の四つの条件を満たすことが要求されている。

第二の特徴は「金融・資本市場の活用」である。アメリカの大学は、基金運用や調達面で金融・資本市場の仕組みを積極的に活用している。図表 2-1 の財務上のバランスを図るための四つの条件について、金融・資本市場の文脈で整理すると次の通りになる。

- (a) 事業予算をバランスさせる：短期的には授業料と学生援助(奨学金)の戦略的な設定が効果的といわれている。一部の大学は、基金の運用益等を原資として給付型奨学金を学生に提供している。教育機会の均等に大学の収支改善や学生獲得といった目的も加わる。
- (b) 実物資産の価値を維持する：アメリカの大学の多くは、建物の維持・更新の費用を債券発行と寄付募集等複数の資金調達手段を組み合わせることにより戦略的に調達している。
- (c) 基金の購買力を維持する：基金(endowment fund)は、寄付や剰余金等によって設立される。基金の実質価値は基金からの支出のみならずインフレによっても減価するため、基金の運用に際してこの価値を維持することが重視される。基金の購買力を維持することが、

³ 片山・小林・両角(2007)、4—6頁。

世代間の公平性を実現することにつながるともいわれる。

(d) 人的資産を開発育成する：人的資産は大学の中核となる資産である。鍵となる要素として、まず財務面からみて適切で競争力のある給与と実績に応じた報酬方針があげられる。

図表 2-1 アメリカの大学における理事の 5 つの財務上の責任

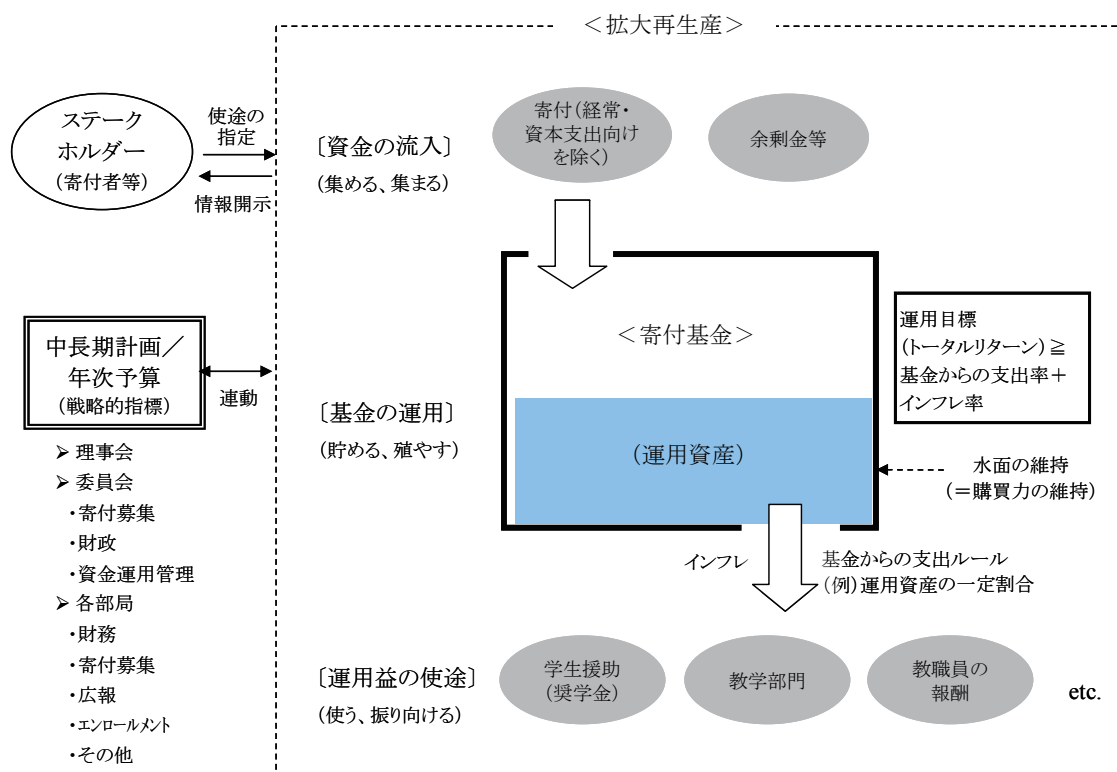
1. 財務上のバランスを図ることにより、「世代間の公平性」を維持する	
<u>具体策</u>	<u>手 段</u>
(a) 事業予算をバランスさせる：	短期的には収入と支出をバランスさせる。授業料と学生援助の戦略的設定
(b) 実物資産の価値を維持する：	債券と寄付募集による機動的な資金調達
(c) 基金の購買力を維持する：	中長期の視点に立脚した資金運用管理の強化
(d) 人的資産を開発育成する：	報酬体系の再構築によるインセンティブ創出と効果的なコスト管理
2. 戦略的計画の策定を監視する	
3. 財務の管理体制を構築する	
4. リスク管理を行う	
5. 事務局向けに財務原則を策定する	

(出所) ウィリアム・S・リード「大学の財務運営における理事会の役割—米国の経験から—」『野村大学経営コンファレンス』基調講演、2004 年 10 月、野村證券より作成。

このように、寄付の拡大再生産プロセスの一部を構成する基金運用管理には「基金の購買力の維持」という役割が期待されているのである。

「基金の購買力の維持」という意味を概念図で示せば図表 2-2 のようになる。この図は図表 1-3 と基本的には同じ構造を示しているものの、学内の意思決定体制と基金の役割がクローズアップされている。基金はこの図における「器」にたとえられる。基金には寄付や余剰金等の“水”が入ってくる一方、奨学金等の経常支出、設備投資等の資本支出、及びインフレによって中の器の水面が減っていく。この水面が「購買力 (purchasing power)」と呼ばれるものであり、中長期的に大学の財務を支えていくためには器の中の水面の高さ（実質的な価値）が維持される必要がある。このため、基金の投資目標は通常、水面を維持するために少なくとも基金からの支出率とインフレ率等を上回るように設定される（基金の運用管理の考え方は後述）。

図表 2-2 基金の購買力の維持と基金運用管理の目標、インフラ



2. アメリカの大学における基金 (endowment) ⁴

1) 基金とは⁵

では、基金 (endowment) とは何であろうか。厳密に言えば、日本で基金に該当するものはない。図表 2-3 には、一般的なアメリカの私立大学の財務諸表のうち、貸借対照表を示した。日本のように、左側 (借方) に資産、右側 (貸方) に負債と自己資金が分かっているわけではなく、縦にこうした項目が並んでいる。資産合計と負債・純資産合計は一致する。

これを見ればわかるように、貸借対照表の項目の中に、endowment (基金) という言葉は一見して出てこない。endowment は、純資産の中に含まれている。純資産の金額＝基金ではないし、恒久的制約の純資産＝基金というわけでもない。純資産の一部が、基金なのである。日本の私立大学にも「基本金」という独特の概念があるが、この基本金や、企業

⁴ Endowment は「寄付基金」と訳されることもあるが、寄付のみならず年度末に生じた余剰金が組み入れられることも多いことから、以下では「基金」という訳語で統一する。

⁵ 以下は、ラポフスキー (片山、両角、小林訳 2007) 訳者解説 (2-3 頁) による。

会計の資本金と同じ場所に位置しているといえ、理解しやすいかもしれない。また、適切な長期投資の機会が確定するまで一時的に保有される恒久的な基本財産の現金および現金同等物は「長期投資」に分類される。日本の私立大学の基本金の一部が引当資産化されてそれが借方にあられるのと同じように考えれば、Endowment が純資産にあられるだけでなくその一部が資産としてもあられるというのがそれほど理解しづらい話ではない。

なお、日本の私立大学の場合も、財務諸表にどの程度の情報まで掲載するのかといった詳細さに違いが見られるが、それはアメリカの大学でも同様である。純資産のうち、いくらが基金なのかを示していない大学もあれば、純資産の内訳（寄付者使途制限の有無にもとづき、無制限、一時的制限、恒久的制限の三区分に分けられる）別に、基金の内訳も示している大学もある。

図表 2-3 アメリカの私立大学の貸借対照表（例）

		期首	期末	変化
ASSETS	資 産			
Cash and cash equivalents	現金・現金等価物			
Receivables - net and other assets	売掛金(ネット)・その他資産			
Contributions receivable - net	寄付誓約分(ネット)			
Note and student loan receivables - net	手形・学生ローン債権			
Investments	長期投資			
Land, buildings, and equipments - net	土地建物及び設備(ネット)			
TOTAL ASSETS	資産合計			
LIABILITIES AND NET ASSETS	負債・純資産			
LIABILITIES	負 債			
Accounts payable and accrued expenses	買掛金・未払費用			
Deferred revenue and deposits	繰延収入			
Government advance for student loans	払戻可能学生ローン借入金			
Bonds and notes payable	長期債務			
Interest rate agreements	金利契約			
Total Liabilities	負債合計			
NET ASSETS	純資産			
Unrestricted	無制約			
Temporarily restricted	一時的制約			
Permanently restricted	恒久的制約			
Total Net Assets	純資産合計			
TOTAL LIABILITIES AND NET ASSETS	負債・純資産合計			



2) アメリカの大学における基金の全体像⁶

(1) 基金の規模

NACUBO (全米大学実務者協会; The National Association of College and University Business Officers) による基金調査 (Endowment Study) によれば、2007 年に回答した 785 の大学の総資産額は 4,112 億ドルに達しており、18%の大学 (141 校) が全体の 82.4%の基金を有している (図表 2-4)。10 億ドル以上の基金を有する 76 の大学 (全体の 9.7%に相当) が 2,933 億ドル、総資産額の 71.3%を保有している一方で 130 の大学が 2,500 万ドル未満の基金を有している。州立大学と私立大学で基金資産の平均値を比較すると、州立大学では 4 億 2,861 万ドルであり、私立大学では 5 億 7,341 万ドルである。

図表 2-4 基金規模別調査結果 (2007 年)

基金資産	大学数		基金		フルタイム換 算学生一人当 り基金規模
	数(校)	割合 (%)	金額 (10 億ド ル)	割合 (%)	
10 億ドル～	76	9.7	293.3	71.3	149,986
5 億ドル～10 億ドル	65	8.3	45.8	11.1	45,384
1 億ドル～5 億ドル	232	29.6	54.1	13.2	27,337
5,000 万ドル～1 億ドル	156	19.9	11.3	2.7	11,639
2,500 万ドル～5,000 万ドル	126	16.1	4.7	1.1	6,682
2,500 万ドル以下	130	16.6	1.9	0.5	3,011
合 計	785	100.0	411.2	100.0	56,766

(出所) NACUBO, 2007 Endowment Study より作成。

図表 2-5 フルタイム換算(FTE)学生一人当りの基金規模 (2007 年)

	フルタイム換算(FTE)学生数	FTE 学生一人当り基金規模
私立大学	3,842	\$149,512
州立大学	19,614	\$21,902

(出所) NACUBO, 2007 Endowment Study より作成。

しかし、フルタイム換算(FTE)学生 1 人の基金規模でみると、州立大学よりも私立大学の

⁶ ラボフスキー (2007) を参考にしている。

方がはるかに多い。NACUBO 調査による州立大学における FTE 学生数は 19,614 名であり、私立大学では 3,842 名となっている。州立大学における FTE 学生 1 人当り基金規模は 21,902 ドルであるのに対し、私立大学では 149,512 ドルとなっている（図表 2-5）。州立と私立大学における基金の平均額は比較的近いものの、学生一人当り、もしくは教員一人当りで比較すると州立と私立の間で 6.8 倍以上の開きがある。

（２）使途に制約のある基金 対 制約のない基金

第 1 章でみたように、外国の大学では基金の運用益が教育研究支援に効果的に活用されているものの、大学側の裁量で基金の運用益を自由に使えるかどうかは寄付者の意向、すなわち寄付者によって基金の運用益の支出対象や支出のタイミングに関する制約の指定がなされるかどうかによる。

基金は、使途や支出のタイミングに制約のあるもの（restricted）と制約のないもの（unrestricted）に大別され、前者は真性基金（true/pure endowment）、後者は準基金（quasi endowment）とそれぞれ呼ばれている。前者はさらに永久に制約のあるもの（ever restricted、または permanently restricted）と一時的な制約のあるもの（term restricted、または temporarily restricted）に分けられる。

真性基金の運用益の使途は永続的に寄付者の意向によって制限されており、元本の取り崩しが一切不可能であるため基金の運用益の利子および増価分（キャピタルゲイン）のみを支出にあてることができる。一方、準基金でも運用益のみが支出されるものの元本を取り崩して支出することが可能であり、使途に関して理事会の裁量が与えられている。両者の区別は、以下のように整理される。

（整理 1）使途や支出のタイミングに関する制約の有無による分類

基金(Endowment)=(1)制約のある基金(Endowment restricted; for purpose and time)
 +(2)制約のない基金(Endowment without restrictions=Quasi endowment)

（整理 2）使途やタイミングの決定権限による分類

(A)Board of Trustees⁷

Quasi-endowment

Unrestricted endowment

(B)Donors

Restricted

Temporarily restricted

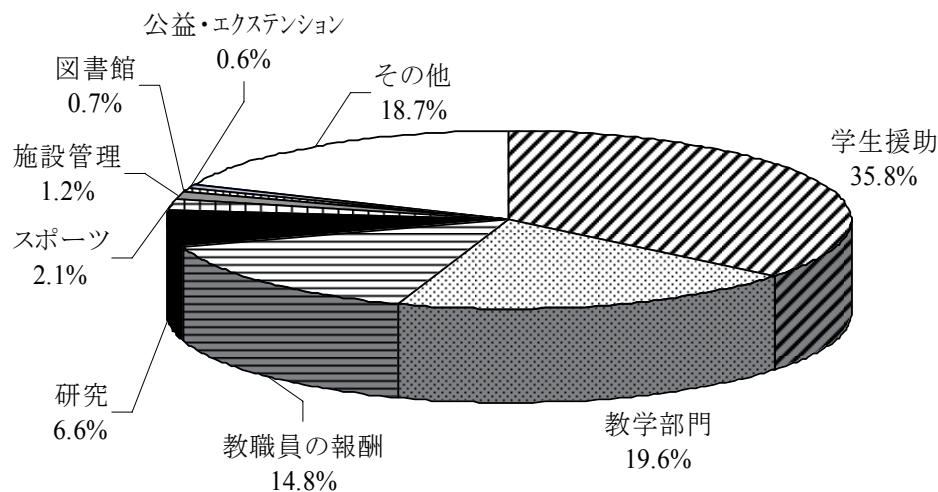
大学は寄付募集を行う際にこれらの区別を趣意書（case statement）に明記し寄付者に示している。一時的な制約の例として、「100 万ドル寄付するが、他からも 100 万ドル受け入

⁷ (A)には、寄付だけでなく理事会が「基金に組み入れる」と決定した年度末の剰余金（operating surplus）も含まれる。剰余金については、通常理事会は基金への組み入れを選択するものの、特別の建設プロジェクトに振り向ける場合もある（この場合、純資産の部には endowment だけでなく”Investing in plant”の表示が加わる。

れるまで使ってはいけない」とか「奨学金向けの寄付をするので、今後 10 年で使い切ってほしい」といったものがあげられる。

基金の運用益の使途に関する制約の中でもっとも多いのが学生援助で 35.8%、次いで教学が 19.6%、教職員の報酬が 14.8%となっている（図表 2-6）。

図表 2-6 基金の運用益の使途に関する制約



（注）686 の高等教育機関の平均値。

（出所）Council for Aid to Education, 2007 *Voluntary Support of Education*, 2008 より作成。

前掲の NACUBO 調査によれば、大学の有する基金資産の 55.7%は真性基金、33.2%が準基金（quasi endowment）、5.9%が時限付基金（term endowment）、5.2%が信託基金でそれぞれ占められている（図表 2-7）。時限付基金とは時間的制約のある基金であり、条件を満了すれば元本からも支出できる。信託基金は大学によって保有されているものの大学側が資金を手に入れるためには義務を全うしなければならないものである。これらは主に、残余公益信託(Charitable remainder trusts)⁸、公益贈与終身年金(charitable gift annuities)⁹、プールさ

⁸ 寄付者（委託者）が設立する信託の資産の一部を一定期間委託者に対して分配し、一定期間後に信託に残っているすべての資産（残余権）を大学に寄付する仕組み。第 3 章でもとりあげる。

⁹ 信託を用いない代わりに、寄付者と大学の間で「寄付の見返りに年金を提供する」という契約を結ぶ仕組み。第 3 章でもとりあげる。

れた共同収益資金(Pooled income funds)¹⁰である。

図表2-7 基金の構成

	金額(千ドル)	構成比
真性基金（使途制約あり）	\$222,281	55.7%
準基金（使途制約なし）	\$132,363	33.2%
時限付基金	\$23,663	5.9%
信託基金	\$20,580	5.2%
合 計	\$398,887	100.0%

（出所）NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

3. 基金の運用管理の考え方

1) 基金のトータルリターンと支出ルール

（1）基金による大学の予算支援¹¹

基金が大学の経常予算を支援する程度は、基金の規模や予算の規模、活用可能なその他の収入源によって異なっている。また、時期によって基金からの支出が経常予算全体に占める割合は変動する。コモンファンドの2008年調査によれば、基金からの投資収益が大学の経常予算に占める割合は平均9.0%であった。この割合は、5億ドル以上の基金を有する大学の15.6%から基金規模1,000万ドル未満の大学の2.0%までかなり幅がある（図表2-8）。

ラボフスキー（2007）によれば、これらの支出は一般に次の目的で使われるという。

1. 教員の授業負担の軽減
2. 非常勤／パートタイム教員の削減
3. 教員給与の引き上げ
4. 教員の研究に対する援助の充実
5. より多く、より良い施設
6. 学生援助の強化

大学が基金からの収入を何に使うかは、基金の構成、大学の優先課題、そして大学の方針によってさまざまであり、使途に制約がある基金からの収入はその制約に則って活

¹⁰ 残余公益信託とほぼ同様の仕組みであるものの複数の寄付者によって信託が設立されるもの。第3章でもとりあげる。

¹¹ ラボフスキー（2007）25-26頁。

用しなくてはならないといわれる。もっとも、ほとんどの場合、基金の使途に関する制約はおおむね大学の優先課題と整合的であり予算に余裕をもたらすため、大学の支出面に大きな影響を与えることはないという。

図表 2-8 基金からの支出が経常予算全体に占める割合
(2007 年)

基金規模	割合
10 億ドル～	15.6%
5 億ドル～10 億ドル	20.4%
1 億ドル～5 億ドル	13.3%
5,000 万ドル～1 億ドル	9.6%
1,000 万ドル～5,000 万ドル	5.1%
1,000 万ドル未満	2.0%
合 計	9.0%

(出所) *Commonfund Benchmark Study 08* より作成。

(2) トータルリターンと支出ルール

ここで問題となるのは、基金からの支出額をどのように決めるかという点である。支出額の規模を多く（少なく）すれば母体の収入は増える（減少する）。支出額が多すぎると、大学本体の予算が豊かになり現在の学生や事業対象に対する助成額・サービスは充実する一方、基金の規模が小さくなり将来入学してくる学生や将来の助成対象のために十分にサービスを提供できなくなる。逆に少なすぎると、基金の資産額の目減りは少なく済むものの在学中の学生や現在の助成対象に振り向けられる資金額が少なくなる。これは、将来と現在のトレードオフと捉えることもでき、現在と将来の支出をバランスさせるようにしなければならない。また、大学・財団本体の予算を管理する側としては本体に組み込まれる基金からの支出額が大きく振れると予算を立てにくくなるため、トータルリターンの実績に左右されない、安定した規模の資金供給が望ましい。

そこで、アメリカではこれらの条件を満たす最適な支出ルールに関する研究が行われた。NACUBO の調査によれば、もっとも一般的な支出方針は、前年度あるいは数年度分の基金残高に対する一定割合を支出する方法という。ベースとなる基金残高については直近 12 四半期から直近 3 年間、過去 5 年から 10 年の残高など様々なパターンはあるものの、アメリカの大学の 72.7%はこのルールを採用している（図表 2-9）。

図表 2-9 基金の支出方針

過去年度の基金残高の一定割合を經常予算に支出	72.7%
12 四半期平均	26.0%
3 年平均	33.3%
その他	13.4%
前年度の支出実績に一定割合を上乗せ	2.3%
毎年度その都度決定	5.5%
年度当初の残高の一定割合を經常予算に支出	4.1%
投資収益を全て經常予算に支出	0.6%
投資収益の一定割合を經常予算に支出	1.4%
前年度の支出実績にインフレスライドを適用	1.2%
その他	12.1%

(出所) NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

過去数年間の残高平均値を使用するのは、マーケットに起因する基金の変動をならすためである。5.5%の大学はこの支出にあてる割合を毎年度そのつど決定し、1.2%の大学は前年度の支出額にインフレ調整を施している。また、これらの大学の多くが、支出額を基金の一定割合の範囲内に収めることと定めている。12.1%の大学は、その他の支出方針に基づいて管理している。それらの中には、比較的複雑な複合型の手法で支出比率を決定するイエール大学やスタンフォード大学が含まれる。

(3) トータルリターン

アメリカの大学では、このような支出ルールの方策に加え基金の実質的な価値を維持すべくインフレ率が考慮される。すると、基金の実質的な価値を維持するような投資目標は、図表 2-2 にも掲げられているように

$$\text{基金の投資収益率} = \text{基金からの支出率} + \text{インフレ率} (+ \text{投資経費})$$

と設定されることになる。ここで用いられている投資収益率は、利子・配当収入だけでなくキャピタルゲイン（ロス）も含めた「トータルリターン」であり、トータルリターンの最大化が目指されている。

基金の投資収益率は、基金運用の時期と基金規模によって異なる（図表 2-10）。NACUBO の調査によれば、1997 年から 2007 年の 10 年間の基金の収益率の中央値は年平均 8.4%であり、2007 年 6 月末決算の 1 年収益率の中央値は 17.5%であった。基金の収益率の中央値

は、10年間でみるとラッセル 3000 インデックス、S&P500 インデックス、社債インデックスのリーマン・ブラザーズ(LB)総合集計を上回っている¹²。

10億ドル超の大規模基金の平均収益率と基金の収益率の中央値の差は、10年で平均2.7%であり、1年（2007年）で3.8%であった。

図表 2-10 投資プールの名目投資収益率（2007 年）

投資プール資産	1 年 % N=726	3 年 % N=683	5 年 % N=636	10 年 % N=499
10 億ドル～	21.3	16.4	13.9	11.1
5 億ドル～10 億ドル	19.3	14.2	12.3	9.5
1 億ドル～5 億ドル	18.0	13.1	11.5	8.5
5,000 万ドル～1 億ドル	16.7	11.9	10.8	7.9
2,500 万ドル～5,000 万ドル	15.9	10.7	9.8	7.3
2,500 万ドル以下	14.1	9.7	8.8	6.7
単純平均	17.2	12.4	11.1	8.6
金額加重平均	21.5	16.8	14.4	11.7
中央値	17.5	12.3	11.3	8.4
比較指数				
ラッセル 3000	20.1	12.4	11.5	7.6
S&P 500	20.6	11.7	10.7	7.1
リーマン・ブラザーズ総合	6.1	4.0	4.5	6.0

（注）特に別記のない場合、表のデータは単純平均値。比較指数の収益率に関する情報は6月30日を年度末と仮定している。CPI-U データ（都市部消費者物価指数）は季節調整済。投資収益率は手数料控除後ベース。

（出所）NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

（４）資産配分（asset allocation）

基金の収益率は、基金の資産配分と外部委託先運用会社の選択等によって左右されるといわれており、特にイボットソンの「その期間における資産配分がおよそ 90%の基金収益率の変動を説明する」（*Financial Analyst Journal*、2000 年 1・2 月号）と主張した論文はよく知られている。また、ラポフスキー（2007）は「投資収益率は主に 4 つの要素、すなわち執行(execution)¹³、アセットミックス(asset mix)、投資配分比率の調整（リバランス

¹² ラッセル 3000 インデックスはもっとも大きなアメリカ企業 3000 社の時価総額における指標（引用：www.InvestorWorlds.com）であり、S&P500 インデックスは広く所有されていると思われる主要 500 株式銘柄が時価総額で加重されており、株式市場全体のパフォーマンスを代表するものとされている（引用：www.InvestorWorlds.com）（ラポフスキー氏自身による注）。

¹³ 注文を証券取引所などに出すこと。株式など、注文を出しても値段などが合わずに、執行されたものの

(rebalancing)¹⁴、運用機関の選択(manager selection)に帰着することができる。アセットミックスは重要であり、収益率に約 45% 貢献し、リバランスと運用機関の選択がいずれも 20%、執行が 15%それぞれ収益率に反映されている。投資判断を行う場合、特に代替（オルタナティブ）資産¹⁵を組み入れる際はこれらの要素を検討すること」（L. Morrill, *Business Officer*, December 2005）というルー・モリル氏の論文を紹介している。

現在のアメリカの大学における基金資産の配分比率は一般に（公開）株式の組入れ比率が資産全体の 6 割弱と最も高くなっている（図表 2-11）。これは、長い期間で過去の株式や債券等のパフォーマンスデータを検証すると株式の投資収益率が最も高くなるためである。興味深いのは、州立大学でも私立大学と同様に株式中心の運用を行っている点であろう。

図表 2-11 アメリカの大学における資産規模別・設置主体別資産構成

	株式	債券	オルタナティブ						短期性資産	その他	合計
				不動産	ヘッジファンド	プライベート・エクイティ	ベンチャー・キャピタル	天然資源			
全体計(単純平均:2007年)	57.6	18.6	18.9	3.5	10.6	2.3	0.9	1.6	3.5	1.4	100.0
全体計(単純平均:2006年)	57.7	20.2	17.4	3.5	9.6	1.9	0.9	1.5	3.4	1.4	100.0
全体計(単純平均:2005年)	58.5	21.5	15.1	3.1	8.7	1.6	0.8	0.9	3.5	1.4	100.0
* 07年の06年に対する増減	▲0.1	▲1.6	+1.5	+0.0	+1.0	+0.4	+0.0	+0.1	+0.1	+0.0	-
資産規模別											
10億ドル～	47.0	11.2	39.5	5.0	20.5	7.1	3.3	3.6	1.6	0.6	100.0
5億ドル～10億ドル	50.5	13.3	33.1	5.3	17.7	5.6	2.1	2.4	2.3	0.8	100.0
1億ドル～5億ドル	56.6	15.1	23.4	3.6	13.8	2.8	1.1	2.1	2.8	2.0	100.0
5,000万ドル～1億ドル	60.1	19.2	15.2	3.6	8.7	1.2	0.4	1.3	3.8	1.8	100.0
2,500万ドル～5,000万ドル	63.2	21.3	11.4	3.1	6.9	0.5	0.1	0.8	3.1	1.0	100.0
2,500万ドル以下	59.5	27.5	5.6	1.8	2.9	0.4	0.2	0.3	6.4	0.9	100.0
設置主体別											
州 立	57.0	21.8	15.1	2.7	8.4	1.9	0.7	1.4	4.6	1.6	100.0
私 立	58.0	16.8	21.0	3.9	11.9	2.5	1.0	1.7	3.0	1.4	100.0

（出所）NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

約定に至らない場合もある。

¹⁴ ポートフォリオ運用を行う際に、相場の変動等により変化した投資配分の比率を調整すること。ポートフォリオの一部を売却したり、買い増しをしたりすることによって行う。一般に、運用開始当初の比率を維持していく方法と、相場の変化に応じて投資配分比率自体を変更しながら調整していく方法がある。

¹⁵ 一般に伝統的な投資対象や投資手法とは異なる代替的（オルタナティブな）手法。プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、商品ファンド、天然資源などがある。

ただし、大規模基金を擁する大学では小規模基金を擁する大学に比べてオルタナティブ（代替）資産への投資比率が高くなっており、特に基金資産規模が 10 億ドルを超える大学ではオルタナティブ資産の組入れ比率が 4 割にも達している。ラボフスキー（2007）によれば、代替（オルタナティブ）投資への資産配分の違いはいくつかの要因に起因する。第一に、基金の規模が最低投資額に達しない小規模基金の場合、大規模基金のように代替商品にアクセスする術をほとんど持ち合わせていない。第二に、小規模基金を有する大学の投資委員会と担当スタッフ（仮に担当者がいたとしても）は、これらの代替投資に不慣れである。第三に、この手の投資について学び継続していくことは、小規模基金の大学には見合わない。第四に、代替投資の変動性(volatile)や流動性の低さが小規模基金の許容範囲を超えられている場合が多い。

（５）基金のリバランス（re-balance）

大学が資産配分を設定しても、資産クラスの一部がアウトパフォーム¹⁶したりアンダーパフォームしたりすることにより資産配分にゆがみが生じるため、アウトパフォームした資産を売却しアンダーパフォームした資産を買い付けることにより当初設定した資産配分に戻すという「リバランス」が行われることが多い。コモンファンドのベンチマーク・スタディによれば、73%の大学等が 2007 財政年度に基金のリバランスを実施したと回答している（Commonfund Benchmark Study 08, pp.31-32）。10 億ドル超の基金を有する大学では 86% がリバランスを実施しているのに対し、1,000 万ドル未満の小規模基金を有する大学では 46%にとどまっており、大規模基金の大学においてより頻繁にリバランスが行われている。

ポートフォリオのリバランスを行う際には、主に次の三つの方法がある¹⁷。

- ・ 定期的なリバランス：この方法では、年度当初といった具合に特定の期日にポートフォリオを見直す。たとえば、株式のポートフォリオに占める比率が、株式相場が好調なために当初の設定水準である 60%から 70%に高まっていた場合に、株式を 10%分だけ売却するとともに水準を下回っている他資産クラスを買い付けるといったやり方である。
- ・ 資産配分の中心値に基づくリバランス：これは、あらかじめ設定した資産配分のレンジを超えたら自動的にリバランスを行うという方法である。一例をあげると、自国株式の組入比率が 50%を中心に 40～60%と設定されているところへ 55%まで比率が高まると 50%にまで引き下げることとなる。
- ・ 資産配分のレンジに基づくリバランス：この方法は資産配分の中心値に基づく方法に似通っているものの、リバランスを実施する基準が中心値でなくレンジである点が異なっている。自国株式の組入比率が 40～60%と設定されているとして 62%に比率が高まると、2%だけ引き下げることとなる。

¹⁶ ある指数もしくは銘柄の一定期間の収益率が、日経平均や TOPIX などのベンチマークに対して超過していること。この逆がアンダーパフォームと呼ばれる。

¹⁷ リード（2003）105-106 頁。

2) 受託者責任 (fiduciary responsibility)

お金の出し手等への説明責任を踏まえると、基金資産の投資にあたっては運用に関わる学内関係者等の運用に係る責任が明確であることが不可欠となる。アメリカの大学や年金基金、及びわが国の年金基金では資金運用管理に係る責任として「受託者責任」が明確にされている。受託者責任とは「資産の運用・管理を委託された者（受託者）が委託者のためにベストを尽くす責任」を指す。ラフな言い方をすれば、「結果責任」より「プロセスの責任」を重視する考え方であり、主たる構成要素は忠実義務と善管注意義務である。忠実義務は「受託者は受益者の利益のためだけに行動しなければならない」義務であり、受託者（大学）が委託者（寄付者等）の利益と相反するような行動をとってはならず、受託者が自らの利害のため、あるいは一般的に資金の出し手の利害に反するような取引を行うことは認められない。一方、善管注意義務は一般に「プルーフデント・パーソン・ルール」とも呼ばれ、「思慮分別、能力のある人間が自らの資産を運用するに際して用いるであろう注意を怠らないようにする」という義務を指す。たとえば、担当者が運用に従事する者の常識として金利動向に注意を払いながら運用すべきというのがこの義務にあたる。

企業年金においては、企業年金資産の運用者の受託者責任について包括的に定めた 1974 年の米国のエリサ (ERISA; 従業員退職所得保障法) がモデルであり、大学については 1972 年に定められた公益団体のファンド管理に関する統一州法 (UMIFA; The Uniform Management of Institutional Funds Act) において、セクション 6 において受託者責任が大学にも適用されることが明記されている。

「基金資産の投資を根拠付けることを目的としたモデル、UMIFA は約 30 年前に 47 州とコロンビア特別区 (ワシントン D.C) でそれぞれ立法化された。もっとも画期的だったのは寄付拠出累計額 (historic dollar value) の概念であり、それは理事会を投資収益の利子・配当しか支出できないという足かせから解放する事を意図していた。この制約は投資活動に重大かつ破壊的な歪みをもたらし、大学にとって何百万ドルもの損失の原因となっていた。もしそのまま継続していたならば、現在では何十億ドルものキャピタルゲインが失われていたであろう。」(Dennis Hannon, Journal of Investing, Fall 2003, p.11 より引用)¹⁸

この考え方に立脚した場合、資金運用管理がしかるべきプロセスを踏まえて行われていれば、単年度で投資収益が仮にマイナスとなったとしても必ずしもそれ自体のみで責任を問われることにはならないことになる。

また、UMIFA の発展型として Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act (UPMIFA ; 公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法) が登場、すでに 12 の州で立法化されており他の州ではその準備が進んでいる。UPMIFA は以下を提供している¹⁹。

- ・ 基金からの支出に関する寄付拠出累計額の制限を撤廃 (いわゆる「水面下ファンド

¹⁸ ラボフスキー (2007)、29 頁。

¹⁹ UPMIFA については、参考資料に全文の和訳を掲げた。

ール」(underwater fund rule))。

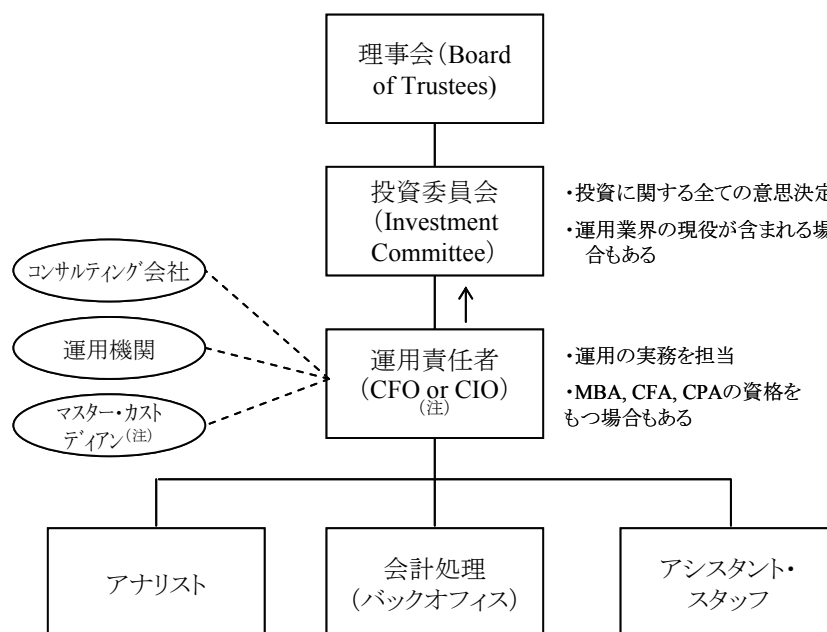
- ・法律の適用対象を非営利団体から信託や政府系機関、慈善目的のあらゆる団体に拡大。
- ・分散投資や資産のプール、トータルリターンに基づく投資、および全体のポートフォリオ管理を通じた現代ポートフォリオ理論を包括的に適用。
- ・基金の支出が基金残高の7%を超えた場合に州政府が慎重な行動でないとみなすことができるという附則を通して、世代間の公平性の概念を支持。

(出所) *Commonfund Commentary*, 2007

4. 基金の運用管理を支える学内体制

アメリカの大学の運用管理体制は規模によって異なるが、一般的には次のようになる(図表 2-12)。基金の運用に関する最終的な責任は最高意思決定機関である理事会のメンバーが担っているが、メンバーは投資の専門家ではないため、その下に「投資委員会」を設置して投資に関するあらゆる意思決定がなされることが多い。

図表 2-12 アメリカの大学における一般的な運用管理体制



(注) 後述のように、専任の担当者を配置していない大学も多い。この場合は財務部門のスタッフが運用管理に係る業務を兼任することとなる。マスター・カストディアンとは、有価証券を保護預かりするサービス(カストディ)を提供する銀行の信託部門や信託会社。

1) 投資方針 (investment policy and guidelines) ²⁰の策定

投資目的と投資戦略を定めると、それを「投資方針」(investment policy)に文書化することが肝要といわれている。投資方針を策定する目的について、ラポフスキー (2007) は次のように整理している。

1. すべての関係者の任務を明確にし、任命する。これには投資委員会、運用コンサルタント、運用機関が含まれる。
2. あらゆる関係者に対し、投資目標とファンド(fund)の目的に関する周知を図る。
3. ファンド資産の運用管理にあたっての投資期間を設定する。たいていの場合、基金の期間は永久的であり、このことはファンドの投資決定に反映されなければならない。
4. ファンド資産の投資に関する指針や限界を、すべての運用機関に提供する。方針は通常、許容可能なファンド配分の幅(range)を指定する。また、通常、投資してもよい資産の種類もかかっている。そして、多くの場合、一つの資産種類もしくは個別の投資に対しても、どの程度の投資が可能かを指定している。さらに、もしあれば資金のリバランスの戦略とリバランスの頻度が方針に盛り込まれることが多い。
5. 運用実績の評価基準を決定する。そして、運用機関、そしてファンド全体の実績を評価のために用いる指標が記載される。
6. 慎重人の基準 (prudent standard) に従ったファンド資産の運用が要求される。

また、投資方針には一般に以下のような内容が盛り込まれる (Schneider et al.(1997))。

- ・ ミッション：基金のミッションと時間的視野 (タイムホライズン)。
- ・ 支出方針 (spending policy)：基金に要請される用途を明記することにより、資産配分や投資方針の礎となる。
- ・ 投資方針 (investment policy)：投資方針書の中心。基金のトータルリターンや資産クラス毎の目標、許容範囲等。
- ・ リスク (risk)：どの程度のリスクを許容するか。
- ・ 運用実績の評価 (performance evaluation)：各運用機関の運用実績を評価する方法や頻度。
- ・ 運用会社向けガイドライン (manager guidelines)：委託運用を行う場合、資産クラス毎に投資制約等を設定する。分散の度合いを記す場合もある。
- ・ 実行手続き (implementation procedures)：基金の運用実績の評価頻度や方法、コンサルタントの役割等。

²⁰ 日本では「資金運用管理規程」と呼ばれていることが多いため、以下、アメリカの大学に係る記述では「投資方針」、日本の大学に係る記述では「資金運用管理規程」とそれぞれ呼ぶこととしたい。

2) 投資委員会 (investment committee) ²¹ の設置

アメリカの大学といえども、大規模な基金を有する一部の大学を除き運用の専任担当者を多く有する余裕があるわけではなく、平均値は 0.9 人となっている (図表 2-13)。その代わり、多くの大学が運用管理に関する諮問機関として投資委員会 (investment committee) を有し、この場で資産配分 (アセット・アロケーション) の方針や投資方針の見直し等が行われている。メンバー数は平均 8.8 人で、理事会のメンバー以外に学外の基金運用管理の専門家 (卒業生等) が加わることも多い²²。前掲の UMIFA では、運用目標として「投資委員会のメンバーは、機関の教育的、宗教的、または慈善的目的を達成するための長期的かつ短期的ニーズ、現在および将来の財務的必要性、投資の総合的収益、物価水準の趨勢、さらに一般経済状態を考慮しなければならない」とされている²³。

図表 2-13 アメリカの大学における運用管理体制
(2007 年)

基金の資産規模	専任運用担当者の人数(人)	投資委員会の人 数(人)	運用コンサルタントを採用している 割合(%)
10億ドル	5.8	10.3	52.2
5億ドル～10億ドル	1.7	9.9	83.9
1億ドル～5億ドル	0.5	9.6	87.2
5千万ドル～1億ドル	0.1	8.3	78.7
2千500万ドル～5千万ドル	0.2	8.5	75.8
2千500万ドル以下	0.1	7.0	54.0
州 立	1.0	9.1	72.4
私 立	0.8	8.7	75.6
全体平均	0.9	8.8	74.5

(注) 専任運用担当者の人数は 778 大学、投資委員会的人数は 775 大学、運用コンサルタントの採用については 777 大学がそれぞれ回答。

(出所) NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

委員会で運用実績を評価する際に重視されているのが「中長期の時間的視野 (time horizon) に立脚した評価」である。運用資産の投資収益率は、1 年のトータルリターンでみれば大きく変動する。図表 2-14 にみるように、ピークの 1997 年では 755 の州立・私立

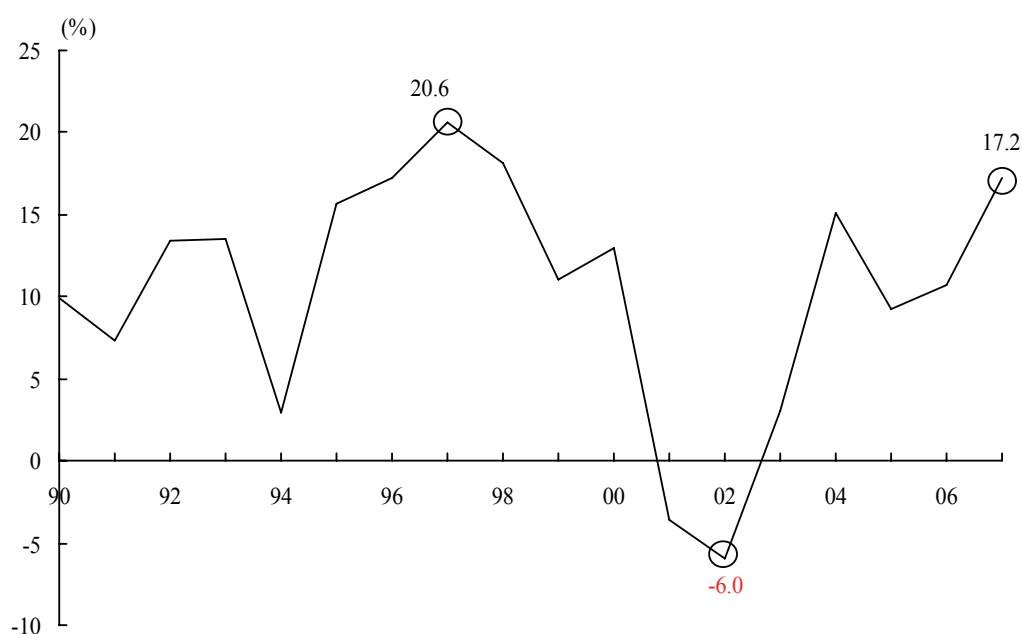
²¹ 日本では「資金運用管理委員会」等と呼ばれていることが多いため、以下アメリカの大学に係る記述は「投資委員会」、日本の大学に係る記述では「資金運用管理委員会」とそれぞれ呼ぶこととしたい。

²² 委員会メンバーには、当然のことながら利益相反への留意が求められる。全体の 93% の大学等が理事会と委員会の双方を対象とした利益相反方針を定めているという (*Commonfund Benchmark Study 08*)。

²³ 川原淳次『大学経営戦略』東洋経済新報社、2004 年、112 ページ。

大学の平均値で 20.6%ものリターンを記録した一方で、2002 年には-6.0%とおしなべて元本割れの状況となっている。このため、アメリカの大学では投資実績を中長期の視点で評価することが重視されている。基金の運用実績の評価は一般に中長期的なタイムスパンで行われており、「委員会のメンバーは、中長期投資について 3 年、5 年、10 年といった投資収益の実績を記した資料の提出を求めるべき」ともいわれる²⁴。

図表 2-14 アメリカの大学における運用資産の 1 年トータルリターンの推移



(注) 755 の大学が調査対象。単純平均値。

(出所) NACUBO, 2006 Endowment Study より作成。

3) 自家 (in-house) 運用と委託 (outsourcing) 運用の選択

先述の通り、米国でも専門性を有するスタッフを学内で抱えている大学は多くないため、運用担当者自らが銘柄・価格・数量等の個別の投資判断を行う「自家 (インハウス) 運用」よりむしろ、投資判断を外部の投資顧問会社等に委託する「委託運用」が活用されている。平均像としては、運用資産の 9 割以上が委託運用で占められ、自家運用の対象は 7.8%にすぎない (図表 2-15)。大学の規模や専任担当者の人数、専門性の有無にもよるものの、一般に自家運用の対象となるのは大型株式や債券、キャッシュ等の短期性資産であり、小型株式やプライベート・エクイティ等といった投資判断に専門性が要求される運用の場合は委託運用、といった具合に運用対象に応じ使い分けがなされている模様である。

図表 2-15 アメリカの大学における委託運用・自家運用比率

²⁴ John H. Biggs, *The Investment Committee*, AGB, 1997.

(2007 年)

基金の資産規模	外部委託運用対象 資産の割合(%)	自家(インハウス)運 用対象資産の割合 (%)
10億ドル超	90.4	9.6
5億ドル～10億ドル	94.9	5.1
1億ドル～5億ドル	96.2	3.8
5千万ドル～1億ドル	94.4	5.6
2千500万ドル～5千万ドル	95.8	4.2
2千500万ドル以下	96.6	3.4
州 立	95.0	5.0
私 立	91.1	8.9
全体平均	92.2	7.8

(注) 779 大学が回答。データは金額加重平均。

(出所) NACUBO, 2007 *Endowment Study* より作成。

大学のポートフォリオの投資金額・種類の増大にともない、採用する平均運用機関数も増加しつつある。2005～07 財政年度にかけて、この数は1 大学等当り 13.0 から 15.4 に増加した (*Commonfund Benchmark Study 08*)。運用機関の中で特異な存在としてあげられるのが、大学等の非営利団体向けに特化したコモンファンド社 (*Commonfund*) である。同社は、1971 年にフォード財団のサポートを得て設立された非営利団体である。設立目的は、当時機関投資家としての認知度が低かった大学を対象に分散投資のメリットを提供し、投資に関する啓蒙を行うことにあった。同社は運用を自ら手がけず、他運用機関に委託する形で合同投資ファンドを提供する「マネジャー・オブ・マネジャーズ」²⁵に特化している。

4) 運用機関の選定 (selection) ならびに評価 (evaluation) ²⁶

運用機関の選定にあたり、大学は通常かなり厳格な適正評価のプロセスを踏む。この選定プロセスについては、多くの基金がコンサルタント²⁷のサービスを利用する。コンサルタントは選択された投資スタイルに関する基準に適合する運用機関群から選別し、適切な

²⁵ 大学から運用の委託を行う機関は「マネジャー」と呼ばれる。マネジャー・オブ・マネジャーズとは、運用委託機関の選定を行う役割を有するゲートキーパーを指す。

²⁶ ラボフスキー (2007) による。

²⁷ アメリカでは、大学向けにコンサルティングサービスを提供する主体はコンサルティングを専門とする会社や運用機関の一部門、個人等様々である。このため、以下ではコンサルティングサービスを提供する主体を「コンサルタント」という用語で統一して用いることとしたい。

期間における運用実績がもっとも優れている 2、3 の運用機関との面談あるいは検討の結果と推薦に関する概要を委員会に提出する。過去の運用実績以外に運用機関に求める特性は投資委員会により異なっている。たとえば運用年数、担当チームの安定性、企業の安定性、規定された手順の厳守などがあげられる。通常、投資委員会もしくは分科会は、運用機関の選出を行う前の段階で推薦リストの運用機関と面談を行う。例として、ウェイク・フォレスト大学は以下の適性について分析している。

- ・ 運用機関の戦略的能力（例：単一の戦略を有する運用機関を採用する事はめったにない。）
- ・ 与えられた戦略下での運用実績
- ・ 運用資産残高の適切な水準
- ・ 運用機関によって成功した団体の数

(L. Morrill, “Investment To-Do’s in Today’s Environment”, *Business Officer*, 2005 年 12 月)

運用機関の性格やプレゼンテーションのスタイルも、決定する上で大きな要素となる。投資委員会は、優れた実績があっても横柄さがみられたり、大学の事業を評価していないと思われたりする運用機関の採用を却下する傾向がある。

なお、アメリカには大学等の非営利団体向けに基金運用管理のサポートを行うコンサルタントが数多く存在し、投資委員会での意思決定レベルから積極的にかかわりトータルリターンと支出ルールの設定から長期的な資産配分、運用機関の選択や評価といった投資プロセスのあらゆる面をサポートする。大学向けコンサルティングの最大手は、ケンブリッジ・アソシエイツ社である。同社は 1975 年に設立され、大学・財団など非営利団体と富裕層向けにコンサルティングサービスを手がけている。

5) 戦略的計画 (strategic plan) とのリンク

「理事会は、将来への備えを何で行うのが最良か、すなわち現時点での消費か貯蓄かを検討すべきである」(ラポフスキー (2007) 32 頁)。基金からの支出率や投資目標の設定、寄付募集 (寄付の使途) の戦略いかに、大学における現時点での消費と将来の消費のあり方に中長期的に影響を及ぼすこととなる。アメリカの大学は、「戦略的計画」と基金の運用管理をリンクさせることにより、中長期的な視点に立脚した基金の運用管理を容易にしているものと推察される。

戦略的計画とは、「組織体が自らが何か、何をするのか、なぜそれをするのかを形成し導くための基本的な意思決定と行動を生み出すための規律ある努力。それは、組織のリーダーが将来を思い描き、将来を達成するために必要な手続きと運営を策定するプロセス」(ジョン・ブライソン)、あるいは「大学の役割とミッションを再確認し、手を加えるもの。大学によって中身は異なる。常に長期、複数年にまたがる。全体像をとりあげ、総合的なも

の」(ルーシー・ラポフスキー)と定義される。たとえばディキンソン大学の戦略的計画には、基金合計額や在籍者一人当たり基金規模、年度末基金残高が戦略的指標として盛り込まれている(図表 2-16)。

図表 2-16 ディキンソン大学の戦略的計画

アドミッション	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
志願者総数	3,801	3,820	4,095	4,633	4,998	4,784	5,298	6,000
志願者倍率	64%	64%	51%	52%	49%	49%	43%	40%
歩留まり率	24%	25%	27%	26%	25%	27%	27%	25%
新入生数	594	611	574	624	606	648	618	600
平均SAT	1,216	1,235	1,239	1,270	1,274	1,288	1,288	1,300
上位10%クラスランク	50%	47%	45%	50%	51%	52%	53%	60%
学生の多様性	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
在籍者数	2,080	2,159	2,218	2,235	2,280	2,301	2,369	2,250
男子学生比率	39%	42%	42%	44%	45%	44%	44%	45%
外国の学生比率	1%	1%	1%	2%	3%	5%	6%	7%
マイノリティ学生比率	5%	6%	7%	8%	11%	13%	13%	18%
州外からの学生比率	57%	59%	61%	65%	77%	72%	73%	75%
外国留学比率	52%	54%	51%	55%	53%	54%	58%	---
外国語専攻比率	16%	14%	15%	13%	14%	15%	7%	---
進 級	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
初年次進級率	90%	89%	89%	90%	93%	89%	91%	94%
4年次卒業率	74%	76%	76%	76%	77%	81%	78%	84%
6年次卒業率	78%	80%	79%	79%	80%	84%	82%	88%
教 員	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
フルタイム換算教員数	175	177	174	182	189	191	194	---
AAUP(米国大学教員協会)の平均給与	\$54,906	\$56,526	\$58,930	\$62,481	\$67,386	\$68,613	\$70,571	AAUP 90パーセンタイル
初年次向け学生援助	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
授業料等合計	\$30,900	\$32,210	\$33,495	\$35,825	\$37,900	\$40,170	\$42,284	---
授業料・手数料	\$24,450	\$25,485	\$26,635	\$28,615	\$30,300	\$32,120	\$33,804	---
学内援助(給付型)の受給学生割合	62%	61%	61%	55%	56%	57%	50%	53%
ニードベース援助の受給学生割合	51%	52%	52%	47%	47%	48%	44%	45%
ノンニードベース援助の受給学生割合	7%	11%	10%	9%	9%	10%	6%	8%
給付型援助平均額	\$14,355	\$14,160	\$13,895	\$16,668	\$16,430	\$19,203	\$21,163	---
給付型援助平均額の授業料等合計に対する割合	46%	44%	41%	47%	43%	48%	50%	---
授業料の割引率	37%	34%	32%	32%	34%	34%	32%	35%
財 務(前財政年度)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
寄付基金合計(含む誓約・遺贈)	\$172,358,000	\$168,310,000	\$155,170,000	\$152,704,000	\$198,343,234	\$251,380,654	\$280,088,798	\$300,000,000
フルタイム換算在籍者一人当たり基金	\$83,024	\$78,102	\$70,117	\$68,446	\$87,261	\$109,486	\$118,231	\$133,333
年度末基金残高(NACUBO報告ベース、千ドル)	\$163,035	\$158,255	\$145,670	\$137,862	\$158,896	\$206,240	\$241,981	---
寄付募集(前財政年度)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010年目標
卒業生の寄付募集参加率	40%	42%	43%	42%	42%	42%	39%	46%

(出所) ディキンソン大学ホームページより作成。

5. アメリカの大学における基金運用管理の歴史的展開

アメリカの大学も、昔から分散投資・長期投資を行い機関投資家として広く認知されていたわけではない。1950～60年代は運用資産の大半を債券に投資する大学が大半であった。その背景は二つあった。一つは、運用のリスクに対する過剰反応である。当時の大学は基金の毎年の投資収益をそのまま大学本体の収入として組み入れていたため、マーケットの変動により組入額が大きく変動することを大学側が恐れた。もう一つは、投資収益の捉え方にあった。投資収益にはキャピタルゲイン（ロス）が含まれず、利子・配当のみが認識されていた。

折しも60年代に株価の上昇により配当利回りが下がる一方、債券の利回りは上昇（価格が下落）した。結果として、インフレにより運営コストが上昇する中で債券を中心とした運用では十分に投資収益があがらず、大学の財政状況が深刻化していた。

このような状況に鑑み、フォード財団は『教育機関における基金の運用』と題するレポート（「バーカーレポート」）を1969年に出版した（Ford Foundation [1969]）。このレポートは、当時の大学の基金運用の実態を分析した上で主に次の三つの点に関する改善勧告を行った。

第一は、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。大学の投資責任者は安全性と流動性を過度に重視することで投資機会を失っているが、株式の値上がり益をもっと享受すべきである。

第二に、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、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「基金からの支出ルール」を採用すること。株式投資に対する懸念は株価のボラティリティにあるが、このルールを採用することで大学本体へ繰り入れられる投資収益の規模が安定する。

第三に、大学の理事会は基金の運用管理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。一方、運用そのものについては外部の優れた運用機関に積極的に任せること。運用機関の評価については、委託資産規模で判断するのではなく純粋に3年程度の運用パフォーマンスで行うべきである。

バーカーレポートは、その後のアメリカの大学における基金運用管理の高度化をもたらした。タイミング悪く、出版直後に株式相場が下落したため当時の評判は必ずしも芳しくなかったものの、70年代半ばになると同レポートの提言が大学・財団の間で広く採り入れられるようになるほど、同レポートは大きなインパクトをもたらしたといわれている。

第3章 アメリカの大学における寄付募集に係る方針・体制

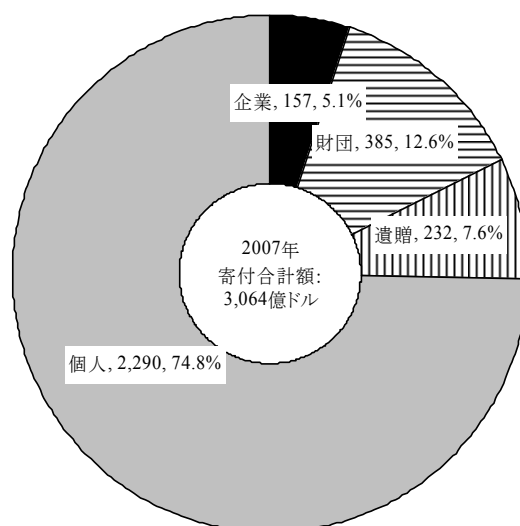
1. アメリカの大学における寄付の現状

1) アメリカにおける寄付の三つの特徴

リード（2008）によれば、アメリカには一般市民が価値ある取り組みを支援し自発的に共通の利益に取り組むという長い伝統があるという。アメリカの建国の祖であるベンジャミン・フランクリンは、独立宣言の作成より40年前にフィラデルフィアでボランティアの消防隊を設立している。こうした他者を助けるという献身の精神はある世代から次の世代へと受け継がれ、アメリカの文化に深く根付くこととなったとされる。今日アメリカ合衆国には慈善団体が150万ほど存在し、総資産は3兆3,430億ドル、慈善セクター（又は「非営利セクター」）はアメリカ経済において必要不可欠な一部となっているという。

アメリカにおける寄付の特徴として、次の三点があげられる。第一は、「個人が寄付の中心的な役割を担っている」点である。2007年になされた寄付の総額3,063.9億ドル（約31兆円）について寄付主体別の構成をみると、個人による寄付が2,290.3億ドルと全体の74.8%を占め、これに遺贈（231.5億ドル、全体の7.6%）を合わせた全体の81.4%が個人による貢献が占める（図表3-1）。企業による寄付は、156.9億ドル（5.1%）に過ぎない。

図表 3-1 アメリカにおける寄付：寄付主体別構成（実数は単位億ドル）



（出所）Giving USA Foundation, *Giving USA 2008*, p.13 より作成。

第二に、「所得が高いほど寄付額が大きい」点があげられる。ボストン・カレッジの資産・フィランソロピーセンターの分析によれば、世帯数で全体の 0.4%に過ぎない年間所得 100 万ドル以上の世帯による寄付が全体の 2 割近くに達するのに対し、世帯数で 86%を占める年間所得 10 万ドル未満の世帯の寄付は全体の 4 割にとどまっている（図表 3-2）。

図表 3-2 世帯の諸特別にみた寄付平均額及び寄付のシェア

年間所得層	世帯数分布	寄付をした世帯の割合(注)	平均寄付額 (ドル)	寄付総額に 対する寄付額 比率
10万ドル未満	85.8%	34.0%	898	40.6%
10万ドル以上20万ドル未満	10.1%	72.7%	3,037	16.2%
20万ドル以上100万ドル未満	3.4%	87.6%	14,747	26.9%
100万ドル以上	0.4%	98.6%	77,999	16.2%

(注) 500 ドル以上の寄付が対象。所得は 2002 年価格。FRB が実施した”2001 Survey of Consumer Finances”をもとにボストンカレッジの Social Welfare Research Institute が算出。

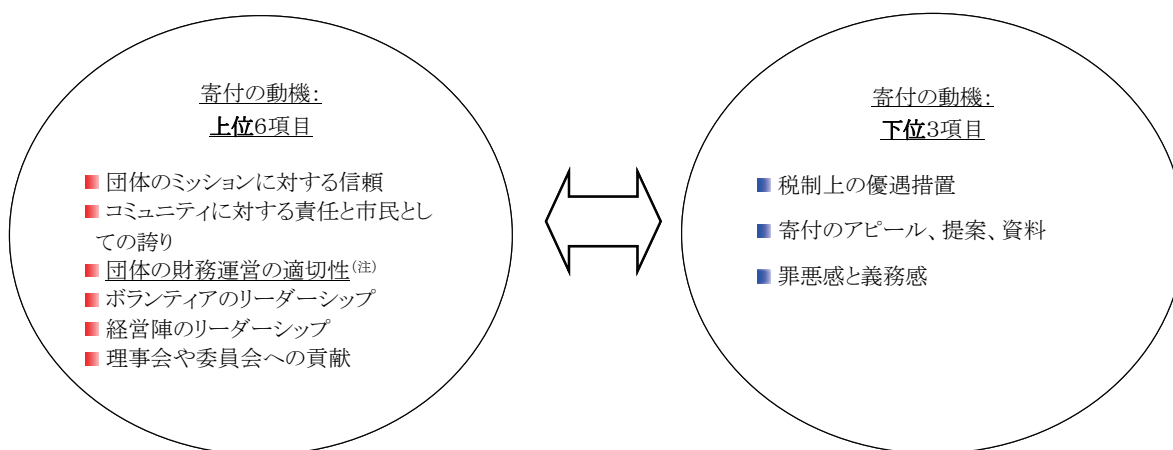
(出所) Paul G. Schervish and John J. Havens, “New Findings on the Patterns of Wealth and Philanthropy”, Working Paper, Center on Wealth and Philanthropy, Boston College, June 19, 2003 より作成。

第三は、「寄付の優遇税制が寄付の主な動機ではない」点である。リード（2008）は寄付の動機について次のように述べている。

寄付が行われた理由について高等教育機関のどの専任の寄付募集担当者に尋ねてみても、差をつけたい（make a difference）、価値ある理想を支えたい、次の世代が優れた教育を受けられるようにしたい、といった希望に間違いなく言及するであろう。アメリカの有名なファンドレイザーであるハリー・シーモアは、自身の古典的著書『寄付募集のデザイン（Designs for Fundraising）』の中で、自らが考える寄付の主な動機を明らかにしている。シーモアは、寄付募集を理解する上で重要な普遍的な願望が二つあると述べている。第一は、人間が最も強く望んでいる、単純に「求められたい」という願望である。人間は他人に対して、自分のことを気に掛けて欲しい、自分に耳を傾けて欲しい、自分の意見を評価して欲しいという望みを持っているというのである。第二に、すべての個人が自分は「価値ある集団の価値ある一員である」と感じたいという欲求を持っているという点である。ほとんどの個人が求められたい、価値ある集団の価値ある一員になりたい、という願望を持っているとした場合、論理的に見た必然的結果として、出身校を援助したいという動機には、単に同窓としてのプライド以上のものはないということになる。当然のことながら、プライドには出身校やそのミッション、リーダーシップに対する愛校心や好意的態度が必要である。プライドとは、コミュニケーションや式典によって育まれるものである。

実際、アメリカで頻繁に引用されている寄付の動機に関するアンケートによれば、寄付の理由として上位に並ぶのは組織のミッションに対する信頼やコミュニティに対する責任と市民としての誇り、団体の財務運営の適切性といった項目であり、「税制上の優遇措置」は下位3項目にすぎないとの結果が得られている（図表 3-3）。わが国からみれば意外とも思われる結果であるが、「多くの寄付募集の専門家の中で寄付の税控除は寄付の主な要因ではないということで一致している。税制上の優遇措置とは、どちらかという寄付を実行可能にするものであると言える」²⁸。

図表 3-3 アメリカ人の寄付の動機



（注）団体が自分の寄付を適切な支出にあてるかどうかという視点。

（原出所）International Association of Fundraising Professionals 主催によるコンファレンス（1997 年）でのビル・スタートバント氏によるプレゼンテーション。

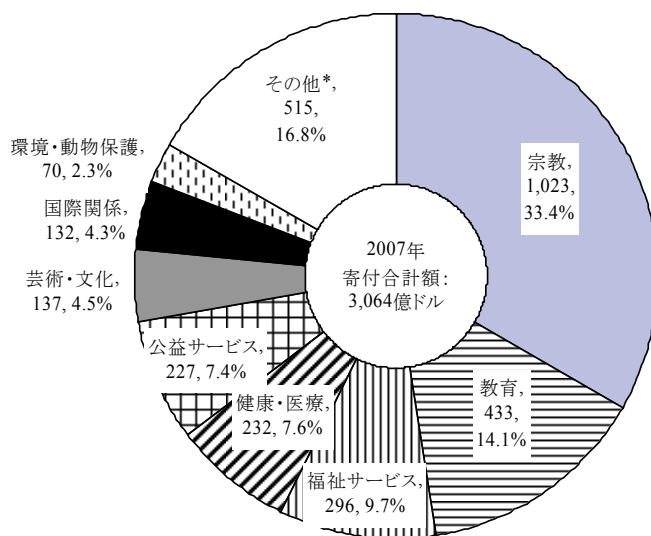
（出所）ディベロップメント・ギルド社へのインタビューより作成。

2) アメリカの大学向け寄付の現状

図表 3-1 が示す寄付の全体像について対象分野別にみると、教育分野に対する寄付は 433 億ドル（14.1%）と宗教（1,023 億ドル、33.4%）に次ぐ第二の分野となっている（図表 3-4）。教育支援協議会（Council for Aid to Education）の年次調査報告によると、このうち高等教育機関向けの寄付は 298 億ドル（約 2 兆 9,800 億円）であった（図表 3-5）。図表 3-5 によれば、大学の寄付受入額は年によって変動はあるものの概ね大学の経常支出の 7～9%前後の規模で推移してきている模様である。

²⁸ リード（2008）。

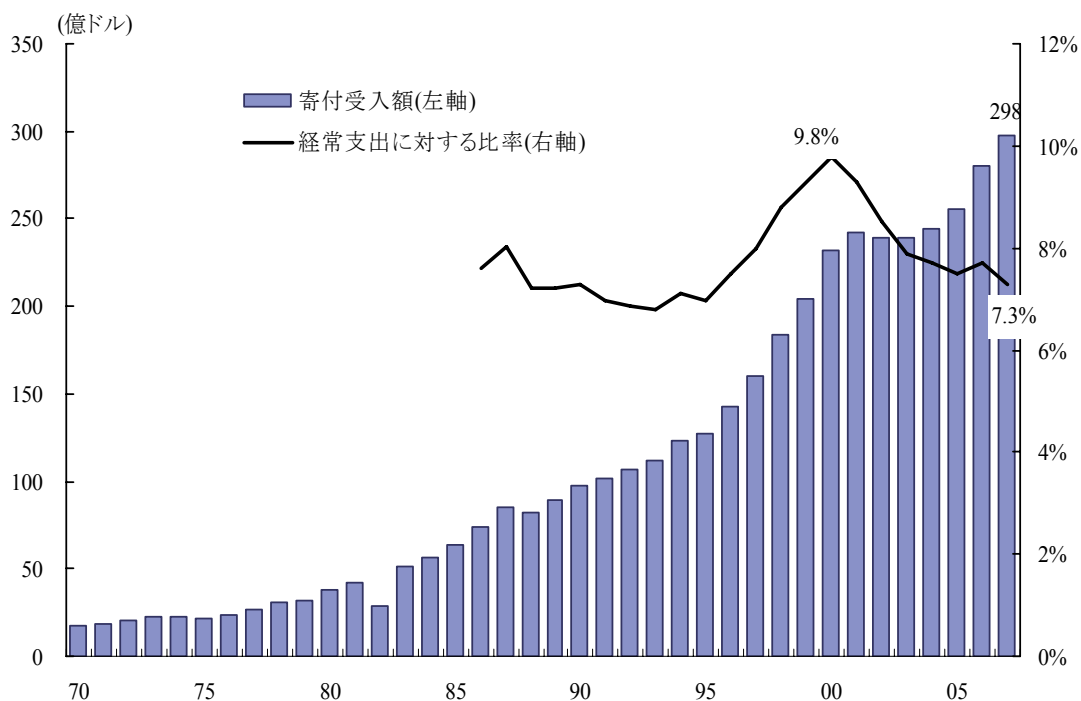
図表 3-4 アメリカにおける寄付：対象分野別構成（実数は単位億ドル）



（注）*財団への寄付や税控除の繰越し、その他未分配の寄付を含む。

（出所）Giving USA Foundation, *Giving USA 2008*, p.14 より作成。

図表 3-5 アメリカの大学における受入寄付額・対経常支出比率の推移

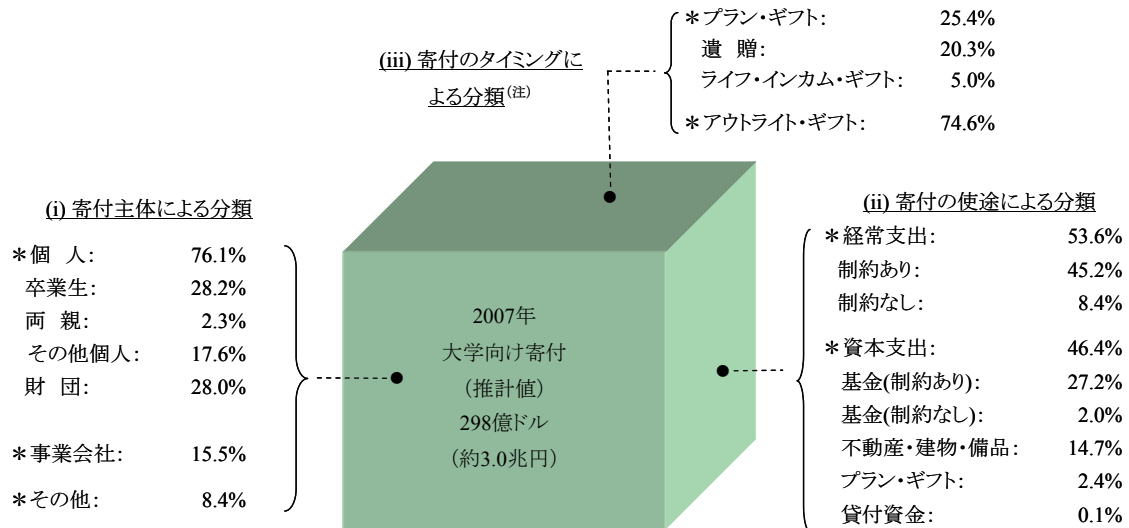


（注）寄付受入額は推計値。

（出所）Council for Aid to Education, *2007 Voluntary Support of Education*, 2008 より作成。

アメリカの高等教育機関向けの寄付の現状を(i)寄付主体別、(ii)使途別、(iii)寄付のタイミング別に整理すると、図表 3-6 のように示される。

図表 3-6 アメリカの大学における受入寄付額の現状



(注) 卒業生、両親、その他個人による寄付に限った場合の分類。

(出所) Council for Aid to Foundation, 2007 *Voluntary Support of Education*, 2008 より作成。

- (i) 寄付主体による分類: 大学向け寄付を主体別にみると、個人が 76.1%、事業会社が 15.5%、その他が 8.4%となっている。リード (2008) によれば、富裕層の多くが慈善寄付を行う上で税効率の高い方法としてファミリー財団 (family foundation)²⁹を設立していることから、財団は個人寄付とみなされている。また、事業会社の数字にもマッチング・ギフト³⁰という個人の意思決定に基づく寄付が含まれており、アメリカの大学関係者によれば個人による寄付の割合は一般に 8 割程度に達するとのことである。なお、「その他個人」には「フレンズ」、すなわち卒業生ではないものの大学の熱心なサポーターといった地域の住民等が含まれる。
- (ii) 寄付の使途による分類: 寄付で集めた資金をどのような目的で使うのかをみたものであり、運転資金などの経常支出が 53.6%、設備投資等の資本支出が 46.4%となっている。大学側からみれば使途に制約のない資金が望ましいものの、実際には経常支出も資本支出も使途に制約のある資金が大半を占めている。資本支出向け寄付には、基金

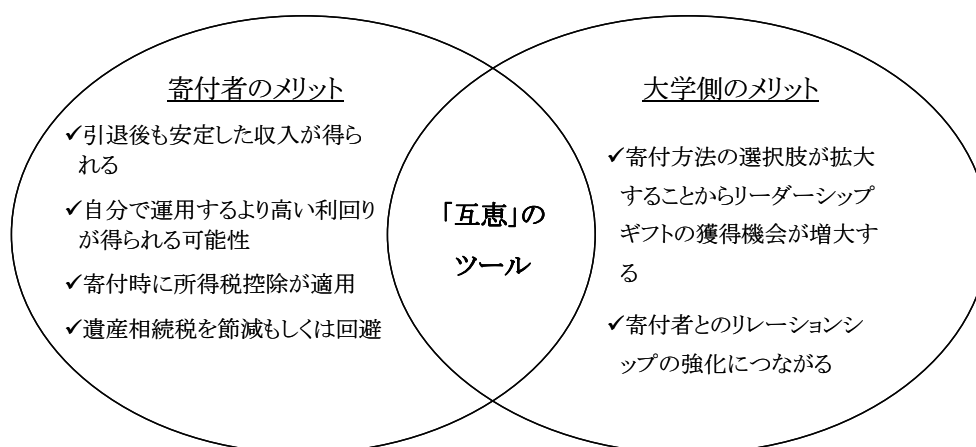
²⁹ 民間財団の一種で、資金が一ファミリーの一員により拠出される。ファミリーの一員は財団のオフィサーや理事会のメンバーであることが多く、助成の決定において多大な影響を及ぼすのが普通である。

³⁰ 一定期間に他者より寄付がなされた場合に自らも合わせて拠出するという条件の下でなされる寄付。ここでは、従業員が行う寄付に企業が上乗せして行う寄付を指している。

向けの寄付（27.4%）も含まれる。アメリカの大学担当者によれば、基金向け寄付の割合は、寄付募集の経験をどの程度その大学が有するかによっても左右される。寄付募集の経験をあまり有さない州立大学の場合、寄付者が寄付慣れしていないこともあり、基金よりも「目に見える」建物等への寄付が多くなる傾向があるという³¹。

- (iii) 寄付のタイミングによる分類：卒業生や両親、その他の個人による寄付に限った分類であり、寄付が大学に無条件に入るか、それとも寄付の条件・時期が大学側と寄付者側で話し合うことによって決まるかどうか、でみた分類である。前者は「アウトライト・ギフト（outright gift）」、後者は「プラン・ギフト（planned gift）」とそれぞれ呼ばれる。プラン・ギフトのうち遺贈以外の寄付は「ライフ・インカム・ギフト（life-income gift）」と呼ばれ、少子高齢化の進展の中で新たな寄付の選択肢として近年注目を浴びているものである。これは「寄付者かつ／または受益者が生存中に一定の条件の下で寄付資産の運用益を得る」という仕組みである。寄贈者に多くの財産を寄付したい気持ちがあったとしても、平均寿命が伸長する下では老後の生活資金を確保する必要があることから躊躇せざるを得ない。ライフ・インカム・ギフトの仕組みを採用すれば、寄付者は引退後の収入源として毎年運用収入等を受け取ることができる一方、大学側も寄付の受入手段の選択肢が拡大し大口寄付の獲得機会が増大するほか、寄付者との関係を中長期にわたり継続し関係の強化につながるというメリットを享受することができる。つまり、ライフ・インカム・ギフトは「互恵」の仕組みといえる（図表 3-7）。

図表 3-7 ライフ・インカム・ギフトのメリット



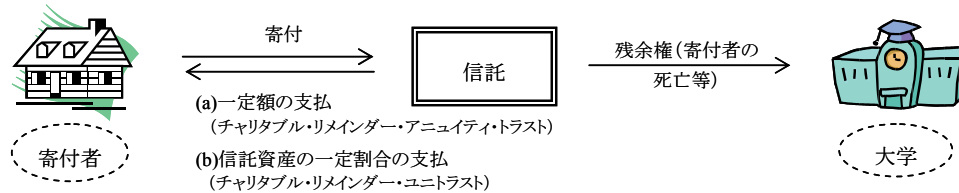
（出所） Ronald R. Jordan and Katelyn L. Quynn, *Planned Giving: Management, Marketing, and Law*, John Wiley & Sons, 2004 より作成。

³¹ カリフォルニア大学バークレー校の寄付募集担当副学長のデビッド・ブラインダー氏のコメント。

図表 3-8 ライフ・インカム・ギフトにおける代表的なツール

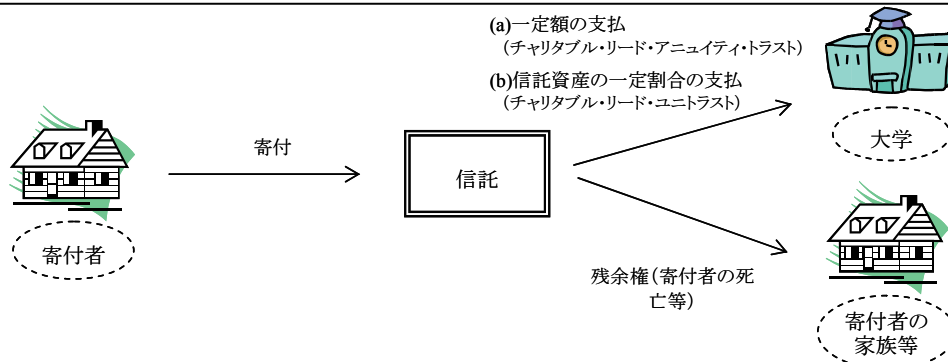
(a) チャリタブル・リメインダー・トラスト (charitable remainder trusts)

* 寄付者が設立する信託の資産の一部分を一定期間、設立時に指名した受取人に対して分配し、一定期間後に信託に残っている全ての資産を適格団体に寄付



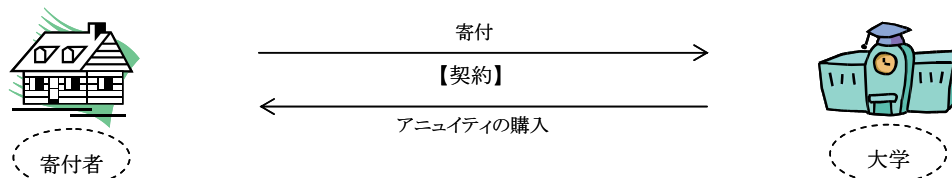
(b) チャリタブル・リード・トラスト (charitable lead trusts)

* 寄贈者が設立する信託に財産を委譲し、信託の定める期間中は信託から一定額が団体に対して寄付が行われ、期間が満了になった時点で残った資産が寄付者等に支払われる



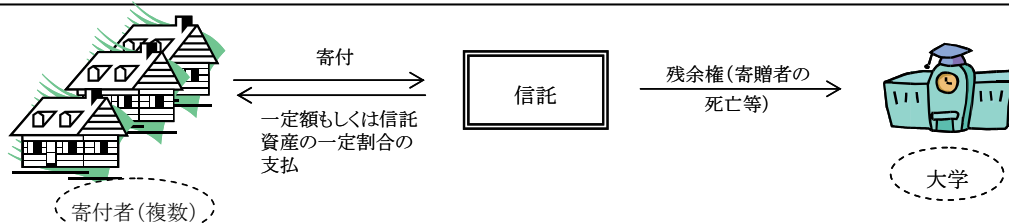
(c) チャリタブル・ギフト・アニュイティ (charitable gift annuities)

* 信託を用いない代わりに、寄付者と受取人の間で「寄付の見返りに年金を提供する」という契約を結ぶ



(d) プール・インカム・ファンド (pooled income funds)

* チャリタブル・リメインダー・トラストとほぼ同様の仕組みであるものの、複数の寄付者によって信託が設立される



(出所) Bruce R. Hopkins, *The Tax Law of Charitable Giving*, John Wiley & Sons, 2000 より作成。

このようなメリットから、ライフ・インカム・ギフトは富裕層、特に配偶者と死別した年配の女性や離婚した男性、子供のいない夫婦などの間で関心が高まりつつある。これらのツールはリーダーシップ・ギフトにおける一つの選択肢と捉えられており、大学側と寄付者の長期にわたるリレーションの延長線上に位置づけられている。ライフ・インカム・ギフトで用いられる代表的なツールとして、(a)チャリタブル・リメインダー・トラスト、(b)チャリタブル・リード・トラスト、(c)チャリタブル・ギフト・アニュイティ、(d)プール・インカム・ファンドの四種類があげられる（図表 3-8）。

もっとも、大学間で受入寄付額に大きな格差がある点には留意が必要である³²。教育支援協議会の調査によれば、2006 年の個人寄付の増額分 24 億ドルのうち約 12 億ドルが寄付受入額上位 10 校に対するものであったという。一方で、全学部学生の 46%を教育しているコミュニティ・カレッジの寄付受入額は相対的にわずかにすぎない（図表 3-9、3-10）。

図表 3-9 民間寄付の受入額上位 10 大学
(2006 年)

スタンフォード	911.1 (百万ドル)
ハーバード	594.9
イエール	433.5
ペンシルベニア	409.5
コネール	406.2
南カリフォルニア	405.7
ジョンズ・ホプキンス	377.3
コロンビア	377.2
デューク	332.1
ウィスコンシン	325.9

図表 3-10 コミュニティ・カレッジの民間からの寄付受入額上位 5 大学
(2006 年)

アイビー・テック州立カレッジ	15.5 (百万ドル)
インディアン・リバー	15.2
マリコパ	11.2
サンタローザ	7.2
ニューヨーク州立大学ウェストチェスター	6.6

こうした格差が生じる理由として、様々な点があげられる。一つは、一流大学が長い歴史を有しよく組織化されていること。長い経験を持ち卒業生による支援に関する伝統が確立されていること。また、長年にわたって効率的な寄付募集活動の構築に多大な投資を行

³² この留意点に関する記述は、リード（2008）に基づく。

ってきた経緯があること。さらに、上位 10 大学の卒業生がコミュニティ・カレッジの卒業生よりも裕福な傾向にあるため大口の寄付を得る機会が多いこと、などがあげられている。

図表 3-11 アメリカの大学における寄付募集の発展

時期	出来事	時代背景
1641年	・ウィリアム・ヒビンズ、ヒュー・ポーター、トーマス・ウェルドの三人が大学の寄付募集のために英国に渡航	・布教活動と寄付募集活動が混在
1800年代	・ハーバード大学で同窓生ファンドが組成	
1891年	・カンザス大学寄付基金協会が設立される	・19～20世紀に州立大学が設立される。民間によるサポートの度合いは地域によって様々
1902年	・チャールズ・サムナー・ワードらがYMCAの建設費用として30万ドルの寄付を大々的に募集	
1914年	・ピッツバーグ大学が300万ドルのファンド・レイジングを実施、 ①カリスマ性のある勧誘員(ソリシター)を中心に据える ②第三者としての専門家が戦略を練り組織全体の運営に従事するという寄付募集の手法が確立	
1919～65年	・コンサルティング会社がレジデント・マネジャーを大学に送り込むビジネスモデルが確立(「コンサルティングの時代」)	
1965年～	・大学側がファンド・レイジングに従事するフルタイムのスタッフを内部で雇用(「ファンド・レイジング・スタッフの時代」へ)	
1980～90年代	(1)州立大学による寄付募集活動が活発化 (2)リーダーシップ・ギフトが登場 (3)プラン・ギフトが普及 (4)インターネットを用いた募集活動が開始される (5)キャンペーンを通じた寄付募集活動が大学間で普及 (6)寄付募集が国境を超えグローバル化	(1)連邦・州・地方財政の悪化に伴い大学向け補助金が削減 (2)景気が長期持続、IT分野を中心に新興富裕層が登場 (3)少子高齢化に伴い老後の所得保障ニーズが高まる (4)情報技術が発展 (5)IT化等に伴うコスト上昇分の授業料の転嫁に世論が反発 (6)留学生の受入れにより大学生の国籍が多様化

(出所) Michael J. Worth, “The Historical Overview”, in Michael J. Worth (eds.), *New Strategies for Educational Fundraising*, American Council on Education & Praeger, 2002 より作成。

3) アメリカの大学における寄付募集の歴史的発展

アメリカの大学における寄付募集の歴史を振り返ると起源は 17 世紀にさかのぼり、ウィリアム・ヒビンズ、ヒュー・ポーター、トーマス・ウェルドの三人が設立間もない米国の大学向けの寄付募集のために英国に渡航し、ヒビンズが 500 ポンドの寄付金を米国に持ち帰り運営難に陥っていたハーバード大学の運営にあてたのが始まりといわれる(図表 3-11)。

当時の寄付募集は布教活動に付随したものに過ぎず、組織的な取り組みは 1902 年のチャールズ・サムナー・ワードらによる、YMCA の建設費用の調達を目的とした 30 万ドルの

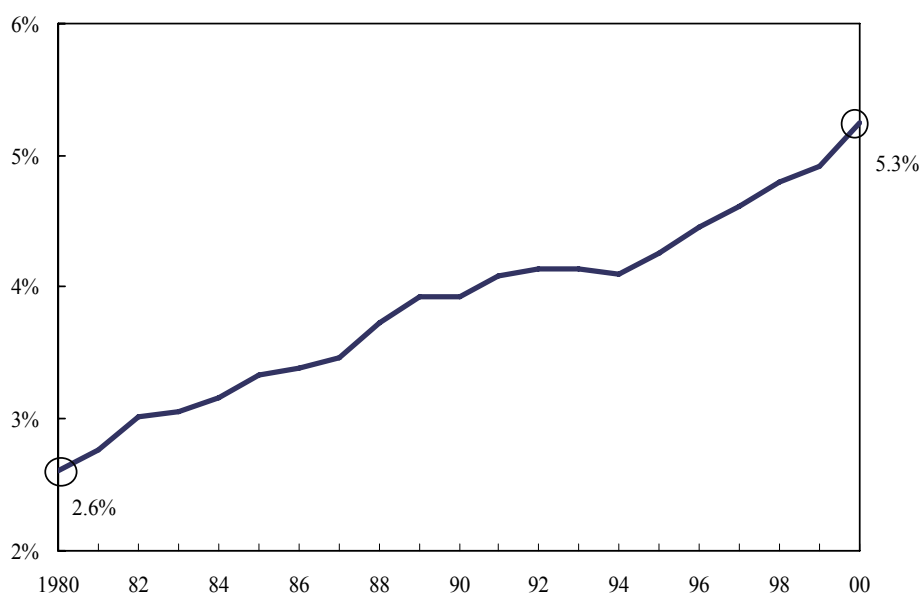
寄付募集まで待たねばならなかった。高等教育機関の中では、1914年に300万ドルの募集を行ったピッツバーグ大学が先駆的な事例として知られている。そして、この時期に(a)カリスマ性のある勧誘員（ソリシター）を中心に据える、(b)第三者としての専門家が戦略を練り組織全体の運営に関与する、という特徴を備えた募集手法が確立したといわれている。

その後、アメリカでは1965年頃までプロのコンサルタントが大学の中核で寄付募集活動の運営全般を担ってきた（「コンサルタントの時代」）。65年以降になると、大学は寄付募集の大学経営における重要性に気付き、寄付募集を担当するフルタイムのスタッフを学内で抱えるようになったとされる（「ファンド・レイジング・スタッフの時代」）。

しかし、寄付募集の手法が大きく変化を遂げるのは1980年代に入ってからである。相次ぐ環境変化は、寄付者と大学の双方に影響を及ぼした。この変化の中でも、州立大学による寄付募集活動の活発化は注目に値しよう。70年代まで、多くの州立大学には教育研究のサポートを目的とした補助金が連邦・州・地方政府によって比較的潤沢に供給されていた。

ところが、80年代に入るといわゆる「双子の赤字」が表面化したことから、州立大学は補助金の削減に直面することとなった。このため、州立大学は自ら資金を外部から調達する必要に迫られ寄付募集に注力せざるを得なくなった。ある州立大学の寄付募集担当責任者の言葉を借りれば「必死になって収入源の分散を図らざるを得ない」状況に追い込まれたわけである。この際に、州立大学は私立大学の寄付募集担当者やコンサルタントに助言を仰ぎつつ組織の構築やスタッフの訓練など寄付募集に向けて一步を踏み出したとされる。実際、州立大学における寄付等収入の経常支出に占める比率は1980年の2.6%から2000年の5.3%に高まった（図表3-12）。

図表 3-12 アメリカの州立大学における寄付等収入の経常支出に占める比率の推移



（出所）NCES, Digest of Education Statistics, 各年版より作成。

2. 寄付募集戦略の考え方

1) 事業会社からの寄付

まず、事業会社からの寄付はアメリカの大学にとってどのような位置付けなのであるのか。アメリカの事業会社は、非営利団体（大学以外も含む）に対し歴史的に税前利益の1.2%程度の寄付の拠出を行ってきた。しかし、大学の寄付募集関係者によれば事業会社はかつてほど寄付に寛大でなくなってきた、という。その背景は、エンロンの破綻等を契機に、株主の事業会社に対する監視の目が厳しくなったことにある。すなわち、事業会社は株主に対する説明責任から、合理的な理由のないキャッシュの拠出をしづらくなってきたのである。この結果、大学側によれば、寄付額こそ減らないものの現金での寄付からコンピュータや医薬品など実物による寄付にシフトした、あるいは従業員の確保など「対価」を期待した寄付が増えた、などの変化が生じているという。コーポレートガバナンスの強化の波が事業会社の寄付に一定の影響を及ぼしているのも確かである。そこで、以下ではアメリカの大学の個人向け寄付募集戦略の考え方を中心にとりあげることしたい。

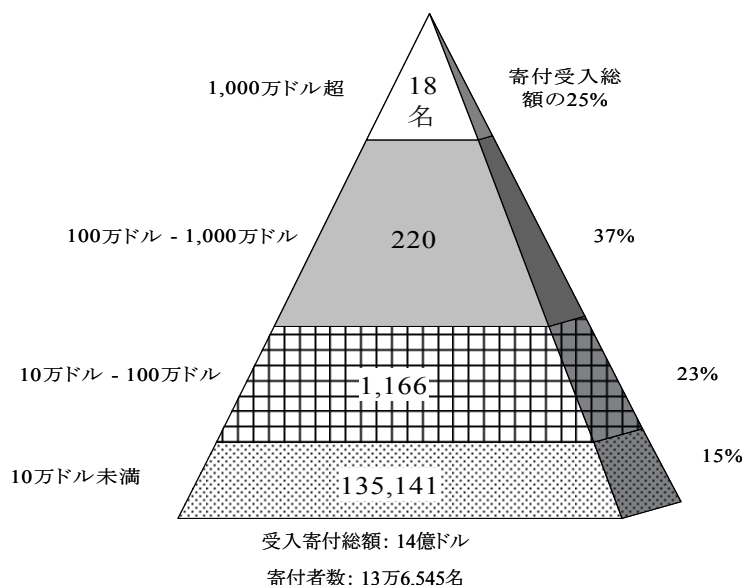
2) ギフト・ピラミッド戦略

寄付募集の戦略をたてる際に頻繁に用いられるのが「ギフト・ピラミッド」である（図表 3-11）。これは、一人当たりの寄付額を縦軸にとり横軸に寄付額のレンジ毎の人数をとった「概念図」である。大口の寄付ほど人数が少なくなるため、ピラミッド型の形状となる。全ての寄付のベースとなるのが「アニュアル・ギフト」（年次寄付、annual gift）であり、このうち大口寄付は「リーダーシップ・ギフト」（leadership gift）と呼ばれる³³。「1:9の法則」と呼ばれるように、1割の大口寄付者からの寄付が寄付額全体の9割を占めるのは周知の事実である。特に1990年代以降、米国の大学は年々大口寄付への依存傾向を強めるようになったともいわれている。

一つの証左が、カリフォルニア大学バークレー校のキャンペーンの実績をピラミッドに沿った形で示した図表 3-13 である。この例によれば、寄付額1,000万ドル超のトップ18名によるリーダーシップ・ギフトが寄付額全体の25%を占め、次の220名による100万ドル超1,000万ドル以下の寄付と合わせると寄付額全体の6割を占めている。そして、三番目の1,166名まで含めても人数では1,404名、全体の1%にすぎないものの、寄付額では実に全体の85%に達している。

³³ この他、メジャー・ギフト（major gift）やプリンシパル・ギフト（principal gift）とも呼ばれる。このうち、リーダーシップ・ギフトはキャンペーンの公募前段階に大学に拠出され他の呼び水としてなされる「先導的寄付」という意味でも用いられている模様である。

図表 3-13 ギフト・ピラミッド：カリフォルニア大学バークレー校の例



(出所) デビッド・ブラインダー「高等教育機関における寄付募集：機会と課題」『東大ー野村大学経営フォーラム』2007年12月7日。

この実態から判断する限り、小口のアニュアル・ギフトを無視してリーダーシップ・ギフトの募集のみに注力するのが一見合理的であるように思われる。しかし、実際には大口寄付者が初対面で大学側に対しリーダーシップ・ギフトの寄付を表明することはめったになく、リーダーシップ・ギフトは長期間にわたる大学側と寄付者のリレーションシップの結果として得られることが多い。つまり、最初は何らかのきっかけで始まったアニュアル・ギフトが、大学側が長期間にわたり寄付者とリレーションシップの維持・強化を辛抱強く続けることにより少しずつ額が増加していき一部がリーダーシップ・ギフトに結実するというプロセスなのである。このため、募集担当責任者はリーダーシップ・ギフトが寄付募集全体に果たす役割を認めつつも、「寄付募集の基礎を形成する上でアニュアル・ギフトが最も重要」と一様に口を揃える。実際、アニュアル・ギフトは収入源の一つとしてアメリカの大学等の経常予算の6.6%を占めるに至っている（*Commonfund Benchmark Study 08*）。

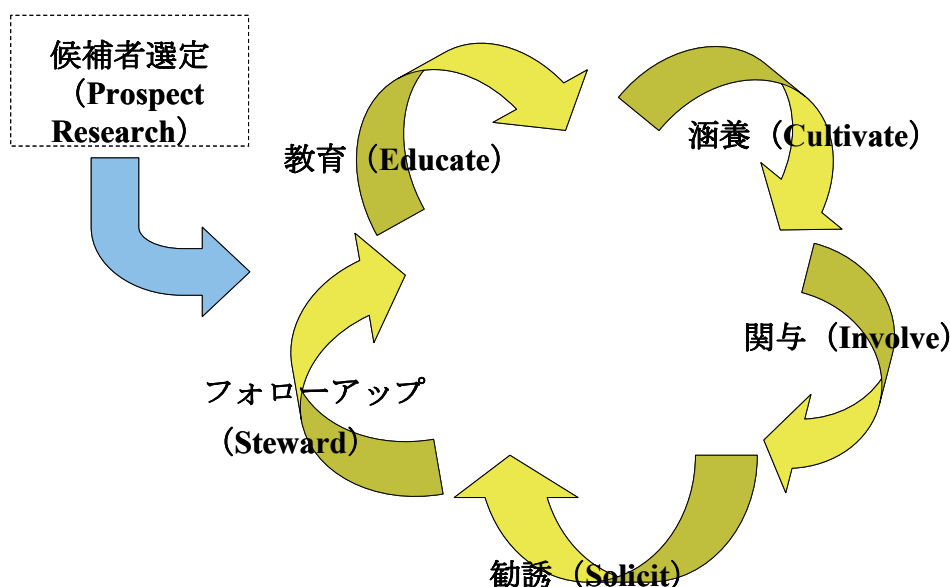
3) アニュアル・ギフト戦略

リード（2008）によれば、毎年募集を行うアニュアル・ファンド（annual fund）³⁴の募金活動は植民地時代から始まったとされる。各大学の学長は教室・寮を建設し、教員・学生

³⁴ 郵便物や対人勧誘を通じて年次ベースで実施する、組織だった寄付募集の活動を指す。アニュアル・アピール（annual appeal）もしくはアニュアル・ギビング／アニュアル・ギフト（annual giving / annual gifts）とも呼ばれる。大口寄付の獲得に力を入れるキャンペーンに比べ小口でも参加率を高めることに重きが置かれることが多く、使途に制約のない経常支出向けの募集が中心となっている。

を募集、授業を行うと同時に費用の支払いのために寄付募集も行うという困難かつ厳しい課題に直面していた。初期のアンニアル・ファンドは、教会員や大学コミュニティ、宣教師協会、フレンズからの多数の小口寄付（金銭、農産物又は労働）が集められていた。アンニアル・ギフトの場合、一般には「リレーションシップ・サイクル」と呼ばれる一連のプロセスを繰り返すといわれる（図表 3-14）。

図表 3-14 リレーションシップ・サイクル



（注）図中サイクルの各段階は必ずしも独立しているわけではなく、重なり合っている部分も多い。
（出所）ディベロップメント・ギルド社資料より作成。

(a) プロスペクト・リサーチ：最初に「プロスペクト・リサーチ」(prospect research、寄付候補者の選定)を行う。そこでは、寄付募集部門のリサーチ担当者が卒業生や地域住民等の中から新聞や事業会社の年次報告書、卒業生へのヒアリングなどの公表情報を通じて寄付候補者をリストアップする。データベースを活用すれば、追跡調査も可能になる。

(b) 「教育」「涵養」「関与」「勧誘」：寄付の候補者が特定できたら、寄付募集部門の担当者が候補者に会い「教育 (educate)」「涵養 (cultivate)」「関与 (involve)」「勧誘 (solicit)」のプロセスに入っていく。原則として、最初からお金のことを口にするのではない。担当者は、まず大学のミッションや現状、将来の可能性について話をする。卒業生であれば、大学時代のどのような経験が今役にたっているか、どんな思いを大学に対して抱いているのかを「思い出させる」。そのことが、大学に対する興味を一層喚起させることにつながる。そして担当者は大学の財政面の現状を話す。卒業生といえども、母校がミッションや中長期計画を全うする上で資金を必要としている点に思いをはせない場合が多いからである。それから、ようやく相手に寄付のお願いの話を切り出す。ここで重要なのは一律の金額ではなく、相手の「寄付能力に応じた」金額を「具体的に」提示することとされる。

(c) フォローアップ：大学に対する寄付、もしくは寄付の「宣言」(pledge)に至った場合には、寄付募集部門の「ディベロップメントサービス（寄付募集サービス）」と呼ばれるバックオフィスのセクションが、寄付の受入れや記録を行うと共に寄付者に対し受領証や礼状を送付する。また、寄付者を表彰式に招待したり、寄付で建った建物の見学を実施したりする。このプロセスは「フォローアップ (stewardship)」と呼ばれ、感謝の意を表する作業は「いくら行っても十分すぎることはない」とまでいわれる。次回以降、より金額の大きい寄付につなげていくためである。

4) キャンペーン戦略

アメリカの大学の間で近年盛んに行われるようになったのが「キャンペーン」(campaign)である。本来は資本支出を補う目的で寄付募集を数年間にわたり連続的に実施する手法であったものの、近年は経常支出も含むあらゆる目的を包含しあらゆる手段を組み合わせる「総合キャンペーン」(comprehensive campaign)も実施されるようになっている。総合キャンペーンには、以下の7段階の区分があるとされる³⁵。

[1] 企画立案：最初にビジョンを設定する。学長は教員や事務管理部門に大学の現状や今後10年間の機会と課題、及び寄付募集の優先順位について分析を行わせ、このプロセスを率先していくことが多い。学長のリーダーシップは、ビジョンの達成に向け学内が一丸となって支援・協力に取り組んでいく上で極めて重要である。ビジョンの実現と総合自らの職務としての成功を、ビジョンの実現と総合キャンペーンの成功と定義づける学長は多い。戦略的計画プロセスでは、理事会が参画し実施に向け全力を尽くすとともに計画をまさに自分のものとしてとらえることが必要である。ビジョンの所有意識は、様々なレベルにおいて非常に重要なものである。この企画立案プロセスが適切になされれば、大学としての新たな目標の達成に先立ち必要となる今後の激務に学内コミュニティが備える上で必ず役に立つはずである。

[2] ビジョン及び戦略的計画の実現可能性の判定：学長がビジョンを打ち出し企画立案プロセスが様々な構成員の協力を得て完了したら、どれほど資金を集める必要があるか、それは実現可能かといった、実現可能性の確認がなされる必要がある。実現可能性を判定する際には、最初に「募集趣意書 (case statement)」を作成する。趣意書は、ビジョンの背景にある考えやビジョンを実現するうえで必要となるリソースについての記述が盛り込まれている（通常キャンペーン冊子の中核となることが多い）。趣意書は、総合キャンペーンの開始準備の度合いを判定する、第三者によるフィージビリティ・スタディを行う際に利用される。フィージビリティ・スタディは、外部のコンサルタントとともに実施される場合が多い。趣意書の検討は、キャンペーンを成功させ

³⁵ 以下の総合キャンペーンの段階に関する記述は、リード（2008）による。

る上で支援が不可欠な大口寄付者数名と理事会、ボランティア・リーダー達と共に行われる。大口寄付者とリーダー達は、ビジョンと目標を説得力があるとみなすだろうか。フィージビリティ・スタディは、学長及び理事会、募金担当部門に対し現実的な募金可能額や必要とされる期間、組織体制について根拠のある評価を提供するものでなければならない。キャンペーンの計画はこうした情報をもとに策定され、金額の目標が定められる。

[3] キャンペーン組織及び予算の設置：どの程度の規模・複雑さの組織が必要となるかは、キャンペーン目標の規模及び大学の規模によるところが大きい。寄付募集担当副学長がキャンペーンを統括し、卒業生関係及び広報を担当することになる。この副学長の下に、大口寄付やリサーチ、寄付の受入処理、行事、及びボランティア、財団、企業、繰延べ型寄付といった各分野の担当者が置かれる。また、寄付募集担当副学長はアニュアル・ファンドを維持していく必要もある。これらの活動にどの程度の費用がかかるのかは、大学への寄付の伝統と卒業生の組織化や協力の度合いによって異なる。1ドルの募金に対する費用が10～25セントである総合キャンペーンは、効率が高いと見なされる。

[3] キャンペーンの公募前段階（サイレント・フェーズ；(silent phase) ³⁶ の開始：公募前段階では、寄付チャートの上位寄付者を対象に寄付の勧誘が行われる。この段階では、理事会メンバーの全員が寄付の要請を受ける。それは、1) 理事会は愛校心のあふれる裕福な卒業生で構成されている場合が多く、また 2) 理事会メンバー全員が参加していることが当該キャンペーン及びその目標に対する理事会の強力な支援を示唆するからである。一般に、理事会は公募前段階での予想寄付獲得金額全体の40%程度を拠出するものと思われる。理事ではない裕福な寄付者に対しては学長又は理事から勧誘が行われることが一般的である。このフェーズで成功を収め、目標に到達することができれば、キャンペーンの公募段階（パブリック・フェーズ）の開始準備は整ったと言える。公募前段階で成功を収められなかった場合には、学長と理事会は、目標を引き下げてキャンペーンを継続するか、それともキャンペーンを延期するかについて判断を下さなければならない。

[5] 公募段階（パブリック・フェーズ；public phase)：目標の達成可能性に満を持してキャンペーン及び金額目標を公表できるだけの十分な大口寄付が確約された時点より開始される。公募段階は、キャンペーンの目標及び公募前段階の成功の説明をもって公表される。キャンペーンのプレスステージと信頼性を高めるために、大口寄付の誓約(pledge) ³⁷を行った著名な卒業生が取り上げられることも多い。また、この段階では

³⁶ リーダーシップ・フェーズ (leadership phase) やクワイエット・フェーズ (quiet phase)、基盤ファンド・フェーズ (nucleus fund phase) 等とも呼ばれる。

³⁷ 一定期間内に寄付を行うとの書面もしくは口頭による合意。条件付きの場合もあれば、ない場合もある。

多種多様な活動、学長主催の全米各地でのディナーや卒業生向けの特別行事が行われたり、キャンペーンの進捗に関する最新情報が全卒業生に発送されたり、また、教員による公開講義や自らの研究、新たな教学プログラムに関する講演が行われたり、卒業後の大学の状況報告を行う「現況 (Today)」報告プログラムに卒業生が再び大学に招かれたりする。クラスメートには仲間に寄付を募ることができるよう研修が施され、大口寄付者に対しては学長や理事から募金活動が行われる。また、達成すべき期日と目標も設定される。

[6] 顕彰の段階 (サンキュー・フェーズ ; Thank you Phase) : キャンペーンが終了し目標が達成された時点で、顕彰の段階となる。大口寄付者及びキャンペーンに熱心に取り組んだボランティアを称えるべく、寄付者の顕彰行事が行われる。この期間中に、寄付の多寡にかかわらずすべての寄付者に対して謝意表明が行われる。特に激務であったボランティアに対しては、趣向を凝らした贈り物が贈られる。

[7] 評価段階 (ポストキャンペーン・フェーズ ; Post-Campaign Phase) : 終了時点で、うまくいった点とそうではなかった点を判別するために入念な評価が行われる。次のキャンペーンのために綿密な記録が作成され、次の点などが詳しく説明される : どの出費が最も有意義であったか。どの出費が効果なく無駄であったか。数ある出版物の中でどれが最も建設的で担当者にとって有用であったか。どのような種類の会議・集会在どのような場所及び日時において最も効果的であったか。どのような種類の募金活動が最も高い寄付及び反応を得ることができたか、などである。キャンペーン後の評価の目的は、寄付募集プログラムの焦点を鮮明にすることとキャンペーンの成功を推進・維持するうえでリソースを最も有効に活用できる部分を判断することにある。

なお、ファンドレイジング・スクールのティモシー・サイラー氏は募集趣意書に盛り込まれるべき内容として、ミッション・ステートメントや募集目標、目的、プログラム・サービス、財務、ガバナンス、人員、施設・サービスの提供、計画と評価、歴史といった要素をあげている (図表 3-15) ³⁸。

³⁸ Seiler, L. Timothy, “Developing and Articulating a Case for Support”, in Rosso Tempel (eds.), *Hank Rosso’s Achieving Excellence in Fund Raising*, Jossey-Bass, 2003, pp. 49-58.

図表 3-15 募集趣意書に盛り込まれるべき要素

趣意書の構成要素	寄付者をひきつけるための留意事項
ミッション・ステートメント	募集の必要性に関する大義名分、募集主体が抱える課題に関する洞察
募集目標	課題を解決するために必要とされる到達目標
目的	募集目標に到達することによって得られる達成内容
プログラム・サービス	教育研究等募集主体が外部に提供しているサービスの内容（便益の中身を含む）
財 務	募集の必要性の喚起を目的とした、プログラム、サービスの提供に要する費用
ガバナンス	職員や経営陣、ガバナンス構造の情報開示を通じて、組織の特徴や質を示す
人 員	職員の資質や強み
施設・サービスの提供	利用可能な施設、プログラムやサービスにみる有利さ、強み、効果
計画と評価	サービスに関するプログラムと募集計画、評価プロセス
歴 史	創設者や職員等のサクセスストーリー、信頼に結びつく成功談

（出所）Seiler, L. Timothy, “Developing and Articulating a Case for Support”, in Rosso Tempel (eds.), *Hank Rosso’s Achieving Excellence in Fund Raising*, Jossey-Bass, 2003 より作成。

5) コミュニケーション戦略

卒業生等の寄付候補者の関心を喚起し双方向のコミュニケーションを通じて大学と卒業生等の間のリレーションを構築、深化させていくためには、寄付候補者に対する一方的な情報提供にとどまらず寄付（候補者）の関心等を踏まえた募集計画の策定や募集趣意書の作成が不可欠となる³⁹。このため、アメリカの大学の寄付募集担当部門はフォーカスグループ・インタビューや電話サーベイといった、マーケティング・リサーチの手法を援用しつつ寄付候補者に関する情報やニーズ、寄付の動向等の把握に努めている。

スタンフォード大学は1993年当時、学部卒業生の大学向け恒常的寄付（アニュアル・ギフト）への寄付募集参加率⁴⁰が25%にすぎないことに不満を抱いていた⁴¹。そこで、6つのフォーカスグループに対しインタビューを行うとともに642人の学部卒業生に電話インタ

³⁹ アメリカの寄付募集担当者は、寄付候補者の関心を踏まえた募集アプローチを「ドナー・ドリブン」、大学の資金ニーズを寄付候補者に押し付けるアプローチを「ニーズ・ドリブン」とそれぞれ呼んでおり、寄付を獲得するためには前者のアプローチが望ましいとのことである。

⁴⁰ 卒業生全体に対する寄付者の割合(%)であり、募集総額と共に寄付募集でアメリカの大学で頻繁に用いられている戦略的指標の一つである。

⁴¹ Jerold Pearson, “Targeted Research Gets Results”, Shoemaker (1999)所収、1-11 頁。

ビューを実施し原因を探った。その結果、大学とのリレーションが強まるほど寄付に結実しやすいことが判明するとともに、(i)学生時代の経験について非常に満足している、(ii)卒業生として大学に積極的に関与している、(iii)大学の現況について十分に情報を有している、という寄付者になりやすい三つの条件が明らかになった。そして、スタンフォード大学は寄付の動機と寄付者にフィットするメッセージを探るなどの改善策を講じた結果、97年には寄付募集参加率を34%にまで高めることに成功した。

MITは4年間の寄付合計額が500ドル、1,250ドル、5,000ドル超の各寄付者層について、卒業年や学部学科、地理的条件を問わず同窓会活動に積極的な卒業生はそうでない卒業生に比べ3倍超の頻度で寄付を行っているとの結果を得た⁴²。また、5年超にわたり寄付の経験がない同窓生について調べた結果、関心を抱いていないことから再度寄付をする可能性がないことが判明したため、この層に対するダイレクトメールと電話の費用を削減した⁴³。

ノースカロライナ大学チャペルヒル校のプレジデント兼寄付募集部門責任者代行のフィリップ・ハリス氏は、同大学理事会に次のように報告した。「近年の同窓会による会員増の努力の結果、2年間で会員数が2万8,000人から3万7,000人に増加した。これが強力な寄付募集のベースを作る上で不可欠な要素となった。寄付者全体の90%超が同窓会員である。彼らは非会員の3~4倍の寄付をしてくれる。従って、同窓会は会員数を増やし続けることを通じて寄付者集団の恒久的な拡大に必要とされる基礎を形成するといえる」⁴⁴。

以上の事例は、寄付者の動機や寄付の傾向を分析することで寄付募集の活動に役立てようとする試みである点で共通している。

対人勧誘以外に頻繁に用いられる代表的なコミュニケーションツールとして、ダイレクトメールや電話、電子メールがあげられる。ただし、最終的に寄付勧誘の成否を左右するのはこれらのツールではなく、あくまで「人次第」ともいわれる⁴⁵。

- ・ダイレクトメール：もっとも費用のかからないアプローチであると共に返答率も極めて低いのが一般的とされる。メリットとして、他手段に比べ比較的長期間にわたり送付先個人の手元に置いてもらえる、などの点があげられる。

- ・電話（phonathon）：双方向のコミュニケーションを図ることができるという利点を生かし、具体的な寄付額や寄付の時期などの詳細について寄付候補者と直接やりとりすることが可能になる。

- ・電子メール：1990年代以降登場した新しい勧誘手法として注目されている。寄付募集

⁴² Charles H. Webb, “The Role of Alumni Relations in Fund Raising”, Worth (2002)所収、332-338 頁。。

⁴³ Joseph S. Collins and Diana Tilley Strange, “The Data That Drive MIT’s Success”, Shoemaker (1999)所収、63-74 頁。

⁴⁴ Webb, 前掲論文。

⁴⁵ 寄付に関して広く受け入れられている社会通念は次の4つとされる (Richard E. Matheny, *Major Gifts: Solicitation Strategies*, CASE Books, 1999)。(1)人々は人々に寄付をする (people give to people)。(2)人は友人に寄付をする (People give to peers)。(3)人々はニーズよりもビジョンに寄付をする (People give to vision rather than to need)。(4)寄付者が寄付をするかどうかを決める (Donors decide)。

に関する全米団体である教育振興・支援協会（CASE; Council for Advancement and Support of Education）が実施したアンケート調査では、2004 年 10 月時点で電子メールを用いて寄付の勧誘を行った大学が全体の 49%を占めるとの結果が得られている。

6) アメリカの大学の寄付募集を支えるインフラ

こうした戦略を着実に実行に移す上で、インフラの充実是不可欠である。募集プログラム以外の要素として、主に(A)経営・執行組織の積極的な関与、(B)寄付募集の関連組織の充実、(C)寄付の受入・記録プロセスとデータベース、(D)寄付の受入方針と倫理的側面の考慮の四点があげられる。

(A) 経営・執行組織の積極的な関与

第一に、「経営・執行組織の寄付募集に対する積極的な関与」があげられる。寄付募集は「理事会にとって最も基本的かつ重要な責任の一つ」といわれ、理事会には特に以下の 3 つの役割が期待されている⁴⁶。

(i) 推進力としての役割：理事会メンバーは、大学の歴史や使命、優先課題、ニーズや価値についてもっとも良き理解者として、ニーズと価値について幅広く寄付者に「通訳する」ことが要求される。

(ii) 積極的な参加者としての役割：理事会は、次のように様々な形で寄付募集計画への関与が求められる。

＊寄付募集計画は大学の長期計画と優先課題を踏まえる必要があることから、理事会の判断が要となる。

＊募集活動を行う上で十分な予算を確保する。

＊寄付候補主体の絞り込みや開拓、勧誘を行う。特に、大口寄付の候補者に対しトップ自らが面会すれば効果は絶大なものとなる。

＊理事会メンバーが寄付者に謝意を表するほか、リレーションの構築にも意を払う。

(iii) 寄付主体としての役割：理事全員が、自らによる寄付が期待されている。その理由としてあげられるのが、まず大学に対する忠誠心の証であること。次に、外部の第三者からみて経営陣が寄付募集のイニシアティブを握っている証左となりうること。そして、大学関係者として寄付を行う上でふさわしい立場にあること。

大学によっては寄付募集に関する方針を具現化する場として「寄付募集委員会」(development committee) が設置される場合がある。委員会は一般に大学の理事や同窓生代表などで構成され、寄付に関する方針の策定や予算、スタッフの評価などを行う任務を

⁴⁶ Richard D. Legon, *The Board's Role in Fund-Raising*, Board Basic Series, AGB, 2003.

背負っている（図表 3-16）。

図表 3-16 寄付募集委員会の役割

1. 寄付募集の重要性に関する共通認識の醸成を図る
2. 理事に対する寄付勧誘の目標を設定する
3. 寄付募集の目標と進捗状況の評価を行う
4. 寄付募集活動の助言にとどまらず自ら参画する
5. 過去3～5年の寄付募集動向を分析する
6. 寄付募集に関する方針を策定する
(例) 不動産の授受、プラン・ギフトの枠組の決定、寄付者の表彰、基金の命名、寄付
受入先の検討、フォローアップ、受入禁止の寄付に関する検討
7. 寄付募集スタッフ及び予算の評価

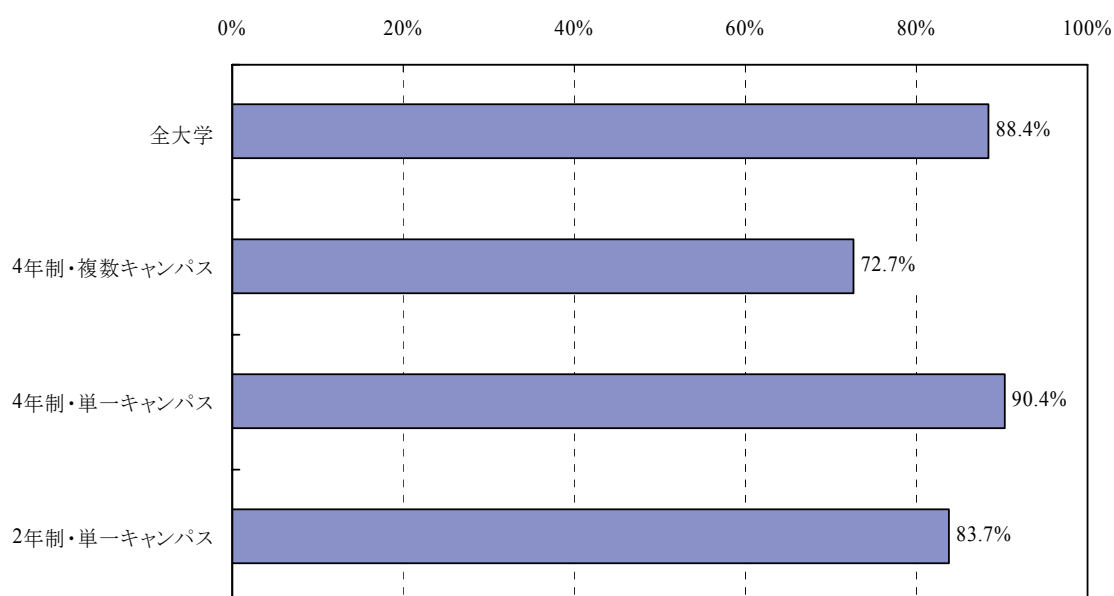
(出所) Gary Evans, *The Development Committee, Board Basics*, AGB, 2003 より作成。

次に、学長の役割が決定的に重要である。ある大学の寄付募集担当副学長によれば、1960年代まで米国の大学でも学長の仕事は教員を率いることと考えられていたとのことである。ところがその後、学長が寄付募集の重要性に気づき、寄付募集が学長の任務の一つと捉えられるようになったという。理事会と同様に、学長が寄付募集に積極的に関与するかどうかは募集活動全体の成否を左右するほど重要である。寄付募集で成功を収めている大学の中には、学長が全体の30%の時間を募集活動に費やしているところがみられるほどである。

第二に「寄付募集に特化した組織」があげられる。米国の州立大学の多くは、寄付募集と受け入れた寄付の運用管理を目的として「財団」を設立している。米国大学理事会協会(AGB)の調査によれば、1997年時点で全体の9割近い大学が財団を設立している(図表3-17)。この財団は、IRC(内国歳入法)501条(c)(3)項に定めるパブリック・チャリティ(公益増進団体)である。

もっとも、財団は州立大学の寄付募集活動を全て担っているとは限らない。募集活動の根幹を担っている場合もあれば不動産による寄付の受入れ等一部に機能が限定されている場合もあるなど、大学本体との役割分担には様々なパターンがみられる模様である。なお、財団の設立のメリットとしては「自分の寄付が州政府に使われるのではないか」という寄付者の懸念の払拭や、寄付者のニーズに応じた柔軟な基金運用が可能になる、等の点がある。機能としては、寄付募集と基金運用管理の双方を有する財団が全体の69%を占めるとの結果が得られている(図表3-18)。

図表 3-17 財団を設立している州立大学の割合



(注) 1997 年時点、762 の州立大学を対象とした調査。

(出所) Jake B. Schrum (eds.), *A Board's Guide to Comprehensive Campaigns*, Association of Governing Boards of Universities and Colleges (AGB), 2000 より作成。

図表 3-18 財団の設立目的

	全大学	4年制・ 複数キャンパス	4年制・ 単一キャンパス	2年制・ 単一キャンパス
寄付募集	17.7%	0.0%	11.7%	38.9%
資金運用	10.9%	37.5%	12.6%	2.8%
寄付募集・ 資金運用	69.1%	50.0%	73.8%	58.3%
無回答	2.3%	12.5%	1.9%	0.0%

(注) 762 の州立大学のうち、財団を設立している大学に関するデータ。

(出所) Jake B. Schrum (eds.), *A Board's Guide to Comprehensive Campaigns*, Association of Governing Boards of Universities and Colleges (AGB), 2000 より作成。

(B)寄付募集の関連組織の充実

寄付募集部門の組織形態は受け入れる寄付の規模に左右されるところが大きく、大学の規模とは必ずしも一致しない。募集規模が小さな段階では担当者が複数の業務を兼任するものの、規模が大きくなると業務がより細分化され抱える人数も多くなる傾向にある。鍵を握るのは、寄付募集部門の責任者（Chief Fund-raiser）と専門性を有するスタッフ、同窓

会事務局（Alumni Office）、である⁴⁷。

- 寄付募集部門の責任者（Chief Fund-raiser）：学長に直属し、あらゆる寄付募集活動について調整を行う。既述のとおり責任者の肩書は様々であるものの、その責任にはアニュアル・ファンドや資本・総合キャンペーン、広報活動の指揮などが含まれるのが常である。この役職は幹部ポストと見なされ、大学を統率する職員の一人として位置づけられている。

図表 3-19 優秀な寄付募集スタッフの条件

-
1. 積極性
 2. インテグリティ
 3. 大学への関与と大学に関する知識
 4. 優れた判断能力と直感
 5. ステークホルダーに関する知識
 6. 寄付募集の経験
 7. 口頭でのコミュニケーション
 8. ポジティブ、楽観的、「やれば必ずできる」という姿勢
 9. 感情移入／人の話を聞く姿勢
 10. 戦略的思考
-

（出所）Richard B. Boardman, “Selecting Staff and Managing for Results”, in Peter McE. Buchanan (eds.), *Handbook of Institutional Advancement, Council for Advancement and Support of Education (CASE)*, 2000 より作成。

- 専門性を有するスタッフ：寄付募集で要求される「専門性」とはいったい何であろうか。1988 年に、あるコンサルタントがスタンフォード大学やマサチューセッツ工科大学、アイビーリーグの大学の寄付募集責任者を対象にアンケート調査を実施したところ、優れた寄付募集担当者の条件として積極性やインテグリティ（高潔さ、一貫性、誠実さ）、大学に関する知識、優れた判断能力と直感といった項目が上位に並んだ（図表 3-19）。この調査結果は、寄付募集が「サイエンス」よりもむしろ「アート」に近い世界である、という特徴を端的に示している。80 年代以降、データベースを駆使するプロスペクト・リサーチが一つの分野として確立しアカデミックなアプローチも模索されるなど「サイエンス」も活用されるようになってきたものの、寄付の勧誘が成功するかどうかは、結局のところ担当者が寄付候補者を“寄付をしたい”気持ちにさせられるかどうか、といった「人対人」の関係に帰着する。ハーバード大学の担当者によれば、「アートが 60%、サイエンスが 25%、マネジメントが 15%という人的なリレーションシップの要素の強いビジネスである」。また、あるコ

⁴⁷ 寄付募集部門の責任者と同窓会事務局の役割に関する記述は、リード（2008）による。

ンサルタントによれば「いろいろな職業に就いていた人が寄付募集スタッフに転職している。大学のことをよく理解し、リレーションシップの構築が得意であれば誰でもできる仕事」という。

- 同窓会事務局 (Alumni Office) : 同窓会組織と連絡を取り合い、地域の会合や行事を通じて、卒業生を再び学内に回帰させたり卒業生に母校の近況を伝えたりするための活動を計画する。同窓会事務局は、ホームカミングやアニュアル・ファンド (annual fund) といった同窓会の行事を支援するために年に 1、2 回の同窓会会議 (Alumni Council) を設けて、同窓会を組織する責任を担っている。また、事務局は雑誌、電子メールニュース、同窓生への通知、プレスリリースなど様々な方法による同窓会向けの定期的なコミュニケーションも担当している。同窓会事務局が「フレンド・レイジング (friendraising)」を行うことによって募集担当部門 (Development Office) が「ファンド・レイジング (fundraising)」を行うことができる、とよくいわれる。

(C)寄付の受入・記録プロセスとデータベース

リード (2008) によれば、成功を収めた寄付募集プログラムでは必ず寄付者への謝意表明と寄付の適正な記録を行うことの重要性が認識されているという。これは、寄付者と大学との間で長期的かつ持続的な関係を維持するために寄付者のフォローアップ (スチュワードシップ) の一環として行われるものである。スチュワードシップ活動の種類としては、寄付者向けに寄付金の使途に関する年次報告書を作成すること、アニュアル・ギフト報告書に寄付者氏名の全一覧を掲載すること、寄付者からの奨学金を得た学生にお礼状を書かせることなどがあげられる。また、寄付募集の成功にとって、特に大口寄付の候補者を開拓する上で卒業生やその他保護者、友人、フレンズ、財団、企業等を含む統合データベース (centralized database) が極めて重要とされる。

(D)寄付の受入方針と倫理的側面の考慮

また、寄付の受入にあたっては、大学が必要としている寄付かどうかという大学側の方針と寄付者側の意向のすり合わせが行われることとなる。その際の判断の拠り所として、一部の大学は「寄付の受入方針 (gift acceptance policy)」を策定している模様である。コンサルタントのキャサリン・ミレー氏によれば、寄付受入方針には、次に掲げる三つの役割があるという⁴⁸。一番目に、大学側が受入可能な資産の種類を規定すること。二番目に、受入可能な寄付の形態を定めること。三番目は、寄付の受入の記録・管理における組織の役割を定めることである。

受入方針を定めることによる大学側のもっとも大きな便益は、寄付の受入・管理におい

⁴⁸ 以下の寄付受入方針に関する記述は、Miree, W. Kathryn and Kathryn W. Miree Associates, Inc., *Understanding and Drafting Nonprofit Gift Acceptance Policies* によるところが大きい。

て一定の規律をもたらす点にあるとされる。方針を定めておけば、受入側は特に寄付の申し出を断らねばならない局面において、時間やコストを費やさずにすむ。また、方針を定めることが、寄付の受入にかかわることとなる理事や職員に対する寄付の取り扱いに関する“教育”効果ももたらすという。さらに、いったん寄付が現実の話になると担当者は断りがたくなるという現実に対しても客観的に受入の判断を行うことができるようになるというメリットもある。

一方で、寄付の申し出があるたびに受入の可否の判断を行うという考え方もあるが、ミレー氏は、以下のような理由で適切な結果をもたらさないと主張している。

第一に、ケース・バイ・ケースの判断では一貫性が損なわれる。理事の個人的な見解によって寄付の受入の可否が左右されるような状況の下では、理事の改選に伴い受入の判断基準が大きく揺らぐことになる。

第二に、目立つような寄付の申し出に対して適切な判断を加えることが困難になる。寄付受入の現場の担当者は、目の前の寄付の申し出があると、その寄付を何とかして受け入れようとするインセンティブが働く。

第三に、受入方針がない状況では、組織の方針を寄付者に伝えにくくなる。たとえば、あるプラン・ギフトの担当者が内容の不適切な寄付を申し出た寄付候補者に対して丁重に感謝の意を伝えその後この寄付候補者が自分の寄付を受け入れられない可能性が高いと知ると、この候補者はなぜ自分の寄付が不適切かを理解することが難しくなる。

ミレー氏は、寄付の受入方針に盛り込む内容として、次のような要素を列挙している。

- * ミッションと目的：ミッション・ステートメントが冒頭に掲載される場合もある。
- * 方針の目的とガイドライン：受入方針の目的が明確に定められる必要がある。これは、受入側にとって受入の可否の拠り所になるとともに、寄付候補者や寄付にかかわる専門業者に対するガイダンスとしての役割も果たす。
- * 顧問弁護士を活用：組織による寄付の受入の可否の最終決定の過程で、適宜必要に応じて顧問弁護士による助言を受けることを明記しておく。
- * 寄付者の利益相反：寄付にまつわる利益相反は、寄付者と組織の間に長期間にわたる、かつ強い関係がある場合に生じやすい。また、理事や職員も利益相反の可能性を理解しておく必要があるとされる。ミレー氏は、寄付者が寄付の際に専門家による助言を受けることを推奨する文言を方針に盛り込むべきと主張している。
- * 寄付の使途に関する制約
- * 寄付受入委員会（gift acceptance committee）
- * 寄付の種類：現金、実物資産、市場性のある有価証券（寄付のタイミング、移転のタイミング、売却のタイミング）、市場性の低い有価証券、不動産、残余権、石油、ガス、鉱物に係る権利、特売、生命保険、公益贈与年金（charitable gift annuity）、残余公益信託（charitable remainder trust）の理事の任命、共同収入基金（pooled income funds）、退職プランや遺産、生命保険の受益権の移転等

- * 鑑定
- * 弁護士その他専門費用
- * 寄付の評価
- * 寄付の顕彰
- * 方針の変更
- * その他

以上の内容は広く非営利団体に適用可能な要素であり、図表 3-20 はブランダイス大学の寄付受入方針に盛り込まれた内容を示している（詳しくは参考資料を参照）。

図表 3-20 寄付の受入方針に盛り込まれる内容：ブランダイス大学の例

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> □ 寄付受入方針の目的 □ 受入の承認プロセス □ 寄付記録の方針 □ 寄付の種類と寄付の評価 □ 寄付の受入方針 □ 基金設立の最低限度額 □ 関係者の責任 |
|---|

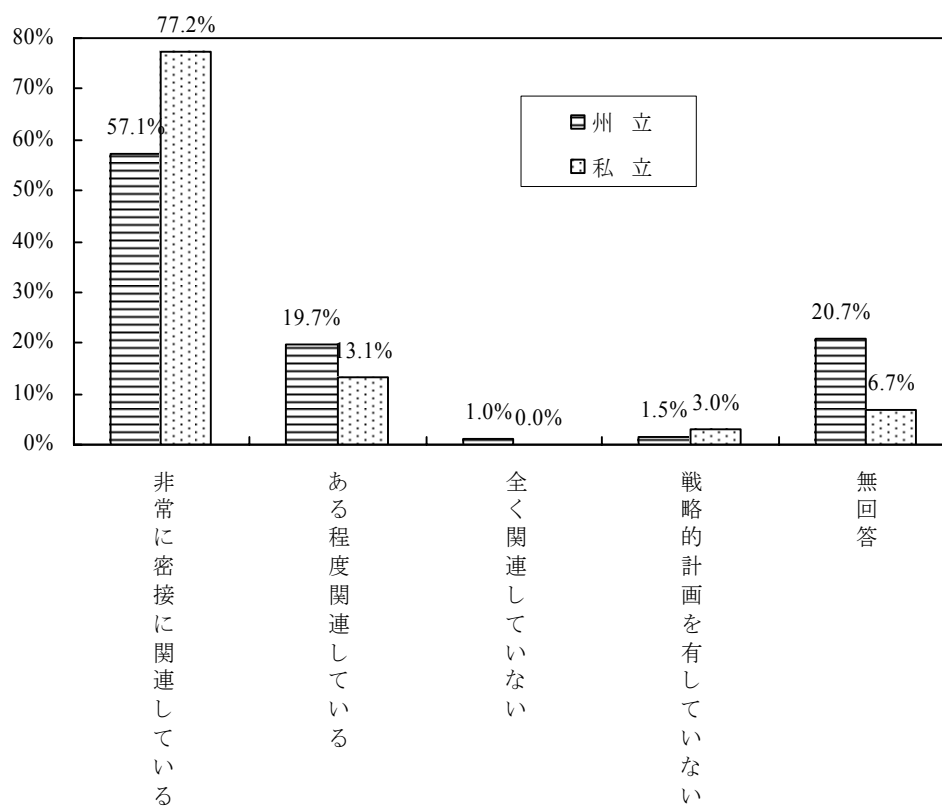
（出所）ブランダイス大学ホームページより作成

なお、CASE（教育振興・支援協会；Council for Advancement and Support of Education）やAFP（寄付募集専門家協会；Association of Fundraising Professionals）等の寄付募集に関する専門団体は、寄付募集の関係者が遵守すべき職務規範や倫理性を定めている。詳しくは参考資料を参照されたい。

7）戦略的計画（strategic plan）とのリンク

最後に、「寄付募集計画が戦略的計画とリンクしていること」がアメリカの大学における寄付募集戦略の一つの特徴としてあげられる。使途の明確な趣意書を作成するためには、あらかじめ学内で大学のミッションやビジョンを明確にし、寄付を必要とする教育研究支出に関する優先順位を議論し募集計画に反映させるといふ、戦略的計画を踏まえた寄付募集計画の策定作業が必要になる。

図表 3-21 キャンペーンの優先順位と戦略的計画の関連度合い



(注) 762 の州立大学、725 の私立大学が回答。

(出所) Jake B. Schrum (eds.), *A Board's Guide to Comprehensive Campaigns*, AGB, 2000 より作成。

米国大学理事会協会（AGB）が 762 の州立大学と 725 の私立大学を対象に行ったキャンペーンに関するアンケート調査によれば、76.8%の州立大学と 90.3%の私立大学がキャンペーンの優先順位と戦略的計画が「非常に密接に関連している」または「ある程度関連している」と回答している（図表 3-21）。

第4章 アメリカの大学のケーススタディ

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

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

1. 訪問調査スケジュールと訪問大学の概要

1) 調査スケジュール

(1) 調査期間

2008年6月8日(日)～14日(土)

(2) 訪問先

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

2) 訪問大学の概要

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

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

図表 4-1 訪問大学の概要（その 1）

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

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

図表 4-2 訪問大学の概要（その 2）

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

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

2. 訪問調査の概要

以下では、訪問大学毎に調査の概要を紹介する。

1) ボストン・カレッジ

(1) ボストン・カレッジの成長を支えた寄付募集と基金の運用管理

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

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

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

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

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

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

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

図表4-3 ポストン・カレッジにおける財務データの推移

〔基金・負債〕

(単位:百万ドル)				
	1975	1985	1995	2007
寄付基金	5	77	501	1,652
長期負債	27	81	299	524
平均金利	6.6%	5.6%	4.8%	4.7%
固定/変動比率(%)	100/0	78/22	65/35	57/43
無制約資金対負債比率 ^(注)	0.10	1.20	1.50	2.70

(注) (制約のない資金－設備投資)÷長期負債

〔損益計算書(収入の部)〕

(単位:百万ドル)						
	1972	1996	2004	変化率(年率)		
				72-96	96-04	72-04
収 入:						
授業料・手数料	22.2 (64.5%)	216.6 (46.6%)	327.1 (45.1%)	10.0%	6.1%	9.1%
寄 付	1.2 (3.5%)	40.5 (8.7%)	52.2 (7.2%)	15.8%	3.7%	12.9%
運用収入	0.1 (0.3%)	98.2 (21.1%)	192.2 (26.5%)	33.3%	10.1%	27.6%
収益事業	4.8 (14.0%)	81.5 (17.5%)	110.0 (15.2%)	12.5%	4.4%	10.6%
その他	6.1 (17.7%)	28.5 (6.1%)	43.0 (5.9%)	6.6%	6.1%	6.5%
収入計	34.4 (100.0%)	465.3 (100.0%)	724.5 (100.0%)	11.5%	6.5%	10.3%

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

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

(出所) ポストン・カレッジ資料

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

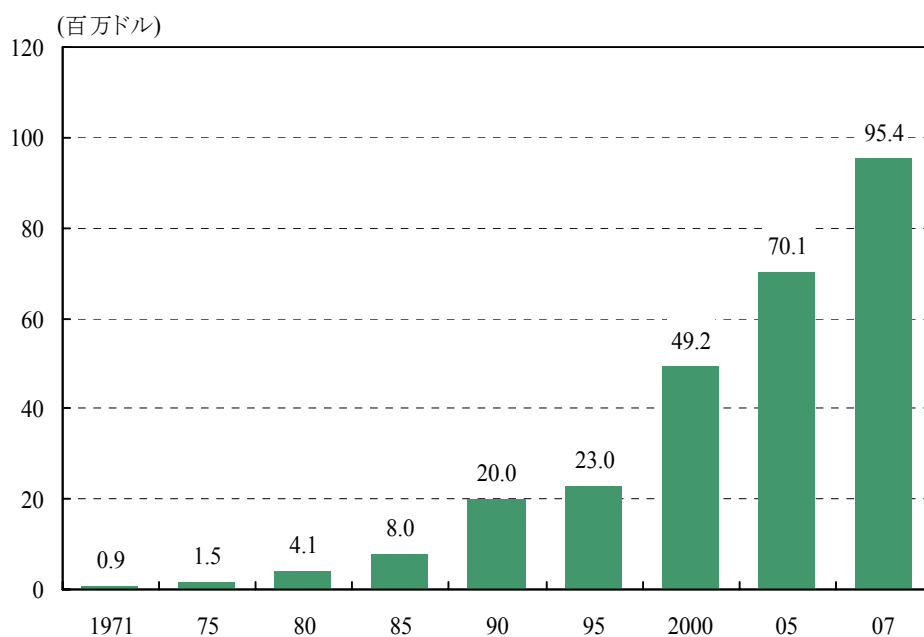
さらに、このような積極的な基金運用・調達戦略の採用の結果、大学の収入構造にも変化が生じた。同大学の損益計算書によれば、1972 年時点では授業料・手数料収入が収入全体の 65%を占め、寄付収入は 3.5%、運用収入は 0.3%にとどまっていた。しかし、2004 年には授業料・手数料収入が収入全体の 45.1%に低下する一方、寄付収入が 7.2%、運用収入が 26.5%にそれぞれ上昇するなど、収入源の多様化が進展した（図表 4-3 の「損益計算書（収入の部）」を参照）。

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

（２）ボストン・カレッジにおける寄付募集に係る方針・体制

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

図表 4-4 ボストン・カレッジにおける寄付受入額の推移

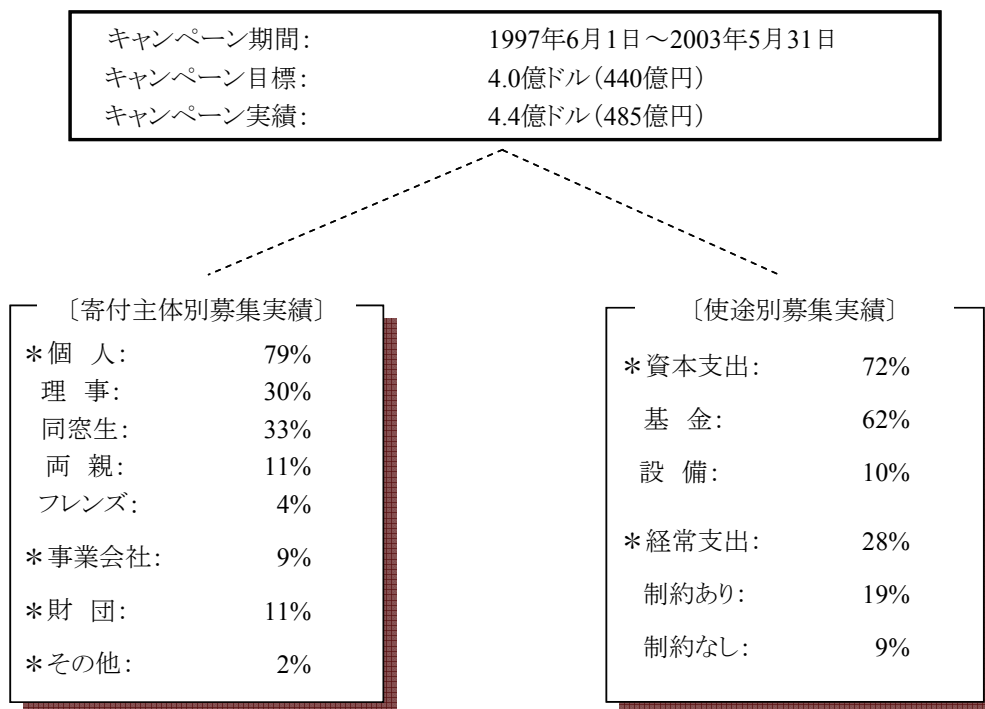


（出所）ボストン・カレッジ資料より作成。

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

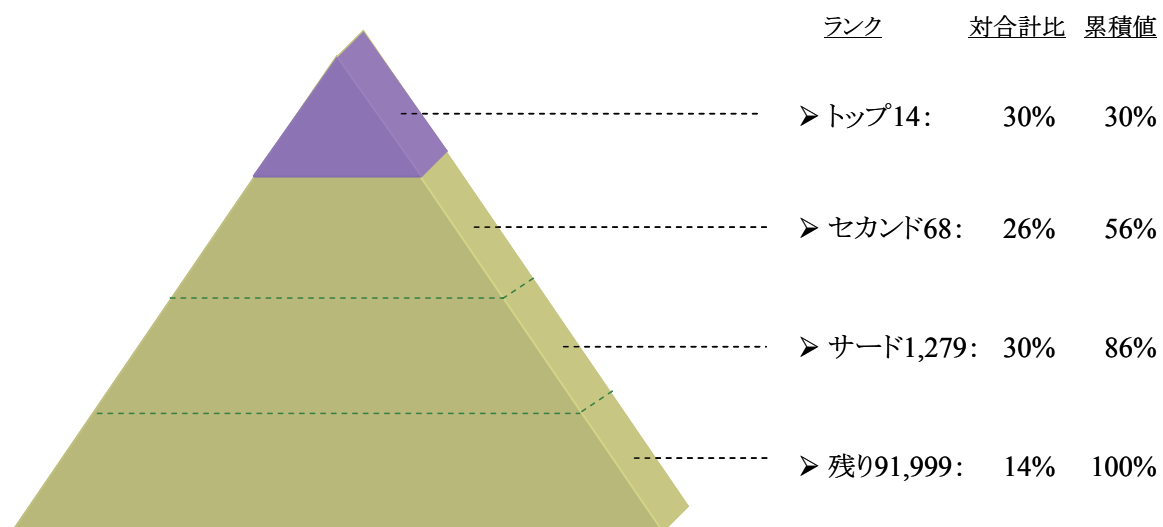
みたアメリカの大学の平均値よりも高くなっている（図表 4-5）。

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



（出所）ボストン・カレッジ資料より作成。

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



（出所）ボストン・カレッジ資料より作成。

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

図表 4-7 ポストン・カレッジにおける寄付募集成功の秘訣

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

（出所）ポストン・カレッジ

図表 4-8 ポストン・カレッジの募集趣意書における使途（抜粋）

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

（出所）”Ever to Excel Campaign”趣意書

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

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

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

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

図表 4-9 ボストン・カレッジのフォーム 990

efile GRAPHIC print - DO NOT PROCESS		As Filed Data -		DLN: 934901004057	
Form 990 Department of the Treasury Internal Revenue Service		Return of Organization Exempt From Income Tax Under section 501(c), 527, or 4947(a)(1) of the Internal Revenue Code (except black lung benefit trust or private foundation)		OMB No. 1545-0047 2005 Open to Public Inspection	
The organization may have to use a copy of this return to satisfy state reporting requirements					
A For the 2005 calendar year, or tax year beginning 06-01-2005 and ending 05-31-2006					
B Check if applicable: ☐ Address change ☐ Name change ☐ Initial return ☐ Final return ☐ Amended return ☐ Application pending		C Name of organization TRUSTEES OF BOSTON COLLEGE Number and street (or P.O. box if mail is not delivered to street address) Room/suite 140 COMMONWEALTH AVENUE City or town, state or country, and ZIP + 4 CHESTNUT HILL, MA 02457		D Employer identification number 04-2103545 E Telephone number (617) 552-3360	
F Accounting method: ☐ Cash ☒ Accrual ☐ Other (specify)					
G Section 501(c)(3) organizations and 4947(a)(1) nonexempt charitable trusts must attach a completed Schedule A (Form 990 or 990-EZ).					
H and I are not applicable to section 527 organizations H(a) Is this a group return for affiliates? ☐ Yes ☒ No H(b) If "Yes" enter number of affiliates H(c) Are all affiliates included? ☐ Yes ☒ No (If "No," attach a list. See instructions.) H(d) Is this a separate return filed by an organization covered by a group filing? ☐ Yes ☒ No I Group Exemption Number					
J Web site: www.bc.edu K Organization type (check only one) ☒ 501(c)(3) ☐ 501(c)(29) ☐ 4947(a)(1) or 527 L Check here ☒ if the organization's gross receipts are normally not more than \$25,000. The organization need not file a return with the IRS, but if the organization received a Form 990 Package in the mail, it should file a return without financial data. Some states require a complete return.					
M Check ☐ if the organization is not required to attach Sch. B (Form 990, 990-EZ, or 990-PF)					
N Gross receipts: Add lines 6b, 8b, 9b, and 10b to line 12 1,118,493,695					
Part I Revenue, Expenses, and Changes in Net Assets or Fund Balances (See the instructions.)					
1 Contributions, gifts, grants, and similar amounts received					
a Direct public support		1a		56,883,451	
b Indirect public support		1b			
c Government contributions (grants)		1c		24,189,652	
d Total (add lines 1a through 1c) (cash \$ 67,862,142 noncash \$ 12,410,961)		1d		80,273,103	
2 Program service revenue including government fees and contracts (from Part VII, line 93) 534,492,154					
3 Membership dues and assessments 2,195,801					
4 Interest on savings and temporary cash investments 3,136,915					
5 Dividends and interest from securities 17,382,899					
6a Gross rents					
b Less rental expenses		6b			
c Net rental income or (loss) (subtract line 6b from line 6a)		6c			
7 Other investment income (describe)					
8a Gross amount from sales of assets other than inventory					
(A) Securities		(B) Other			
a 479,017,987		2a			
b Less cost or other basis and sales expenses 380,194,965		8b			
c Gain or (loss) (attach schedule) 98,823,022		8c			
d Net gain or (loss) (combine line 8c, column (A), and (B))		8d		98,823,022	
9 Special events and activities (attach schedule) If any amount is from gaming, check here ☐					
a Gross revenue (not including \$ 2,420,111 of contributions reported on line 1a)		9a		636,385	
b Less direct expenses other than fundraising expenses		9b		688,942	
c Net income or (loss) from special events (subtract line 9b from line 9a)		9c		-52,557	
10a Gross sales of inventory, less returns and allowances					
b Less cost of goods sold		10b			
c Gross profit or (loss) from sales of inventory (attach schedule) (subtract line 10b from line 10a)		10c			
11 Other revenue (from Part VII, line 103) 1,358,651					
12 Total revenue (add lines 1d, 2, 3, 4, 5, 6c, 7, 8d, 9c, 10c, and 11) 737,609,788					
13 Program services (from line 44, column (B)) 544,810,893					
14 Management and general (from line 44, column (C)) 87,140,788					
15 Fundraising (from line 44, column (D)) 15,880,757					
16 Payments to affiliates (attach schedule)					
17 Total expenses (add lines 16 and 44, column (A)) 647,532,438					
18 Excess or (deficit) for the year (subtract line 17 from line 12) 89,777,350					
19 Net assets or fund balances at beginning of year (from line 73, column (A)) 1,713,887,756					
20 Other changes in net assets or fund balances (attach explanation) 128,804,029					
21 Net assets or fund balances at end of year (combine lines 18, 19, and 20) 1,932,269,135					
For Privacy Act and Paperwork Reduction Act Notice, see the separate instructions. Cat No 11202Y Form 990 (2005)					

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

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

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

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

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

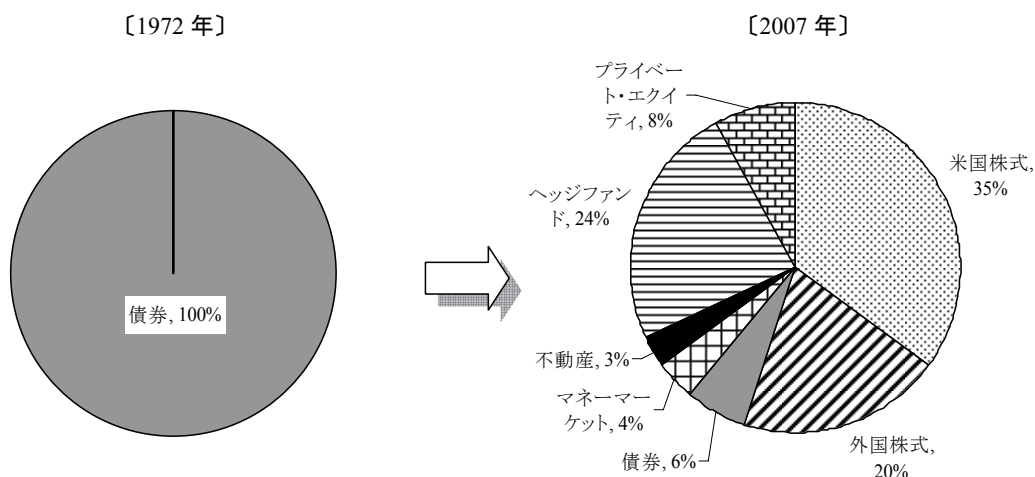
る地域で同窓会が開催される場合は大学がその地域に卒業生の情報を提供する。大学は学生の卒業時に情報がほしい、常にアップデートして欲しいとお願いし、了解をとりつけている。今では、卒業生全体の95%が大学にアクティブな情報を提供してくれる状況にある。

(3) ボストン・カレッジにおける基金の運用管理に係る方針・体制

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

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

図表 4-10 ボストン・カレッジにおける基金資産構成の変化



(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

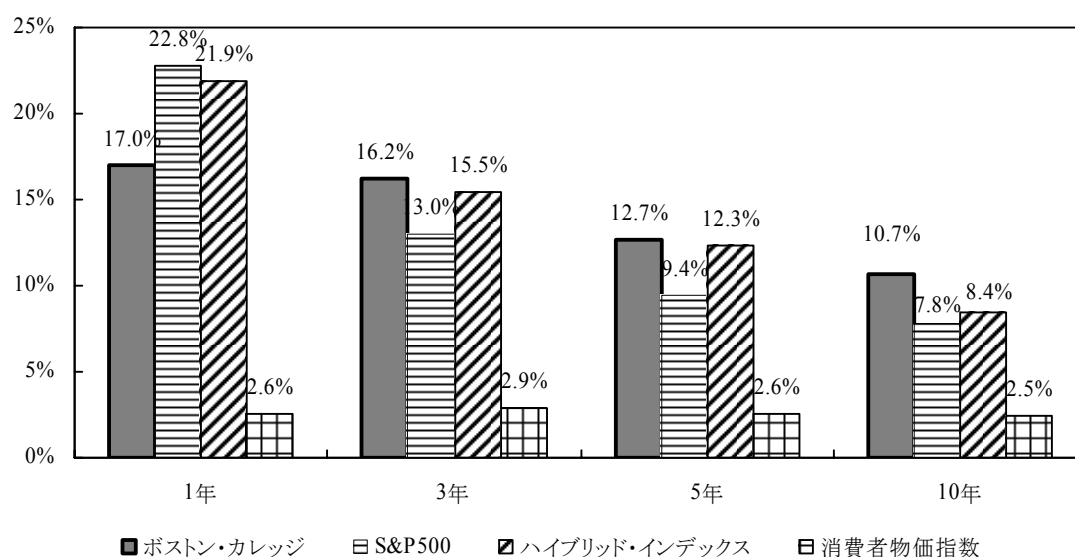
ボストン・カレッジでは、基金の運用益からの支出(繰入)額(7,500万ドル)が経常収入全体の10%を占めている。この支出額は、基金残高の過去3年四半期移動平均値の5%を経常予算に繰入れるという「支出方針」にのっとってなされており、方針の承認は理事

会によってなされている。

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

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

図表 4-11 ボストン・カレッジ基金の運用実績
(2007 年)



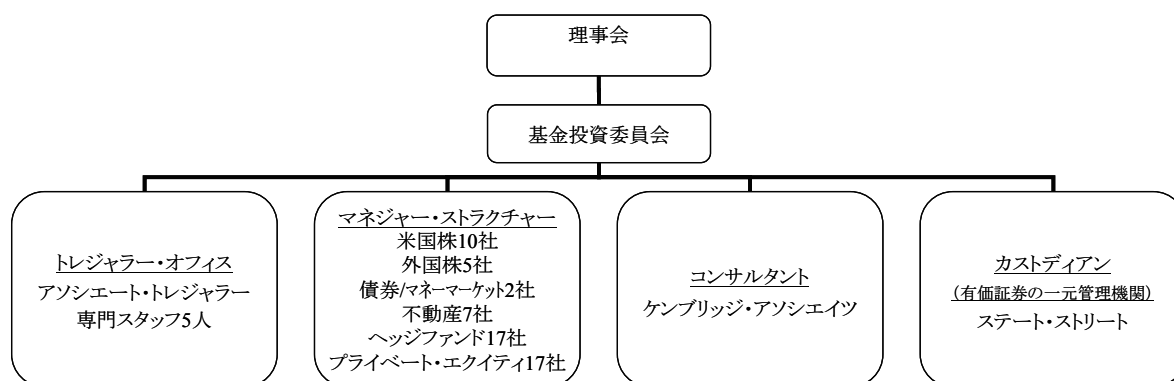
(出所) ボストン・カレッジ資料より作成。

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

託しないことにしているとのことであった。

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

図表 4-12 ポストン・カレッジの基金運用管理体制



（出所）ポストン・カレッジ資料より作成。

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

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

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

（4）戦略的計画とのリンク

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

図表 4-13 ボストン・カレッジの投資方針

パフォーマンスの監視 (Performance Monitoring)

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

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

資産配分方針 (Asset Allocation Policy)

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

現時点の方針のレンジは次の通り：

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

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

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

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

図表 4-13 ポストン・カレッジの投資方針（続き）

会計処理（Investment Accounting）

月 次

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

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

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

運用機関の年次報告

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

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

投資顧問登録（Form ADV）を見直すこと。

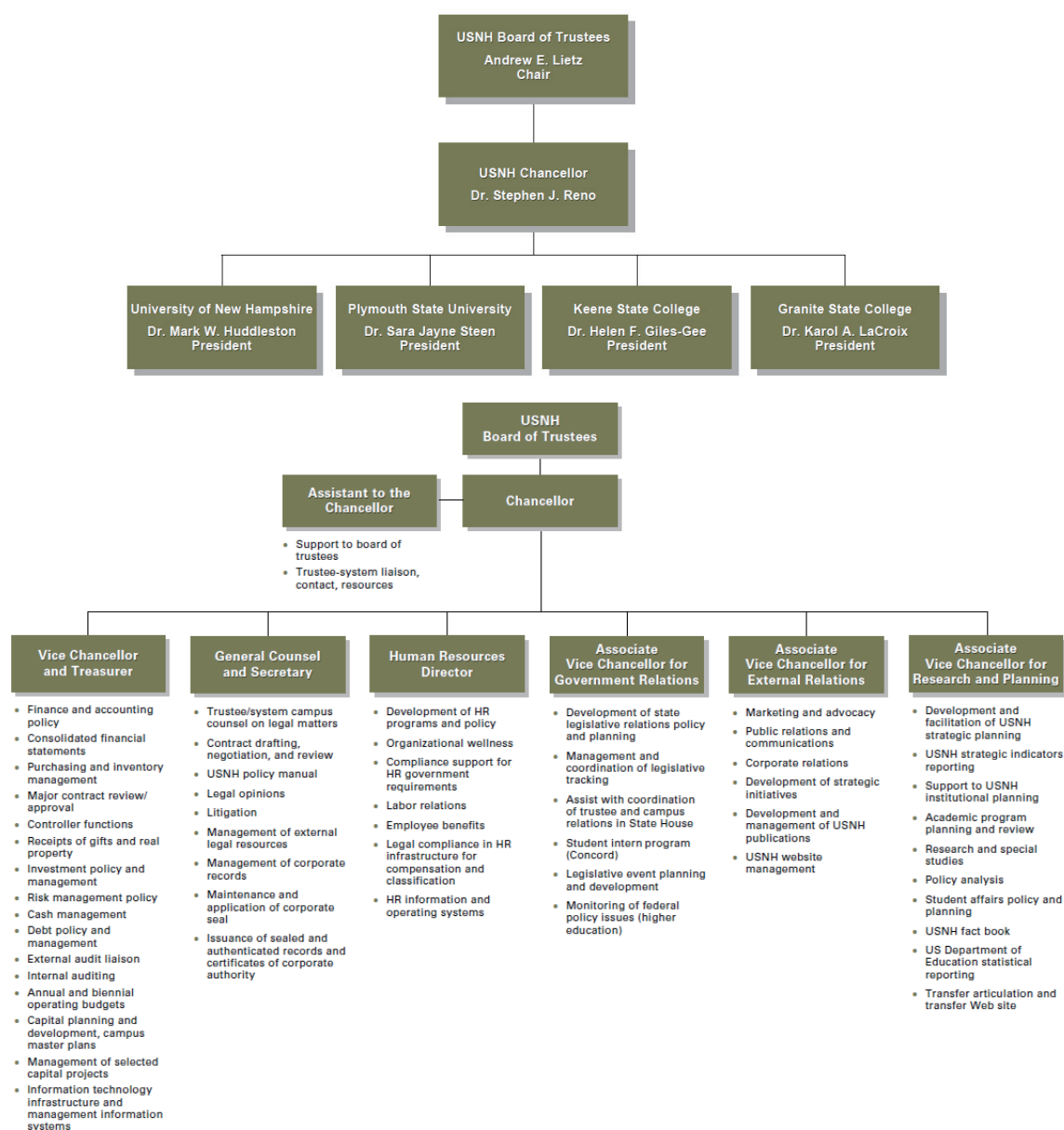
リミテッド・パートナーシップ口座の納税申告書 Schedule K-1 を見直す。

2) ニューハンプシャー大学システム・財団

(1) ニューハンプシャー大学システム・財団の概要

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

図表 4-14 ニューハンプシャー大学システムのガバナンス構造



(出所) University of New Hampshire Handbook FY 2008

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

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

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

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

(注) PSU、KSU、GSC についても同様に数値が作成されている。

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

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

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

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

図表 4-16 戦略的指標を策定した背景

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

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

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

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

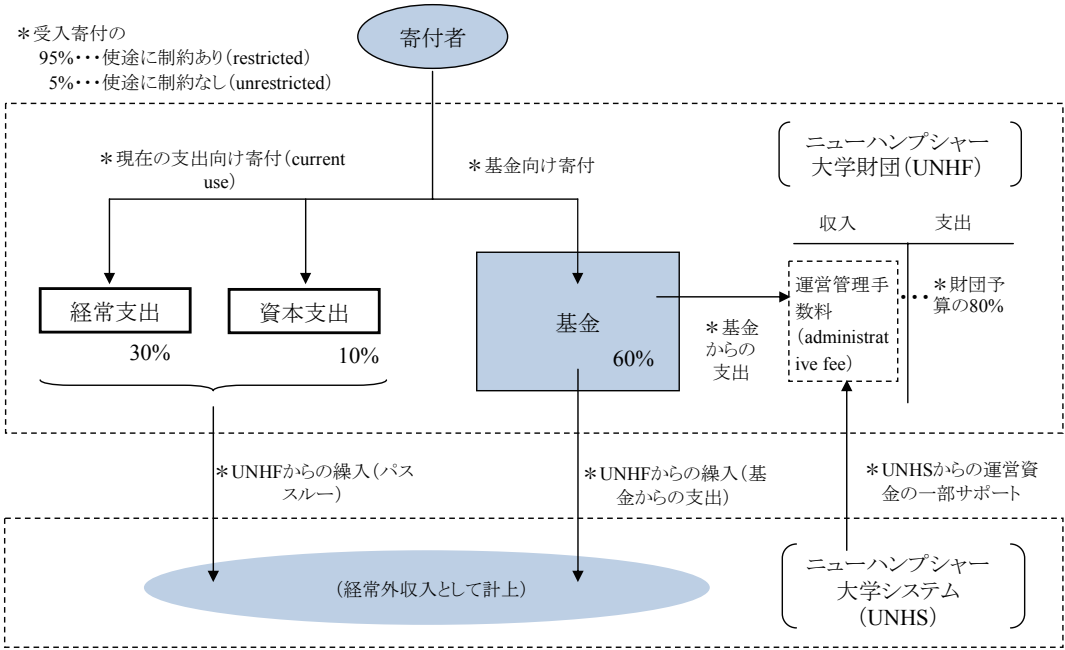
同大学システムが掲げる 4 つのビジョンのうち、「III. 効果的かつ効率的な運営を目指すこと」において、オペレーティング・マージンと無制約資金比率、無制約資金対負債比率、フルタイム換算学生一人当たり資金合計、学部生の卒業時平均債務額、卒業生寄付参加率、金額別／寄付主体別寄付数の 7 つの戦略的指標が盛り込まれている。すなわち、ニューハンプシャー大学システムでは、説明責任の観点から基金の増加を通じた無制約資金比率や無制約資金対負債比率の改善、及び寄付募集の強化を通じた卒業生寄付参加率と金額別／寄付主体別寄付数の向上を図ることが対外的に約束されていることになる。

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

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

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

図表 4-17 ニューハンプシャー大学と財団の資金の流れ

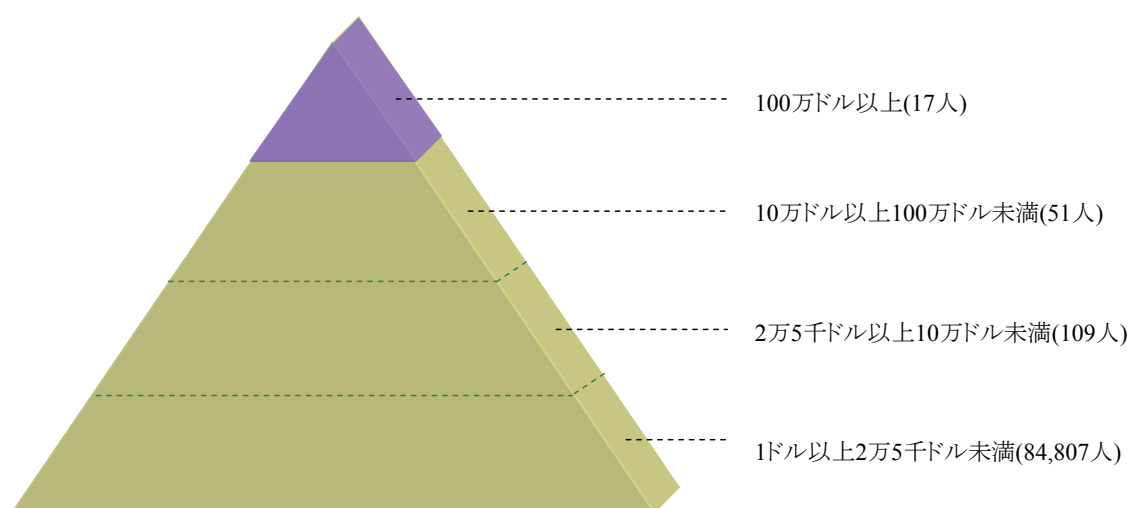


(出所) インタビューより作成。

(2) ニューハンプシャー大学財団における寄付募集に係る方針・体制

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

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



(出所) ニューハンプシャー大学財団資料より作成。

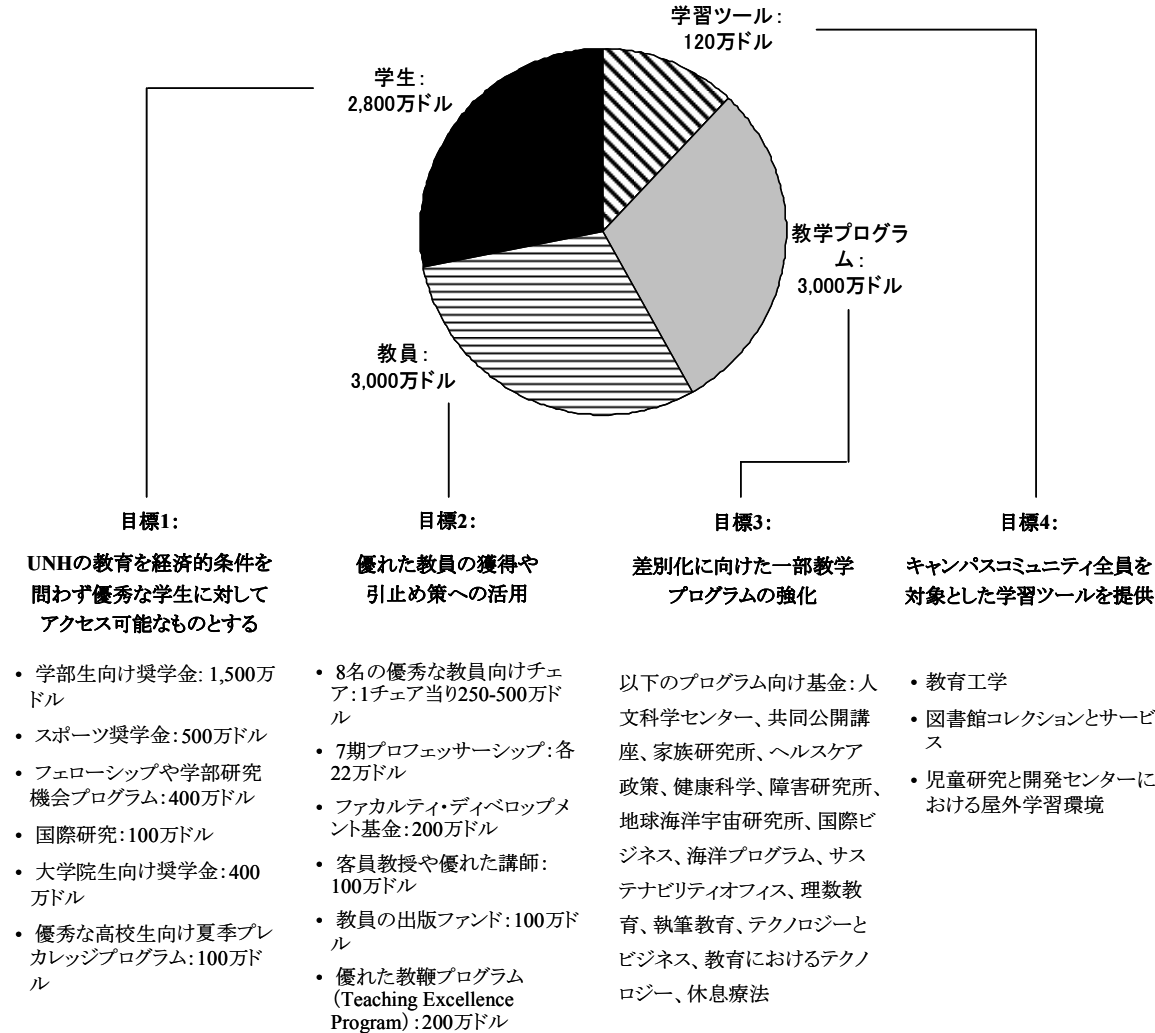
寄付の受入プロセスのうち、募集段階における説明責任を踏まえた取り組みとして担当者が第一にあげたのが「募集趣意書において4つの使途と目標額が明確にされていること」であった(図表4-19)。そして、「相手が寄付を何に使ってもらいたいのか確認する必要がある」、「寄付募集の経験のない大学が寄付募集を始めるためにはコネクションのないところでも共感を得る必要がある」と、「ドナードリブン」の募集活動の重要性を強調していた。

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

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

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

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



(出所) ニューハンプシャー大学財団資料より作成。

図表 4-20 ニューハンプシャー大学財団向け寄付：合意書の例



UNIVERSITY of NEW HAMPSHIRE FOUNDATION, INC.

ESTABLISHED IN 1989

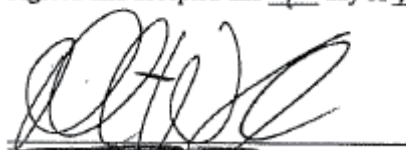
Gift Agreement

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

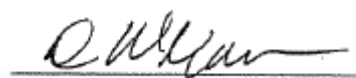
<u>Due on or before</u>	<u>Endowment</u>	<u>Current Use</u>	<u>Total</u>
December 31, 2007	\$10,000	\$1,000	\$11,000
December 31, 2008	\$10,000	\$1,000	\$11,000
December 31, 2009	\$10,000	--	\$10,000
December 31, 2010	\$10,000	--	\$10,000
December 31, 2011	<u>\$10,000</u>	<u>\$ --</u>	<u>\$10,000</u>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

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

Agreed and accepted this 1 day of Dec, 2007.



 Donor



 Donald W. Wilson, President
 UNH Foundation, Inc.

JG

Elliott Alumni Center 9 Edgewood Road Durham, New Hampshire 03824-1934
 800-738-7436 603-862-2876 fax www.foundation.unh.edu

(出所) ニューハンプシャー大学財団資料

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

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

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

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

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

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

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

(3) ニューハンプシャー大学・財団における基金の運用管理に係る方針・体制

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

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

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

	(単位: 百万ドル)			
	ニューハンプシャー 大学システム		ニューハンプシャー 大学財団	
	残高	資産 構成	残高	資産 構成
米国大型株式	30.0	16.9%	38.7	30.6%
米国中型株式	24.5	13.8%	-	-
米国小型株式	18.7	10.5%	5.3	4.2%
債券・絶対リターン	25.2	14.2%	16.5	13.1%
ヘッジファンド	10.9	6.1%	-	-
プライベートエクイティ・ ベンチャーキャピタル	25.9	14.6%	17.9	14.1%
国際株式	30.4	17.2%	20.0	15.8%
不動産	8.4	4.7%	-	-
コマーシャル・ペーパー	-	-	0.001	0.0%
ギャッシュ	3.3	1.9%	28.2	22.2%
基金プール合計	177.3	100.0%	126.6	100.0%

(出所) ニューハンプシャー大学システム・財団資料

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

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

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

図表 4-22 基金プールの投資収益率（2006 年 6 月末現在）

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

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

(出所) ニューハンプシャー大学システム・財団資料より作成。

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

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

図表 4-23 ニューハンプシャー大学財団の「投資哲学」(投資方針)

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

エドワード・ラウンディ
副理事長兼トレジャラー

財団の投資管理 (Managing Foundation Investments)

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

投資方針 (Investment Policy)

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

株式投資

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

限とする。

債券・短期性資産

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

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

支出 (Payout)

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

投資管理

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

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

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

資産配分とパフォーマンス

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

インデックス・プラス・ファンド：21.7%

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

ラージバリュー・インデックス・プラス・ファンド：9.3%

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

スモールキャップ・インデックス・プラス・ファンド：5.0%

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

SPDR's（スパイダー）：2.4%

SPDR'SはS&P500を構成する全銘柄を保有する。

国際株式：16.2%

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

債券：12.3%

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

キャッシュ（短期性資産）：20.0%

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

中期債券：0.8%

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

オルタナティブ投資：12.3%

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

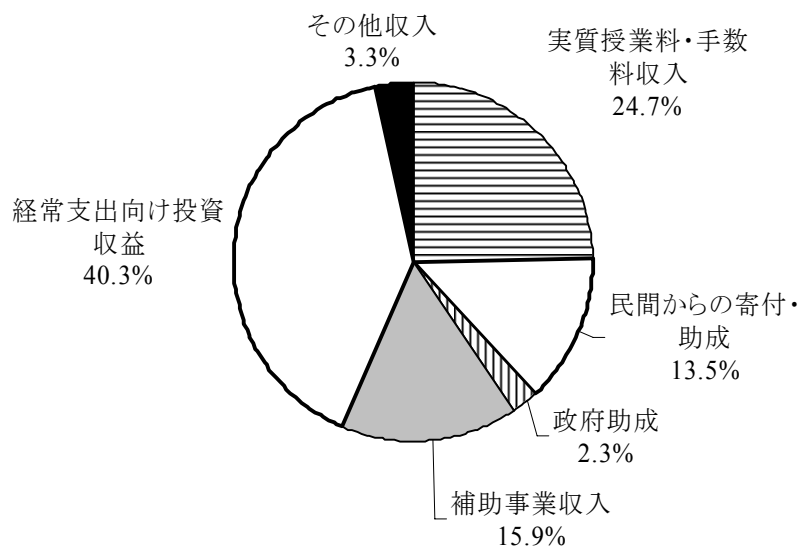
ニューハンプシャー大学と財団は、寄付者等に対する説明責任を果たすのは年次報告書と考えている。財団は、それに加えて寄付者向けに基金の状況を記載した「基金ファンドレポート」(Endowed Fund Report)を送付している。このレポートは理事長の名によるものであり、財団の基金全体と寄付者の基金のパフォーマンスが記載されていると共に、寄付者の寄付がニューハンプシャー大学の教学プログラムの強化と学生に対する進学機会の提供にとって重要であることが強調されている。また、コミュニケーションの一環としてアンケート用紙と返信用の封筒も同封されている。

3) ウェルズリー大学

(1) 中小規模ながら強固な財務基盤を誇る大学

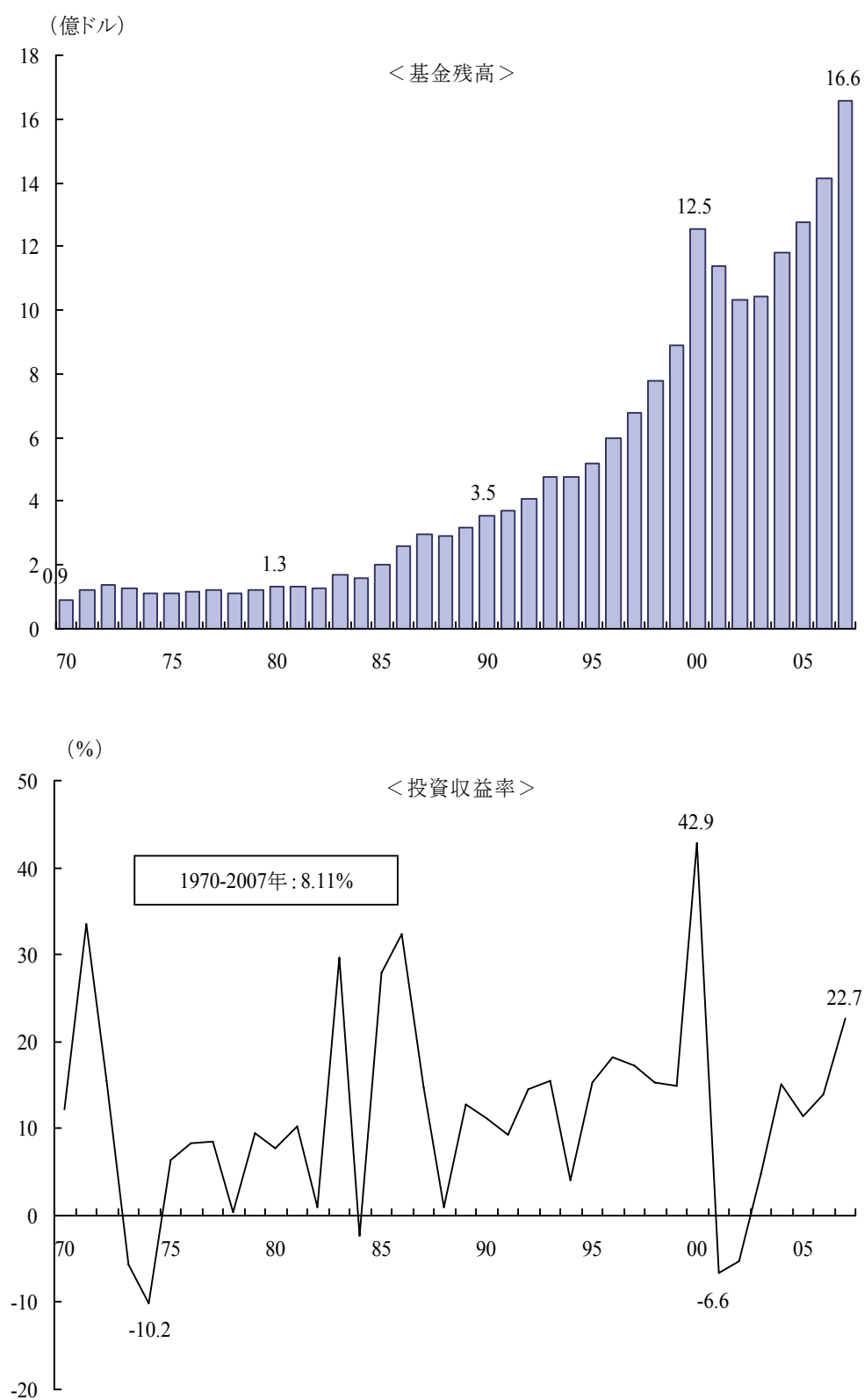
ウェルズリー大学はアメリカでトップレベルの女子大であり、在籍者数が 2,300 人余りと規模こそ決して大きくないものの、スタンダード・アンド・プアーズ社よりダブル A プラスの格付けを取得しており、財務基盤は健全である。同大学の基金規模は 16.6 億ドル（約 1,657 億円）、アメリカの大学の基金ランキングで 43 位、フルタイム換算学生一人あたりでは 74.5 万ドル（約 7,500 万円）、同ランキング 22 位とアメリカの大学でも有数の規模を誇る。つまり、学生の教育研究に投下可能な資金が潤沢という、恵まれた環境にある。そして、現在では運用収入と寄付の経常収入に占める割合がそれぞれ 40.3%、13.5%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

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



(出所) 同大学年次報告書より作成。

図表 4-25 ウェルズリー大学における基金残高と投資収益率の推移



(出所) 同大学の年次報告書より作成。

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

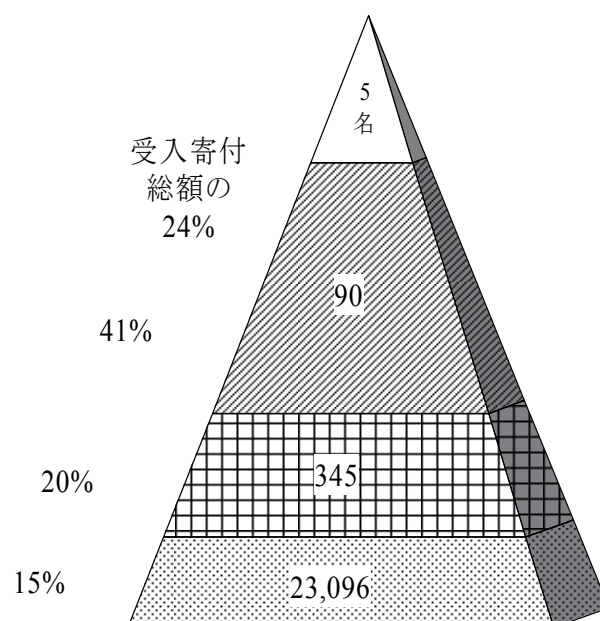
「ウェルズリー大学でこれだけ劇的に運用資産が増えたのは、二つ重要な要因がありました。まず、卒業生が大学を支援するべく一貫して多くの寄付をしてきてくれたということです。二番目に、理事会が基金運用の専門家や CFO（財務担当責任者）と一緒に基金の運用管理に関与したことです。・・・彼らは、基金の運用管理に関する長期的な戦略を作りました。運用資産を成長させていく事によって現在の世代だけでなく将来の世代にも恩恵がもたらされるようにしよう、そのために何をしたらいいかということを考えて投資戦略を策定しました」

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

（２）ウェルズリー大学における寄付募集に係る方針・体制

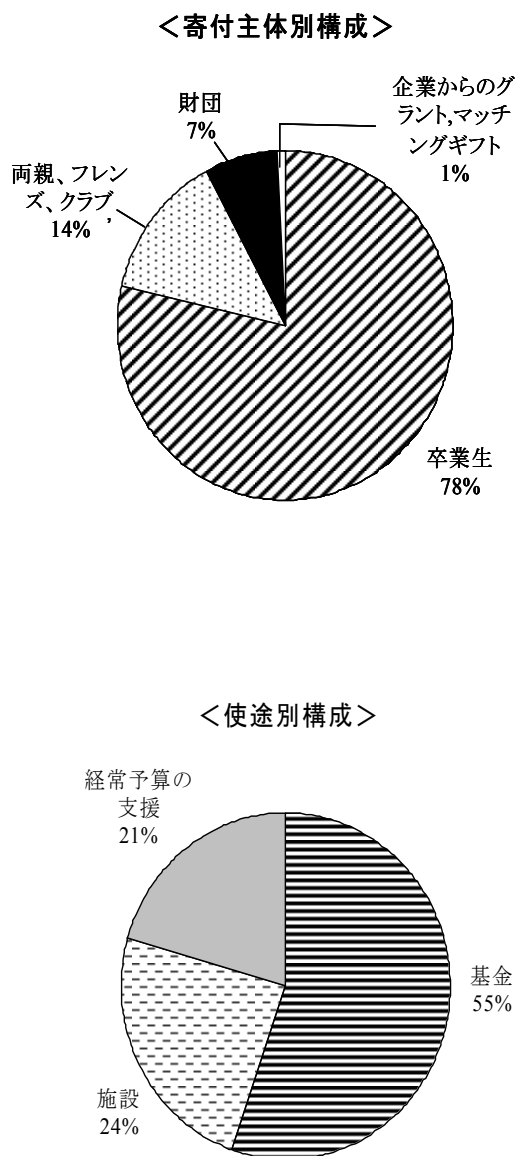
ウェルズリー大学は、直近のキャンペーン「Women Who Will」（2000～05 年）においてアメリカのリベラル・アーツ・カレッジとして過去最大規模の 4.7 億ドル（約 472 億円）もの寄付の受入に成功した。このキャンペーンのギフト・ピラミッドは「1:9 の法則」そのものであり、上位 5 名による寄付で受入寄付総額の 24%を占めている（図表 4-26）。

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



（出所）同大学キャンペーン報告書

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



（出所）同大学キャンペーン報告書

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

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

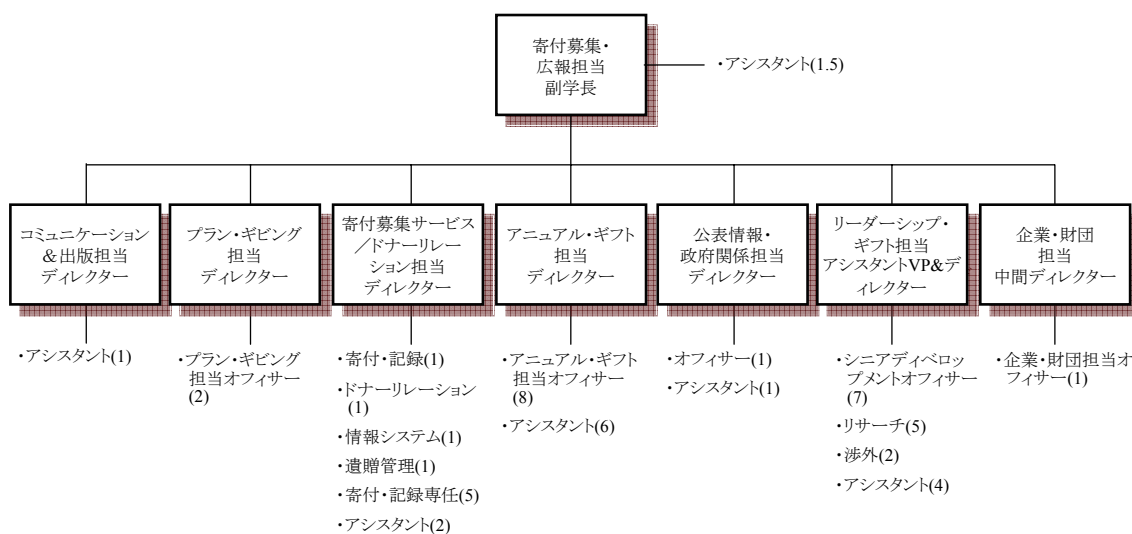
寄付の受入段階においては、基金向けの寄付の受入方針（Endowment Gift Policy）と費消型寄付の受入方針（Spendable Gift Policy）、それに有形寄付の受入方針（Policy on Gifts of Tangible Property）を策定しており、いずれも方針と手続きが盛り込まれている。寄付の受入方針は、大学にとって方針に沿わない寄付を断る等のリスク管理としての手段であるばかりでなく、基金の最低設立金額を定めたり、あるいは 1990 年代以降発展した、残余公益信託（charitable remainder trust）や公益贈与年金（charitable gift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

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

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

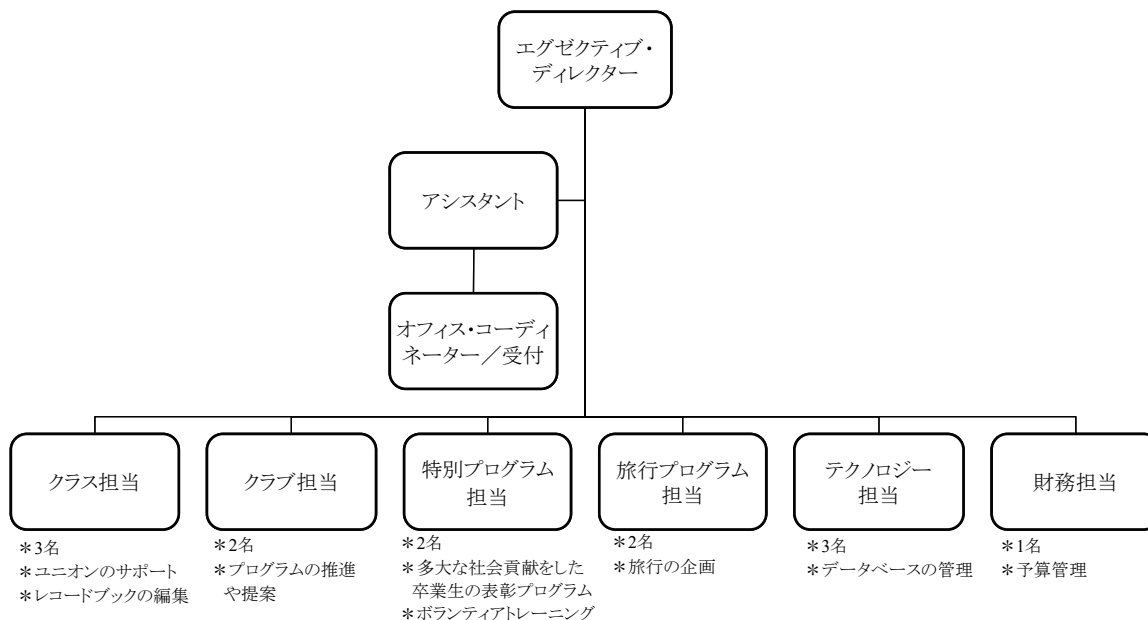
募集の実務を担当する部門（Office of Resource and Public Affairs）のスタッフは約 60 名で、同大学の事務職員合計の 2 割を占めている。配置人員数が多いのは大口寄付担当セクション（19 名）、アニュアル・ギフト（15 名）、寄付の受入・記録、データベース管理等を担当する募集サービス・ドナーリレーション（12 名）である（図表 4-28）。

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



(出所) インタビュー等に基づき作成。

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

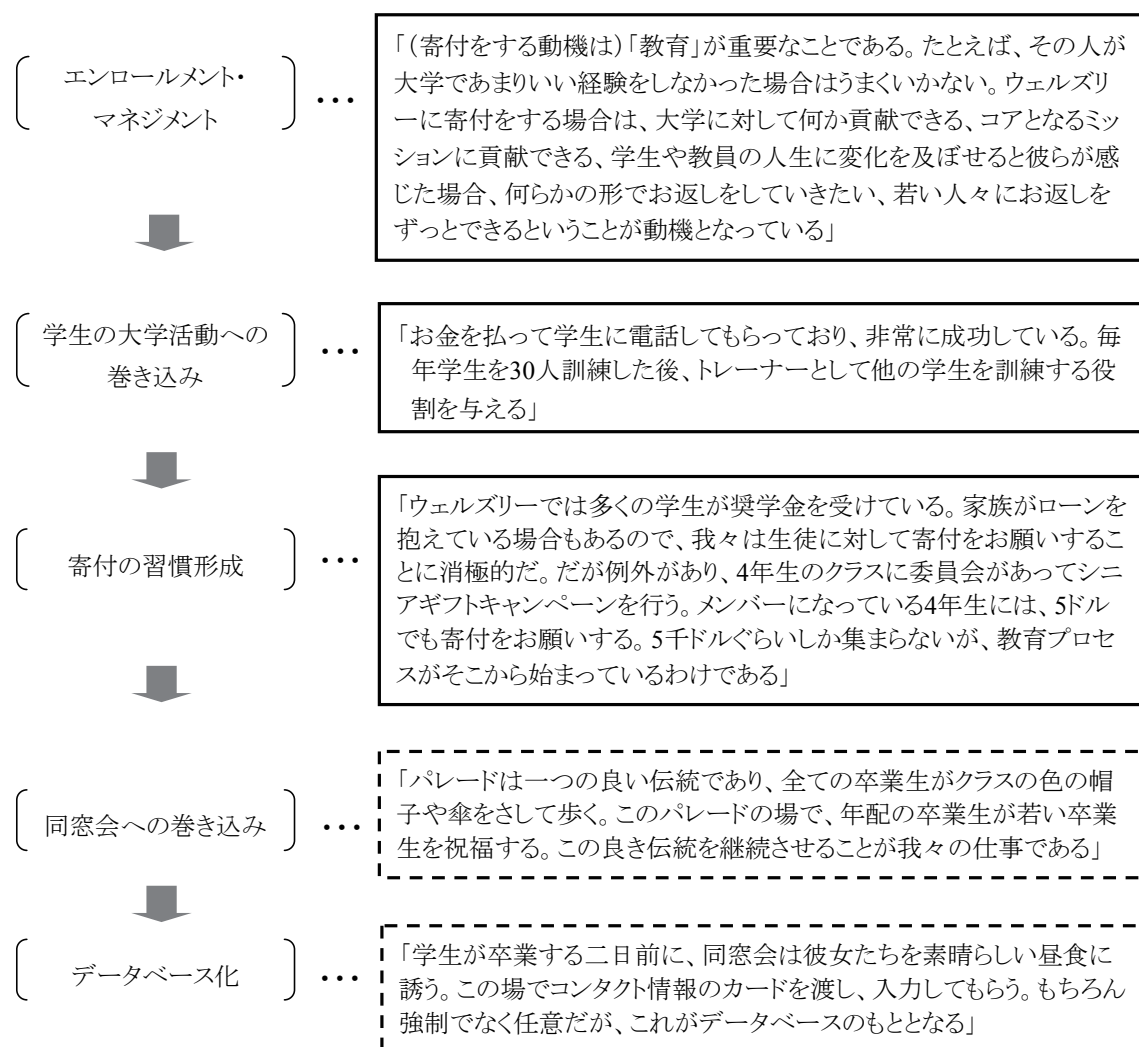


(注) この他に、雑誌担当（3名）、グラフィックデザイナー1名がいる。

(出所) インタビュー等に基づき作成。

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

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

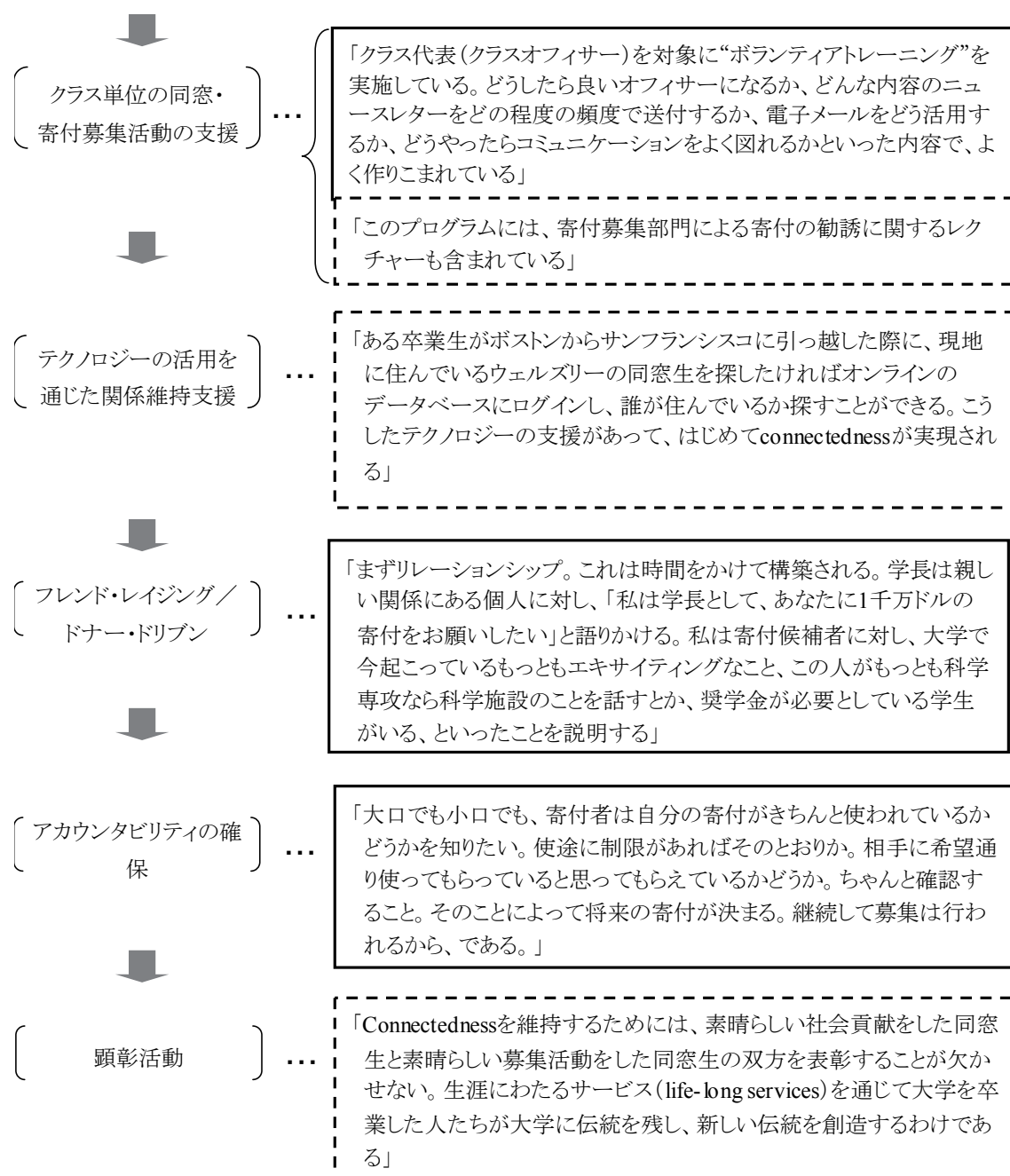


(注) 実線は寄付募集部門、点線は同窓会部門による活動をそれぞれ指す。

(出所) インタビューより作成。

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

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



（注）実線は寄付募集部門、点線は同窓会部門による活動をそれぞれ指す。

（出所）インタビューより作成。

(3) ウェルズリー大学における基金の運用管理に係る方針・体制

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

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

資産クラス毎のトータルリターン (2007年6月期)			
	リターン	市場ベンチマーク/比較インデックス	
米国株式	21.9%	20.6%	S&P500
国際株式	27.9%	29.6%	MSCI AC World (米国除く)
プライベート・エクイティ	36.8%	-	ケンブリッジ・アソシエイツ ^(注)
リアル・アセット	25.0%	17.3%	NCREIFプロパティ・インデックス
セミマーケット ^(注)	23.2%	14.8%	ケンブリッジ・アソシエイツ・ファンドオブファンズインデックス
債券	3.3%	5.9%	リーマン・ブラザーズ5年超トレジャリーインデックス
運用資産合計	22.7%		

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

基金全体の年率換算リターン				
	1年	3年	5年	10年
ウェルズリーポートフォリオ	22.7%	16.0%	13.5%	12.4%
S&P500インデックス	20.6%	11.7%	10.7%	7.1%
65/35株式・債券ポートフォリオ	15.4%	9.0%	8.7%	7.1%

資産配分		
資産クラス	ポリシー ポートフォリオ	2007年6月末 構成比
米国株式	19%	19%
国際株式	19%	19%
株式計	38%	38%
プライベート・エクイティ	16%	18%
リアルアセット	16%	10%
セミマーケット	18%	17%
オルタナティブ計	50%	45%
債券・短期性資産	12%	17%
運用資産合計	100%	100%

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

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

図表 4-33 ウェルズリー大学の年次報告書の構成

学長による報告

財務担当副学長による報告

財務担当責任者による報告

大学の財務状況

付 表

A. 経常収入・支出の要約(2007年6月期、2006年6月期)

B. 10年間の大学財政に関する要約

C. 重要な統計:2003年～2007年

D. 学生援助(給付型援助・ワークスタディ)の資金源:2003-2007年

E. 基金、類似資金ならびにプラン・ギビング資金の投資状況(2007年6月末時点)

F. 一般基金プールに関する、設置以降のトータルリターンの推移(1970年～2007年)

監査済み財務諸表

上級職員・理事会メンバー一覧

(出所) 同大学年次報告書より作成。

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

3. 訪問調査から得られた知見

1) 寄付募集・受入に係る方針と体制

(1) 基本情報

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

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

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

(2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任

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

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

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

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

カレッジ)。

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

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

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

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

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

（３）寄付募集に係る組織構造

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

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

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

(4) その他

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

2) 基金の運用管理に係る方針と体制

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

(1) 基本情報

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

投資目標は、支出率とインフレ率を考慮して定められている。

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

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

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

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

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

（2）基金の運用管理プロセスにおける説明責任

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

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

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

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

（3）基金の運用管理に係る組織構造

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

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

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

	投資委員会中心モデル (Committee-centric Model)	スタッフ中心モデル (Staff-centric Model)	コンサルタント中心モデル ("CIO Outsourcing")
投資委員会の役割	・基金の統括 ・資産配分方針 ・運用機関の罷免 ・オルタナティブ投資の管理 ・パフォーマンス分析 ・ポートフォリオのリスク管理 ・ベンダーの管理	・基金の統括	・基金の統括
スタッフの役割	・管理運営 ・投資委員会の支援 ・ポートフォリオのリスクバランス	・資産配分方針 ・運用機関の罷免 ・オルタナティブ投資の管理 ・パフォーマンス報告 ・パフォーマンス分析 ・ポートフォリオのリスク管理 ・会計処理 ・ベンダー管理 ・運用機関の調査 ・投資委員会の支援	・会計処理 ・ベンダー管理 ・投資委員会の支援
コンサルタントの役割	・運用機関の調査 ・資産配分の助言 ・運用機関評価の助言 ・パフォーマンス報告	・運用機関調査の助言 ・資産配分の助言 ・運用機関評価の助言	・運用機関の調査 ・資産配分方針 ・運用機関の罷免 ・オルタナティブ投資の管理 ・パフォーマンス報告 ・パフォーマンス分析 ・ポートフォリオのリスク管理 ・管理運営 ・リスクバランス

(出所) ケンブリッジ・アソシエイツ社資料

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

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

（４）基金の運用益の活用

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

（５）戦略的計画とのリンク

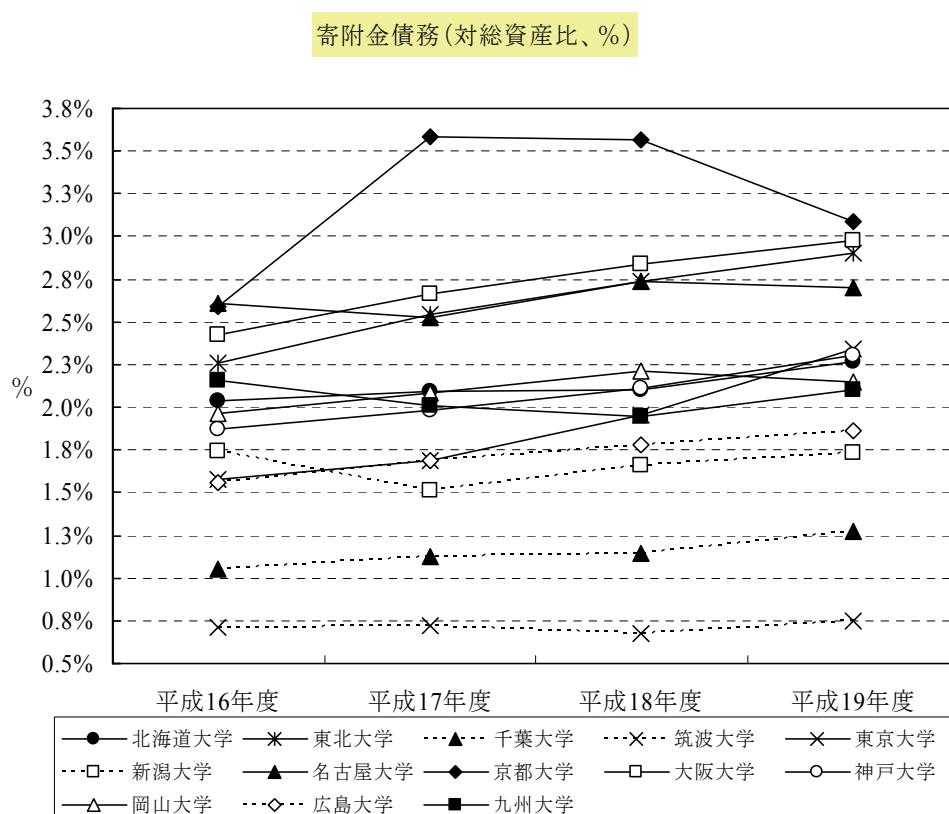
基金の規模が大学の財政基盤を規定する一つの要素であることから、どの大学でも戦略的計画に基金の運用管理に関する方針が組入れられている。

第5章 日本の大学における寄付募集・資金運用管理に係る方針・体制

1. 日本の大学における寄付募集の現状と課題

第1章で述べたような日本の大学を取り巻く環境変化に伴い、日本の大学の寄付募集に対する取り組みは活発化しつつある。東京大学と野村證券の共同研究プロジェクト「大学の財務基盤強化に関する共同研究」の一環として全国の国公立、私立大学を対象に実施した寄付募集アンケートによれば、全体の75.5%の大学が「寄付募集を実施したことがある」と回答しているほか、国立大学において2004年以降の取り組みが増えているとの結果が得られている⁵⁰。国立大規模大学に限ってみると、一部の大学では2004年度から07年度の4年間に総資産に占める寄付金債務の比率が緩やかに上昇している（図表5-1）。

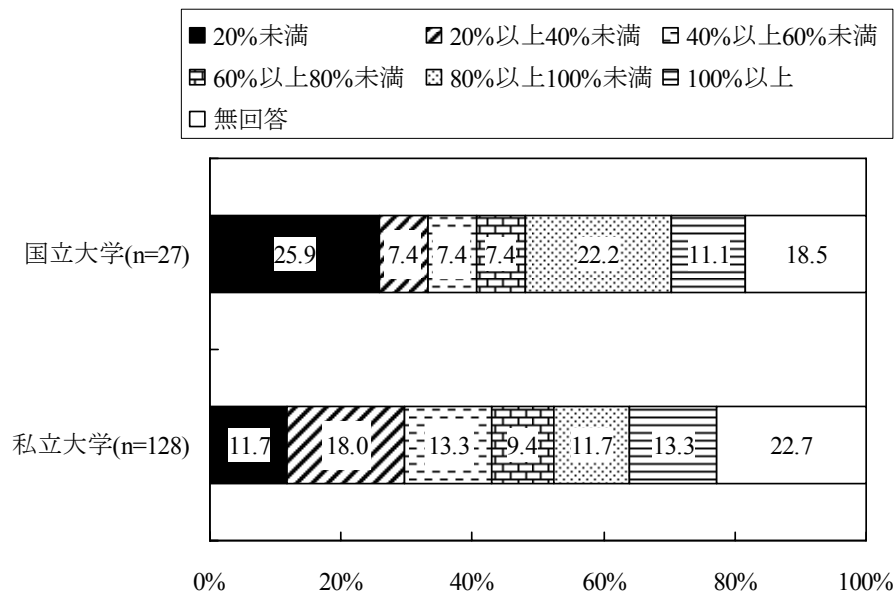
図表5-1 国立大規模大学における総資産－寄付金債務比率の推移



(出所) 各国立大学財務諸表より作成

⁵⁰ アンケートの方法や結果についての詳細は、片山英治・小林雅之・両角亜希子「わが国の大学の寄付募集の現状－全国大学アンケート結果－」『東大－野村大学経営ディスカッションペーパー』No.02、2007年11月を参照。なお、アンケート結果では一部サンプル数が少ないため解釈には留意が必要である。

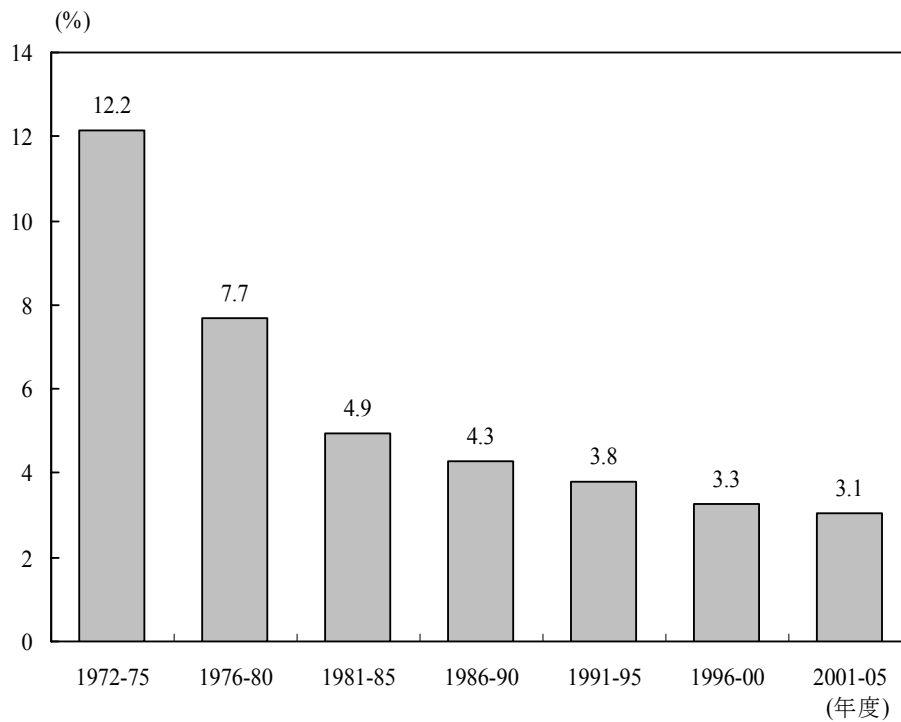
図表 5-2 日本の大学におけるキャンペーンの達成度合い



(注) キャンペーンは周年事業等、複数年度にかけて寄付を募集する実施形態。

(出所) 東大ー野村共同研究・寄付募集アンケート調査

図表 5-3 日本の私立大学における寄付金対帰属収入比率の推移



(出所) 日本私立大学連盟「加盟大学財務状況の概要」より作成。

ところが、こうした状況とは裏腹にキャンペーンの目標に対する実績の達成度合いはおしなべて低い⁵¹。当初設定した募集目標を達成、あるいは上回った大学は国立大学で全体の 11.1%、私立大学で全体の 13.3%に過ぎない。特に国立大学において、達成度合いが 20%未満と回答した大学が全体の 4 分の 1 に達することも明らかになった（図表 5-2）。この結果、私立大学においては、日本私立大学連盟の加盟校に関するデータをもとに帰属収入に占める寄付金の比率の 5 年平均値の推移をみると、1972 年度～75 年度で 12.2%だったこの比率が年を追うごとに低下し、2001～05 年度では 3.1%にとどまっている（図表 5-3）。寄付の大学財務に対する貢献度合いは、取り組みの活発化とは裏腹に決して高いとはいえない状況にある。

図表 5-4 わが国事業会社の寄付募集に対するコメント

- 日本の企業は、創業当時から社会貢献を意識しており事実上CSR(企業の社会的責任)活動を行ってきたものの、より蓋然性のある方針を作る必要があるという認識が生じた。このため、昨年社会貢献支出に関する重点分野を決めた。
- CSRは、自社の企業価値の向上に結びつかねばならないと考えている。
- 産学連携は株主にも説明できるものの、大学からの周年事業の寄付の依頼がもっとも厄介である。そもそも大学の周年事業をなぜ支える必要があるのか、との指摘も出ている。
- 社員一人一人が個人として「〇〇株式会社有志一同」という形で社内でとりまとめる形での寄付はあるものの、会社としては、大学の周年事業に係る寄付を一切断っている。
- 大口寄付への対応については、株主総会の想定問答集の一項目に必ず入れている。
- 当社は常に株主や社外監査役に対する説明を考えている。寄付に対して株主からたずねられたことはないものの、質問を受ける可能性は想定している。
- 株主からは、社会貢献活動の中身を説明してくれとの質問が舞い込んだりする。当社では、売上高の相当割合を海外に依存する中で寄付の95%が国内向けになっており、この点を株主に突かれるのが怖い。
- 大学向け寄付に関して今後の方向として現在検討しているのは、インターンシップといった教育機会の提供など「当社しかできない寄付のあり方」へのシフトである。
- 当社の事業に関連のある教育研究に関しては、これまでも支出を行ってきた。今後は、寄付講座など暗黙に対価を得られるところに寄付の対象を限定していく。

(出所) 事業会社へのインタビューより作成

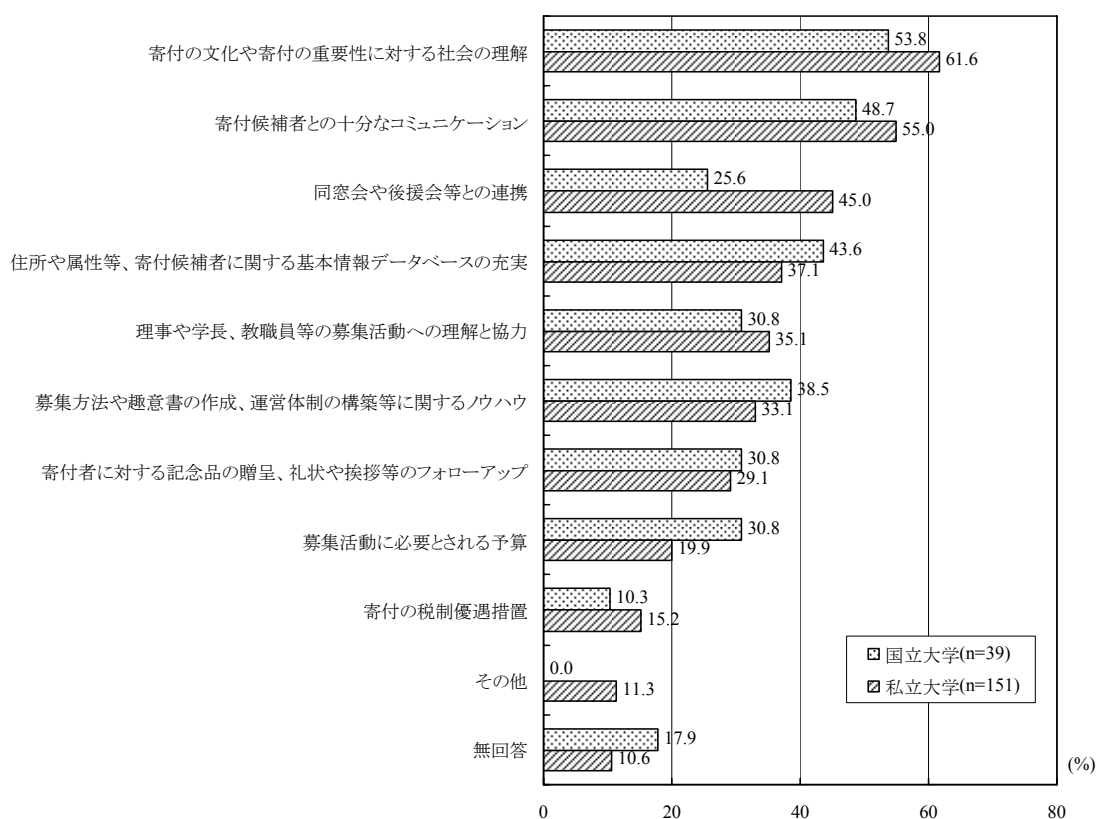
では、なぜ日本の大学では寄付募集の実績が思わしくないのでしょうか。アンケートの結果とあわせ、各大学の財務・募金担当の理事や担当者との意見交換を通じて浮かび上がる共通した課題として、次の六点を指摘できよう。

⁵¹ 奨学寄附金は、ステークホルダーからみれば寄付の一形態であるものの、日本の大学はその他の寄付と峻別している場合が多いようである。このため、以下では奨学寄附金を考察の対象外とする。

第一は、「企業からの寄付獲得に偏った戦略」である。企業にとっては、株主の企業経営に対するチェックの目が厳しくなりつつある今日、ビジネスあるいは社会貢献活動の観点で合理的な説明のつかない寄付の拠出は以前にもまして困難になってきている。実際、上場企業の広報・CSR（企業の社会的責任）等担当者からは「大学の周年事業をなぜ企業が支える必要があるのか」「本業をふまえた社会貢献支出にシフトしていく」といった声が聞かれる（図表 5-4）。しかし、いまだに過去の延長線上で企業に足を運ぶ大学関係者は多い。

第二は、「寄付の申し出に対する「待ちの姿勢」」である。“寄付の損金算入が可能”と税制上のメリットをホームページ上でうたう大学は多いものの、肝心の寄付の必要性や使途に関する説明は必ずしも十分とはいえない。そこには「優遇税制を強調すれば寄付を獲得できる」との“幻想”が見え隠れする。前掲のアンケートでも、「寄付獲得について解決すべき課題」として国立大学、私立大学ともにもっとも多かった回答が学内の戦略・体制よりも「寄付の文化や寄付の重要性に対する社会の理解」といった外的要因であったことに端的に表れている（図表 5-5）。

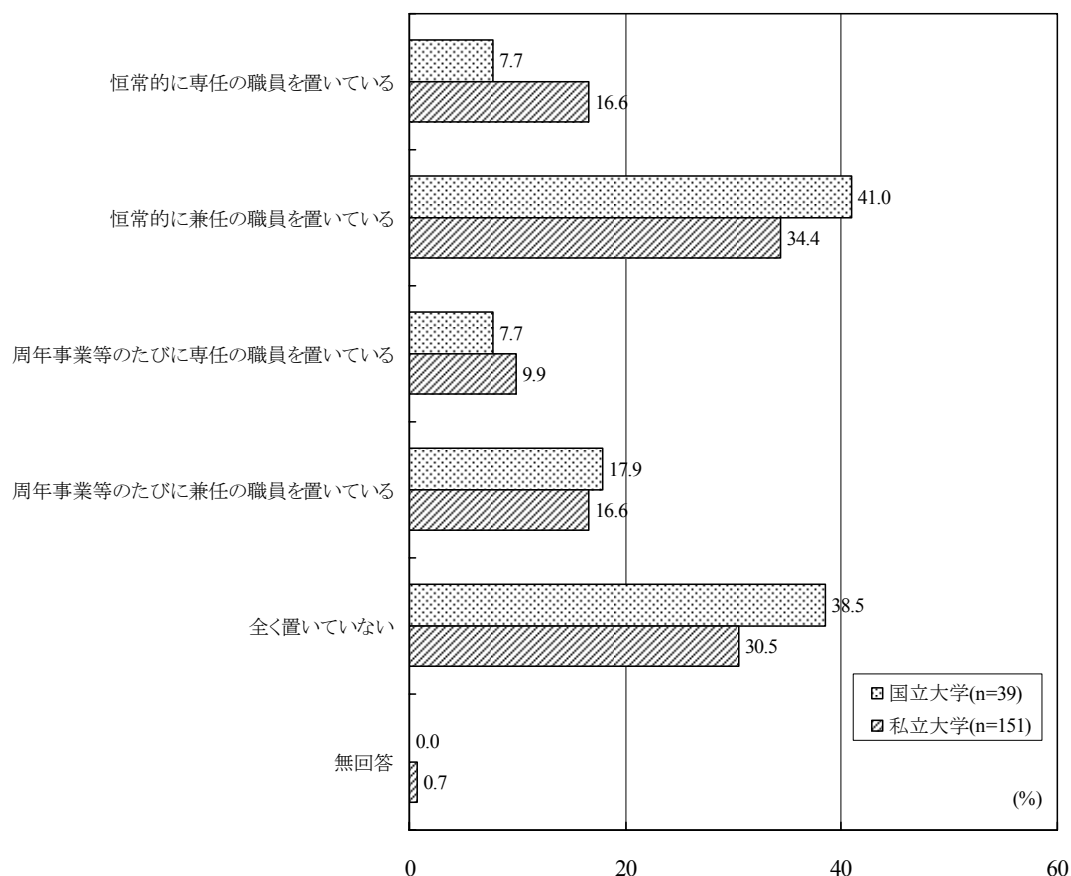
図表 5-5 日本の大学があげる「寄付獲得について解決すべき課題」



（出所）東大－野村共同研究・寄付募集アンケート調査

第三は、「学内外コミュニケーションの欠如」である。5 年や 10 年毎といった一定期間毎に実施される周年事業に協力すべく仮に学外者が寄付をしても、その後大学から寄付の使途や大学の現状に関するフィードバックがなされないことが、企業や個人等の寄付主体側が不満を抱く一因となっている。また、学内に対しては募金活動の現状に関する情報提供が不十分であるために、各部局からみれば募金活動に協力するメリットが見えにくく法人本部による一方的な協力の要請と映りがちである。もっとも、図表 5-5（前掲）でも「寄付候補者との十分なコミュニケーション」が課題として二番目に多い回答になっているように、大学側でもコミュニケーションの強化は一つの課題と認識されている模様である。

図表 5-6 寄付募集担当職員の設置状況

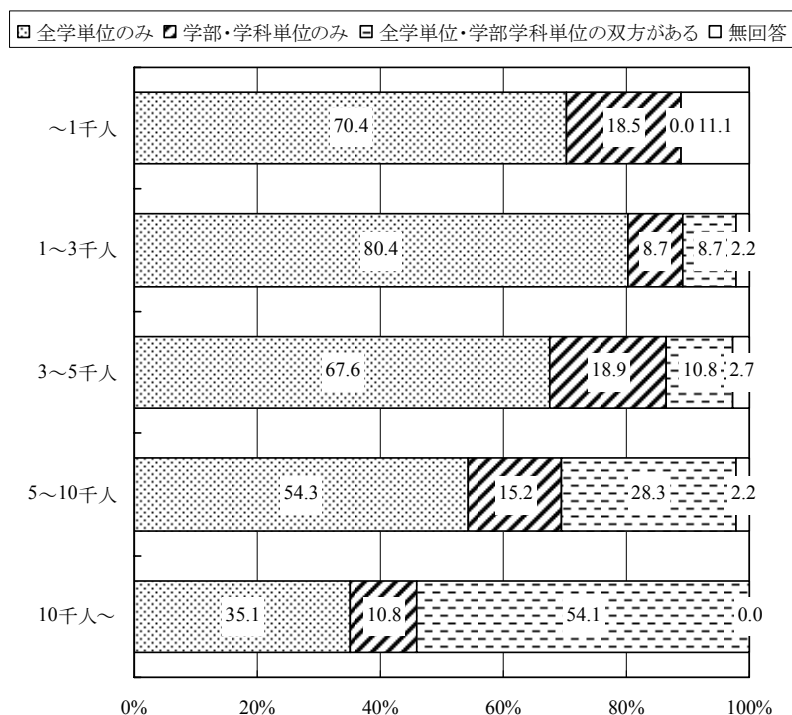


(出所) 東大ー野村共同研究・寄付募集アンケート調査

第四にあげられるのが、「寄付募集部門もしくは一部責任者の孤軍奮闘」である。アンケートによれば、「恒常的に兼任の職員を置いている」「全く置いていない」と回答した大学が国立、私立共にもっとも多く、「恒常的に専任の職員を置いている」と回答した大学は国立で 7.7%、私立で 6.6%と一部に過ぎない（図表 5-6）。同窓会・後援会については大規模大学ほど全学単位と学部学科単位の双方との回答が多くなる傾向にあり（図表 5-7）、募集活動について国立・私立共に「大学が単独で実施」という回答と「同窓会・後援会等と大学が共同で実施」との回答がほぼ同じ割合となっている（図表 5-8）。

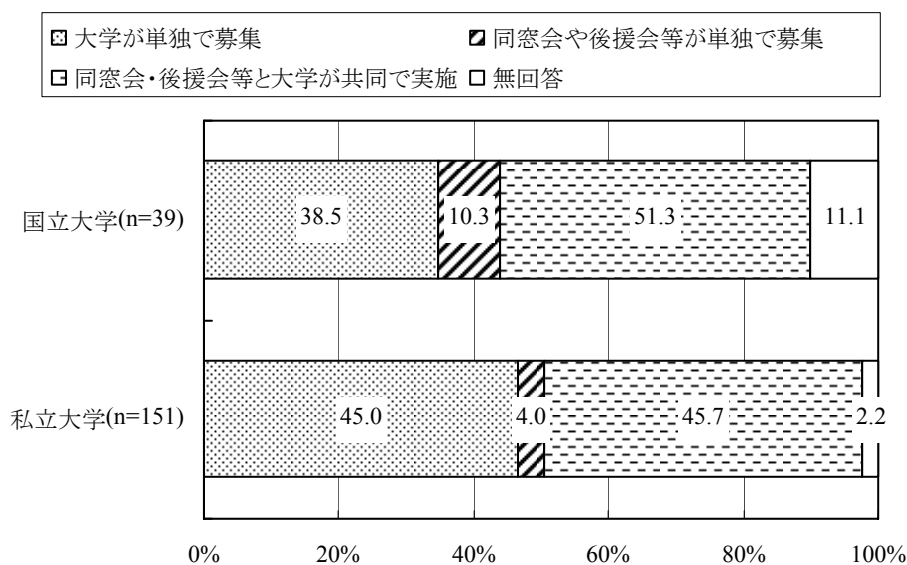
しかし、現場との意見交換からは体制の充実度合いを問わず募集部門の担当者の孤軍奮闘が多いほか、同窓会・後援会が同窓生の親睦に特化していることを背景に募集活動の側面で連携を図ることに困難を感じている担当者が多いことが浮き彫りになっている。

図表 5-7 大学規模別にみた同窓会・後援会の単位



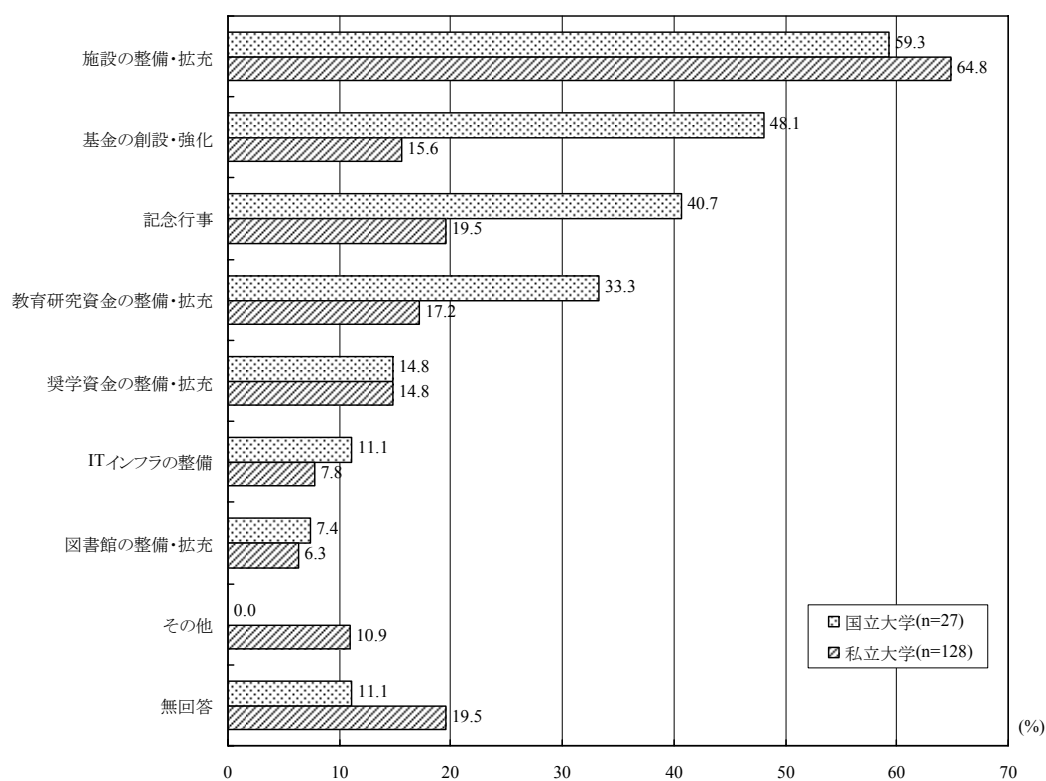
（出所）東大－野村共同研究・寄付募集アンケート調査

図表 5-8 寄付募集に対する大学・同窓会・後援会の役割分担



(出所) 東大－野村共同研究・寄付募集アンケート調査

図表 5-9 寄付募集の目的（使途） ＜キャンペーンの結果＞

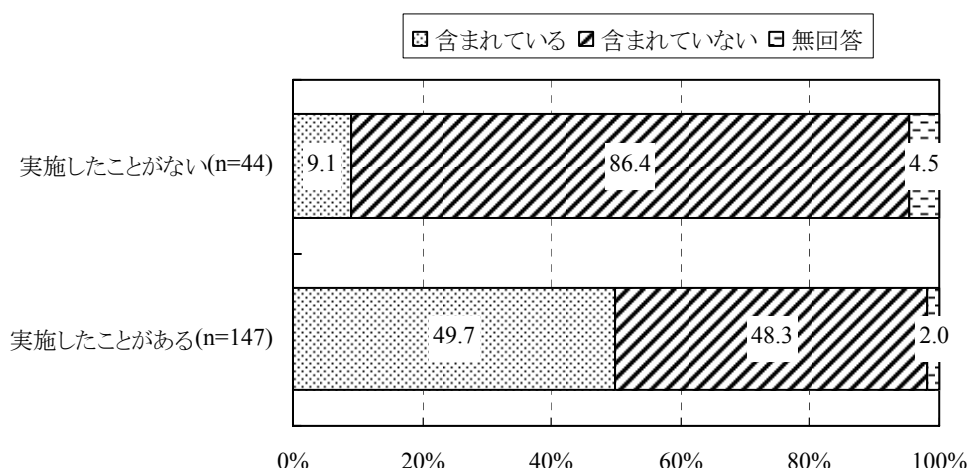


(出所) 東大－野村共同研究・寄付募集アンケート調査

第五が、「受入寄付の「使途」に関する戦略の欠落」である。学生から授業料を受け取っているにもかかわらず、寄付が経営予算の一部として単年度の使い切りで終わってしまい大学の財務基盤の強化に寄与していないケースが多いほか、記念館等のシンボリックビルの建設で寄付が一度に雲散霧消するのも珍しいことではない。だが、大学の「永続性」を踏まえれば基金等への「貯蓄」も視野に含めるべきであろう。

ここで興味深い調査結果がある。日本私立大学協会附置・私学高等教育研究所が 2001 年に全国の 4 年制私立大学 363 校の財務・奨学金担当責任者に対して実施した学費・奨学金に関するアンケート調査によれば、「本学独自の奨学金制度を維持・拡大するために、奨学基金の積み立て（3 号基本金）だけでは足りない状態である」との問いに対して「そう思う」「ややそう思う」と回答した大学が全体の 58.4%と 6 割近くを占めている⁵²。一方で、先述の寄付募集に関するアンケート調査によればキャンペーンの使途としてもっとも多かったのは「施設の整備・拡充」（国立 59.3%、私立 64.0%）であり、「基金の創設・強化」は国立で 48.1%と二番目に多かったものの私立では 15.6%、「奨学資金の整備・拡充」も国立・私立ともに 14.8%にとどまっている（図表 5-9）。この調査結果は、寄付の使途と募集に関する戦略が必ずしも一体のものとして捉えられていない点を示唆するものであろう。

図表 5-10 寄付募集の計画が中長期計画に含まれている割合
（寄付募集の経験の有無別）



（注）募集定員や収入、支出等の財政見直しを含む中長期計画を「策定している」または「現在策定中である」と回答した大学が対象。

（出所）東大－野村共同研究・寄付募集アンケート調査

⁵² 濱名篤研究代表、米澤彰純編集「学費・奨学金に対する現状認識と展望－私立大学のビジョン」日本私立大学協会附置 私学高等教育研究所・調査報告書、2002 年 12 月。

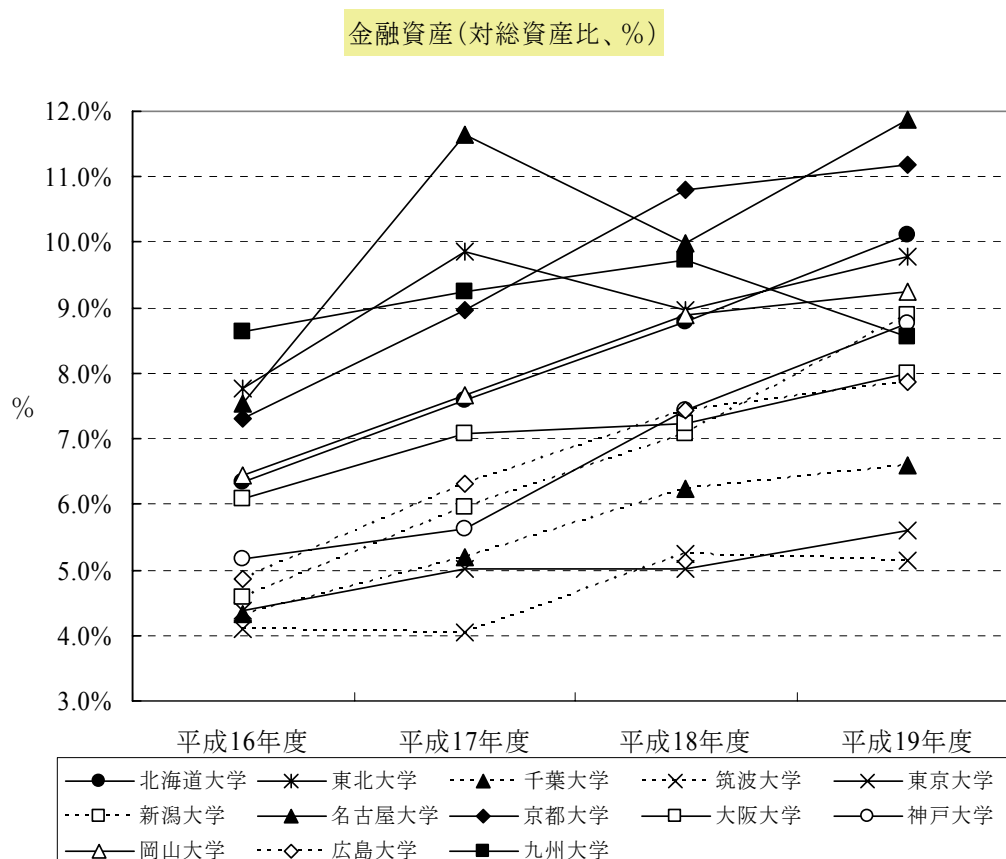
第六は、「アドホックな募集戦略」である。同アンケート調査によれば、寄付募集の計画を中長期計画に含めている大学は、寄付募集の経験がある大学の間でも全体の49.7%にすぎない(図表5-10)。この結果は、募集活動がこれまで日本の大学において中長期の観点、もっといえば大学の財務基盤の維持・強化策というよりは施設の資金調達手段として位置づけられてきたことを物語っていると解釈できよう。

2. 日本の大学における資金運用管理の現状と課題

日本では一般に大学の財務に関する情報の詳細が公開されていないことから、資金運用管理の現状を統計面から把握できる範囲は限られている。以下は、数少ない情報源に依存した記述となる点を予めお断りしておきたい。

1) 日本の大学における資金運用管理の現状：公表統計と公的団体による調査

図表 5-11 国立大規模大学における金融資産－総資産比率の推移



(出所) 各大学財務諸表より作成。

国立大学では、国立大学法人法（平成 15 年法律第 112 号）第 35 条において準用する独立行政法人通則法第 47 条の規定に基づき、業務上の余裕金の運用に一定の制約が存在する。具体的には、運用の対象が①国債、地方債、政府保証債、その他文部科学大臣の指定する有価証券の取得、②銀行その他文部科学大臣の指定する金融機関への預金又は③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 18 年法律第 43 号）第 1 条第 1 項の認可を受けた金融機関をいう。）への金銭信託に限られてきた。

従って現状では有価証券運用等から得られる果実の規模は必ずしも大きいとはいえないものの、大規模大学に限っていえば金融資産の総資産に占める比率は法人化以降おおむね上昇傾向にある（図表 5-11）。また、これらの大学の金融資産の運用状況をみると、国債や政府短期証券を中心に有価証券運用が次第に普及しつつあるものとみられる（図表 5-12）。

図表 5-12 国立大規模大学における金融資産の運用状況（平成 19 年度）

単位: 億円

	北海道 大学	東北 大学	筑波 大学	千葉 大学	東京 大学	新潟 大学	名古屋 大学	京都 大学	大阪 大学	神戸 大学	岡山 大学	広島 大学	九州 大学
流動資産													
国債	7	15	5		220		8	10	10	4	0		15
割引短期国債							20						
地方債	2												
政府保証債				5						6			
譲渡性預金	147		20		290		35	350				125	
流動資産計	156	15	25	5	510	0	63	360	10	10	0	125	15
投資その他の資産													
国債	0	0	16	5	70	2	36	30	45	20	11	10	19
地方債	26			2		12	0	10	20	15			
政府保証債				3						5			
投資その他の資産計	26	0	16	10	71	14	36	40	65	40	11	10	19
合 計	182	15	41	15	581	14	99	400	75	50	11	135	34

（出所）各大学財務諸表より作成

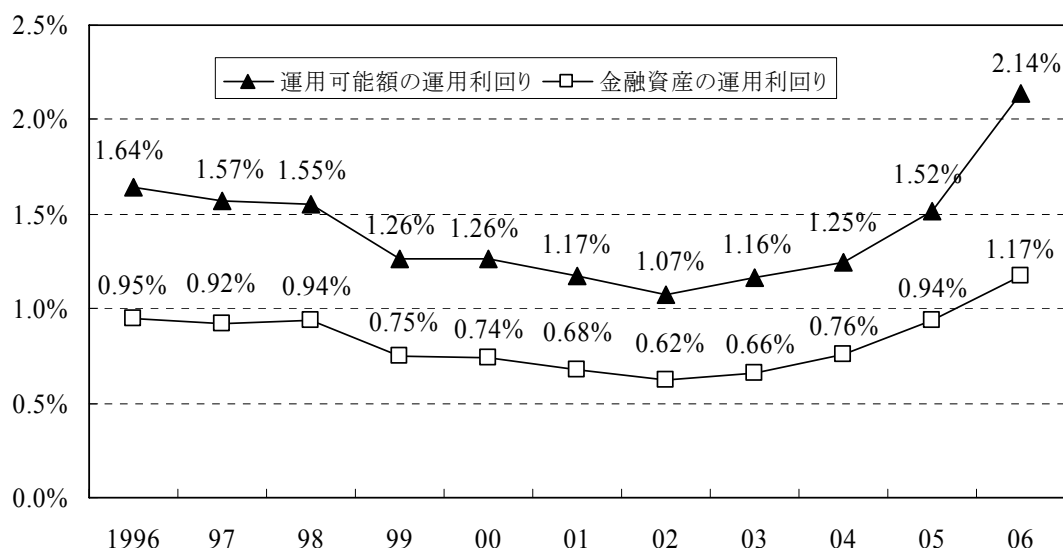
なお、平成 20 年 3 月 28 日付け文部科学省告示第 32 号により、文部科学大臣の指定する有価証券として、①特別の法律により法人の発行する債券、②金融債、③社債、④貸付信託の受益証券並びに⑤外国政府、外国の地方公共団体、国際機関及び外国の特別の法令により設立された外国法人の発行する債券であって、本邦通貨をもって表示されるものが指定され、国立大学法人等が運用できる金融商品の範囲が拡大された（運用に当たっての取扱いについては、「国立大学法人及び大学共同利用機関法人の業務上の余裕金の運用に関し文部科学大臣の指定する有価証券の指定について（通知）」（平成 20 年 3 月 28 日付け 19 文科高第 881 号文部科学省高等教育局長・研究振興局長通知）参照）。

また、寄附を通じて既に保有している株式については、明確な寄附目的がある限り当該寄附目的を達成するために必要な期間保有し続けることができることとされている（「国立大学法人等が寄附により取得した株式の取扱いについて」（平成 20 年 3 月 28 日付け文部科

学省高等教育局国立大学法人支援課・研究振興局研究環境・産業連携課事務連絡）参照）。

一方、私学については資金運用管理に係る制約が特に課されていないということもあり、国立に比べより多様な有価証券運用が行われているものと推察される。日本私立学校振興・共済事業団のデータによれば、医科歯科系を除く大学法人⁵³の資金運用利回りは 1996 年度以降 2002 年度まで低下傾向にあったもののそれ以降上昇に転じ、2006 年度においては運用可能額ベースの運用利回りは 2.14%、金融資産ベースの運用利回りは 1.17%と近年にない高い水準を確保している（図表 5-13）。中には、ホームページのデータから金融資産の運用利回りが 3.5～4%程度に達すると推測される大規模大学もみられるようである。

図表 5-13 大学法人（医科歯科系を除く）の資金運用利回りの推移



（注）「運用可能額の運用利回り」と「金融資産の運用利回り」の定義は、それぞれ以下の通り。

(a) 運用可能額の運用利回り＝資産運用収入÷運用可能額

＊運用可能額＝現金預金＋有価証券＋引当特定資産＋未収入金－第4号基本金－流動負債

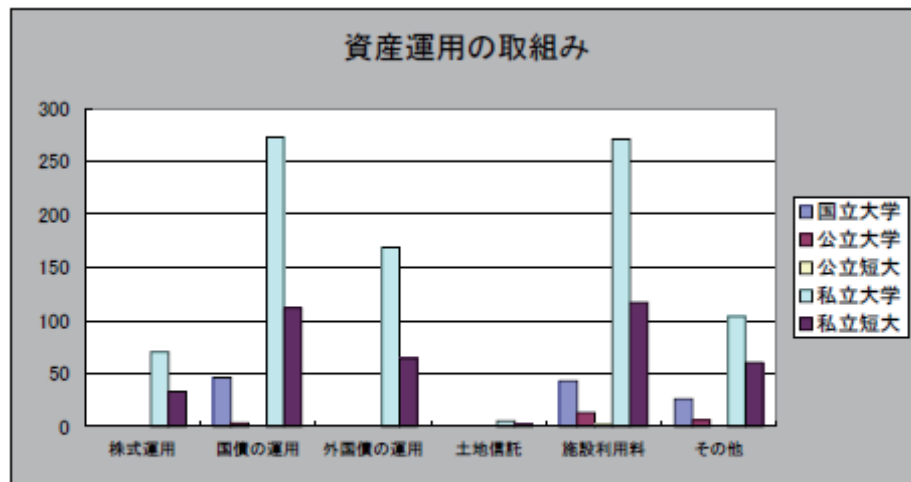
(b) 金融資産の運用利回り＝（受取利息・配当金収入＋奨学基金運用収入）÷（現金預金＋有価証券＋引当特定資産＋貸付金）

（出所）日本私立学校振興・共済事業団「今日の私学財政」（平成 19 年度版）のデータより作成。

では、日本の私立大学はどのような金融商品で運用を行っているのだろうか。日本私立学校振興・共済事業団「大学経営強化の事例集」によれば、国公立大学のほとんどが国債中心の運用であるのに対し、私立大学では外国債や株式、それも「その他の記述」によれば ABS（Asset Backed Securities；資産担保証券）や CP（Commercial Paper；コマーシャル・ペーパー）、デリバティブ取引、ユーロ円債、J-REIT（不動産投資信託）、仕組債、投資信託等実に多種多彩な金融商品での運用が行われている状況が伺われる（図表 5-14）。

⁵³ 「今日の私学財政」は、「大学法人」という表記について「大学を設置している学校法人（短期大学等大学以外の学校を設置している場合を含む）」と定義している。

図表 5-14 日本の大学における資産運用の取組み



区 分	株式運用	国債の運用	外国債の運用	土地信託	施設利用料	その他
国立大学	0	46	0	0	43	26
公立大学	0	3	0	0	13	6
公立短大	0	0	0	0	2	0
私立大学	70	273	169	5	271	104
私立短大	33	112	64	2	117	60
合 計	103	434	233	7	446	196

【その他の記述】

- ABS
- CP
- J-REIT
- TB
- コーポラル預金
- デリバティブ取引
- ユーロ円債の運用
- ユーロ債の運用
- 海外銀行債
- 海外公社債
- 外貨預金
- 金銭信託
- 金融債
- 銀行定期預金
- 仕組み預金の運用
- 指標連動債
- 事業債による運用
- 社債の運用
- 譲渡性預金
- 職員宿舍の相互利用
- 政府短期証券
- 政府保証債
- 貸付信託
- 地方債
- 投資事業組合
- 投資信託
- 変額個人年金
- 仕組債
- 財投機関債
- 堅実な運用が主

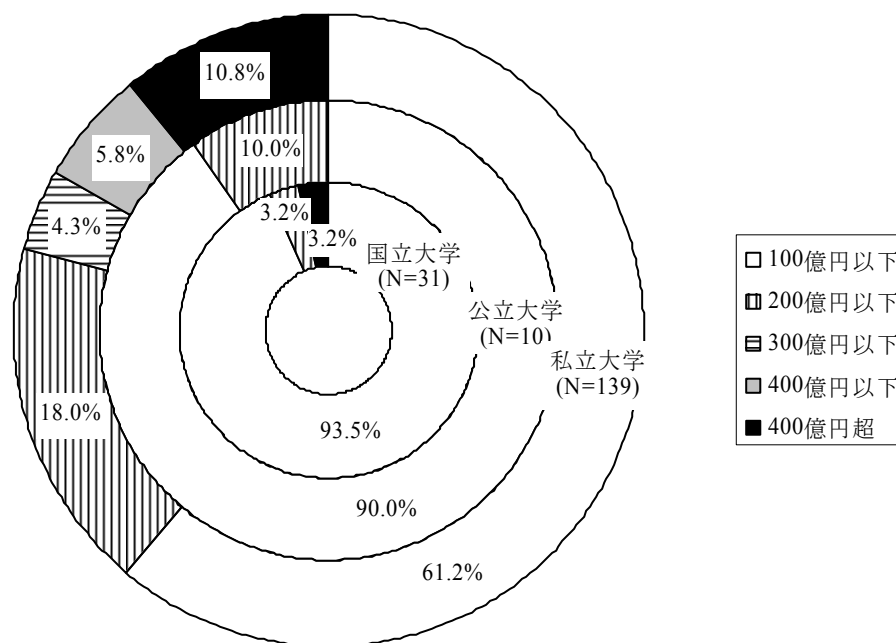
(注) 国立大学 71 校、公立大学 46 校、公立短期大学 9 校、私立大学 474 校、私立短期大学 257 校、計 857 校による回答。

(出所) 日本私立学校振興・共済事業団「大学経営強化の事例集－平成 18 年度文部科学省委託研究報告」2007 年 3 月

2) 日本の大学における資金運用管理の現状：民間団体による調査

一方、民間団体による調査としては、特定非営利活動法人 21 世紀大学経営協会 (U-MA21) による「学校法人における資産運用状況調査」がある。この調査のサンプル数はそれほど多くないものの広く国公立、私立大学をカバーしている点が特徴であり、調査結果は同協会のホームページに記載されている (<http://www.u-ma21.com/naiyo/enquete.html>)。

図表 5-15 運用可能資産

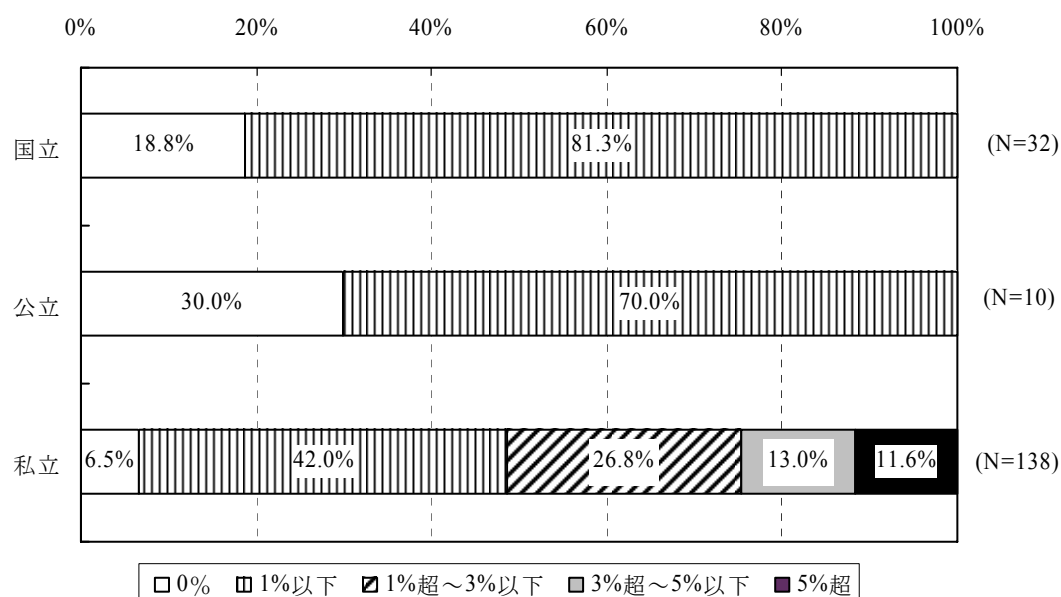


(出所) 21 世紀大学経営協会「学校法人における資産運用状況調査」2008 年 1 月より作成。

この調査は初めに対象校に対し運用可能資産の規模をたずねており、9 割以上の国立大学と公立大学が「100 億円以下」と回答している（図表 5-15）。これに対し、私立大学の 6 割が 100 億円以下、18%が 100～200 億円、4.3%が 200～300 億円と回答しており、400 億円超の大学も 10.8%みられる。

帰属収入に占める資産運用収入（施設設備利用料収入を除く）の割合については、国立大学において 18.8%が 0%、81.3%の大学が 1%以下、公立大学では 30%の大学が 0%、70%の大学が 1%以下とそれぞれ回答している。0%と回答した大学は、有価証券運用をしておらず預金の利子収入を資産運用収入と認識していないものとみられる。私立大学に関しては、0%と 1%以下をあわせて全体の半数近い大学が安全性の高い資産を中心に運用している一方で、1%超～3%以下が 26.8%、3%超～5%以下が 13.0%、5%超が 11.6%とかなりばらつきがみられる（図表 5-16）。

図表 5-16 帰属収入に占める資産運用収入（施設設備利用料収入を除く）の割合



（出所）21 世紀大学経営協会、同上より作成。

また、図表 5-17 は運用可能資産に対する有価証券比率を示している。国立大学の 33%、公立大学の 80%、私立大学の 15%弱が全く有価証券を組入れていないと回答しており、前掲図表 5-16 において運用収入比率が 0%と回答している大学と預金のみによる運用の大学が含まれている。私立大学において有価証券比率にばらつきがみられるのは図表 5-16 と同じ傾向ともいえるものの、有価証券比率が 50%を超えている大学は全体の 30%程度にとどまっている。

図表 5-17 運用可能資産に対する有価証券比率

パーセンテージ	国立 (N=27)	公立 (N=10)	私立 (N=137)
0%	33.3%	80.0%	14.6%
10%以下	11.1%	0.0%	11.7%
10%超～20%以下	7.4%	0.0%	8.8%
20%超～30%以下	3.7%	10.0%	10.2%
30%超～40%以下	0.0%	0.0%	10.9%
40%超～50%以下	11.1%	0.0%	13.1%
50%超	33.3%	10.0%	30.7%
合 計	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）21 世紀大学経営協会、同上より作成。

同調査は保有金融商品についてもたずねている（図表 5-18）。この設問から各大学の平均的なポートフォリオの姿をうかがい知ることにはできないものの、各金融商品の普及度合いを推し量ることはできる。この結果によれば、私立大学でもっとも組入れられている商品は預貯金（82.0%）であり、次いで国内公共債（66.2%）、以下元本リスクのない仕組債（51.1%）、国内民間債（39.6%）、元本リスクのある仕組債（25.9%）、公社債投資信託（18.7%）の順となっている。

図表 5-18 保有金融商品の種類

保有法人割合	国立 (N=41)	私立 (N=139)
1. 預貯金	73.2%	82.0%
2. 金銭信託、貸付信託	-	15.8%
3. 外貨預金	-	12.2%
4. 国内公共債	70.7%	66.2%
5. 国内民間債(含む、金融債)	-	39.6%
6. 仕組債(元本リスクなし)	-	51.1%
7. 仕組債(元本リスク有り)	-	25.9%
8. 外貨建外債(米国債等)	-	8.6%
9. 公社債投資信託	-	18.7%
10. 株式投資信託	-	12.2%
11. 株式	2.4%	16.5%
12. ヘッジファンド等	-	2.2%
13. 出資証券(REIT)	-	2.2%
14. 出資証券(ベンチャー・キャピタル)	-	2.9%
15. その他(コモディティなど)	-	2.9%

（出所）21 世紀大学経営協会、同上より作成。

図表 5-19 資金運用の外部委託

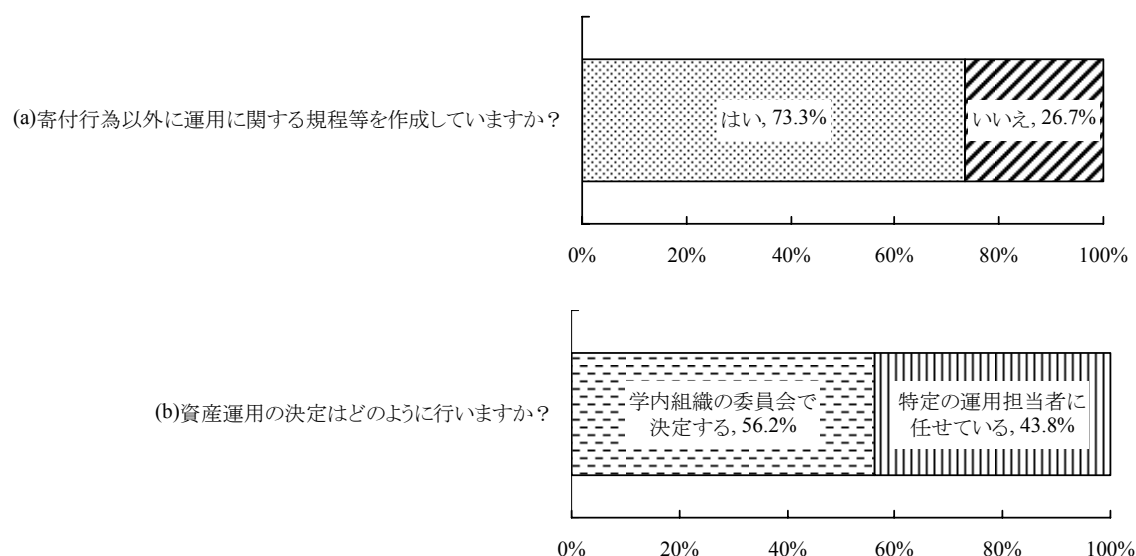
パーセンテージ	国立 (N=29)	私立 (N=101)
すべて大学独自で行っている	100.0%	88.1%
一部だけ外部に委託している	0.0%	10.9%
全部外部(証券会社等)に委託	0.0%	1.0%
合 計	100.0%	100.0%

（注）公立大学については 1 校が「すべて大学独自で行っている」と回答。

（出所）21 世紀大学経営協会、同上より作成。

資金運用の外部委託を行っているかどうかの設問に対しては、国公立大学が全く外部委託を行わず全て大学独自（自家運用）で行っていると回答しており、私立大学においても一部を含め外部委託運用を行っているとは回答した大学は全体の 12%弱にとどまった（図表 5-19）⁵⁴。この結果から、日本の大学では自家運用が中心という特徴が浮かび上がる。

図表 5-20 私立大学の資金運用管理体制



（注）対象は、(a)については有価証券を行っているとは回答した 141 大学、(b)については「資産運用を大学独自で行っている」と回答した 107 大学。

（出所）21 世紀大学経営協会「学校法人における資産運用状況調査」2005 年 2 月より作成。

資金運用管理体制については、21 世紀大学経営協会の「学校法人における資産運用状況調査」第 1 回調査（2005 年 2 月）に関連の設問がみられる（図表 5-20）。同調査は、有価証券を行っている私立大学に対して (a)「寄付行為以外に運用に関する規程等を作成していますか？」、(b)「資産運用の決定はどのように行いますか？」と尋ねている。これに対し、(a)については「はい」と回答した大学が全体の 73.3%を占め、(b)の資産運用の決定については「学内組織の委員会で決定する」が全体の 56.2%、「特定の運用担当者に任せている」が 43.8%との回答が得られている。

⁵⁴ このアンケートの設問では、投資信託による運用を外部委託に含めているかどうかは必ずしも定かではない。仮に投資信託を含めれば、外部委託運用を行っているとは回答した大学の割合はもう少し高まるものと思われる。

3) 日本の大学の資金運用管理にみる課題

統計データ面の制約を踏まえれば解釈には留意が必要であるものの、日本の大学の資金運用管理についてラフにまとめれば次のような特徴が浮かび上がる。

- ・ 資金運用の果実がどのような目的に活用されているか明らかではないものの、経常予算への貢献度合いは国立大学でおしなべて低い。私立大学では、帰属収入全体の1～3%程度が中心とみられる。
- ・ 運用金融商品の中心は、国立・私立大学ともに預貯金もしくは債券である。私立大学については、仕組債が活用されている。
- ・ 自家運用が中心であり、外部委託運用の活用度合いは低い。
- ・ 運用規程は、私立大学において7割の大学が策定済みである。
- ・ 私立大学において、資金運用管理の意思決定は学内組織の委員会で行われる場合と担当者レベルで行われる場合の双方がある。

一方、日本の大学におけるお資金運用管理に係る課題についてはデータがないため一般化は困難であるものの、おおむね次のような点が指摘できよう。

第一は、「学内における資金運用管理の位置づけが不明確」という点である。資金運用を行うことが主たる業務と明確に位置づけられている年金基金や金融機関といったいわゆる機関投資家と異なり、大学の主たる業務は教育研究である。このため、資金運用管理の見直しに取り組む際には大学の経営における位置づけ、具体的には資金運用益がどのような使途に活用されるのか、あるいは中長期の戦略的財務計画において運用益がどの程度経常収入をカバーするのかが大学の経営陣によって明確にされている必要がある。しかし、実際にはこの位置づけが不明確であるがゆえに、「当学は財テクを行う必要はない」「なぜリスクを負ってまで資金運用をするのか」といった、学内の一部で資金運用管理に対する否定的な見方が生ずることとなる。

第二は、資金運用管理の大学の経営における位置づけが明確でないことから生ずる「運用目標が不明確」という点である。資金運用管理の教科書が示すところによれば、運用目標が不在のもとでの資金運用は存在しえない。しかし、実際には預貯金が高金利だった時代のイメージが抜け切らず運用目標の考慮や共有を抜きにして投資収益の向上を目指す向きが一部にないとはいえない。この結果、運用担当者が分散投資の概念を頭で理解していても現実には運用資産の分散が十分に図られていないのも少なからずみられる話である。

第三は、「運用規程が運用の実態に即した内容になっていない」という点である。運用規程を定めているといっても、実際には寄付行為に数行定めている程度もあれば数ページにわたる場合もあるなど、運用規程に定めている内容にばらつきがある模様である。

第四は「資金運用管理委員会が十分に機能していない」点である。図表 5-20（前掲）は、半数以上の大学において学内組織の委員会意思決定が行われているとのデータを示して

いるものの、一方で、一部の大学からは「委員会が形式的な報告の場と化している」、「運用評価のタイムホライズンが短期」といった声も聞かれている。

第五は、「運用に係る責任が不明確」である点である。運用資産の元本割れを起こさないことが運用に係る責任を全うすることと受け止められていることが多く、これが債券運用中心という、先に述べたような日本の大学の資金運用管理の特徴の一つの原因にもなっている。

第6章 日本の大学のケーススタディ

第5章では、日本の大学における寄付募集や資金運用管理の実態についてデータ面から探ってみたものの、利用可能なデータの制約が大きく、また各大学が寄付の募集や資金の運用管理にあたって説明責任や透明性、公正性といった観点をどの程度踏まえて行っているかは不明であった。このため、担当者はアメリカ調査に続き平成20年6～7月にかけて日本の大学6校に対して訪問調査を実施した。本章では、第4章と同様にインタビューの概要と得られた知見を紹介する。

1. 訪問調査スケジュールと訪問大学の概要

1) 調査スケジュール

(1) 調査期間

2008年6月26日(木)～7月9日(水)

(2) 訪問先

- ・国立大学3校（以下A大学、B大学、C大学と表記）
- ・私立大学3校（以下D大学、E大学、F大学と表記）

2) 訪問大学の概要（財務面）

図表 6-1 訪問大学（国立大学）の財務概要（損益計算書）

損益計算書

(平成19年度、金額は単位百万円)				A国立大学法人		B国立大学法人		C国立大学法人	
				金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
収益	経常 収益	運営費交付金収益		82,903	42.5%	18,385	36.0%	45,795	43.5%
		施設費収益		1,587	0.8%	164	0.3%	431	0.4%
		自己収入	授業料収益	14,080	7.2%	7,017	13.7%	9,045	8.6%
			入学金収益	2,088	1.1%	1,102	2.2%	1,477	1.4%
			検定料収益	468	0.2%	318	0.6%	278	0.3%
			附属病院収益	35,323	18.1%	19,007	37.2%	29,197	27.8%
			財務収益	530	0.3%	60	0.1%	113	0.1%
			雑益	2,646	1.4%	595	1.2%	1,803	1.7%
			自己収入合計	55,135	28.2%	28,097	55.0%	41,915	39.8%
		外部資金 関係収入	寄付金収益	7,363	3.8%	1,241	2.4%	2,590	2.5%
			受託研究収益(国等から)	16,141	8.3%	263	0.5%	3,156	3.0%
			受託研究収益(国等以外から)	15,210	7.8%	1,286	2.5%	5,960	5.7%
			受託事業収益(国等から)	188	0.1%	201	0.4%	267	0.3%
			受託事業収益(国等以外から)	535	0.3%	142	0.3%	341	0.3%
			補助金等収益	2,443	1.3%	360	0.7%	853	0.8%
			外部資金関係収入	41,880	21.5%	3,493	6.8%	13,168	12.5%
経常収益合計		195,180	100.0%	51,079	100.0%	105,194	100.0%		
費用	経常 費用	業務費 (人件費 を除く)	教育経費	8,348	4.3%	2,229	4.4%	3,188	3.0%
			研究経費	25,521	13.1%	2,872	5.6%	10,611	10.1%
			教育研究支援経費	3,983	2.0%	799	1.6%	2,597	2.5%
			診療経費	25,436	13.0%	12,538	24.5%	21,315	20.3%
			受託研究費等	34,935	17.9%	1,367	2.7%	8,866	8.4%
			受託事業費等	676	0.3%	245	0.5%	567	0.5%
			業務費合計	98,899	50.7%	20,050	39.3%	47,144	44.8%
		人件費	役員人件費	194	0.1%	176	0.3%	192	0.2%
			教員人件費	47,946	24.6%	15,592	30.5%	28,221	26.8%
			職員人件費	35,766	18.3%	12,369	24.2%	21,832	20.8%
			人件費合計	83,906	43.0%	28,137	55.1%	50,245	47.8%
		一般管理費		6,025	3.1%	1,396	2.7%	3,033	2.9%
		財務費用		2,312	1.2%	436	0.9%	1,673	1.6%
		雑損		263	0.1%	1	0.0%	80	0.1%
経常費用合計		191,408	98.1%	50,020	97.9%	102,175	97.1%		
経常利益		3,771	1.9%	1,059	2.1%	3,019	2.9%		

(出所) 各大学の財務諸表より作成。

図表 6-2 訪問大学（国立大学）の財務概要（貸借対照表）

貸借対照表

(平成19年度) (金額は単位百万円)	A国立大学法人		B国立大学法人		C国立大学法人	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
総資産	1,307,642	100.0%	203,346	100.0%	371,517	100.0%
固定資産	1,232,354	94.2%	187,068	92.0%	334,441	90.0%
有形固定資産	1,220,119	93.3%	185,898	91.4%	330,948	89.1%
無形固定資産	1,116	0.1%	156	0.1%	697	0.2%
その他の資産	11,119	0.9%	1,014	0.5%	2,796	0.8%
投資有価証券	7,037	0.5%	983	0.5%	1,899	0.5%
長期性預金	4,000	0.3%	0	0.0%	0	0.0%
長期貸付金	0	0.0%	95	0.0%	0	0.0%
流動資産	75,287	5.8%	16,279	8.0%	37,076	10.0%
現金及び預金	11,214	0.9%	11,846	5.8%	28,382	7.6%
有価証券	51,000	3.9%	500	0.2%	1,499	0.4%
短期貸付金	80	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
固定負債	156,145	11.9%	28,106	13.8%	107,849	29.0%
国立大学センター債務負担金	50,997	3.9%	6,425	3.2%	35,284	9.5%
長期借入金	11,206	0.9%	9,708	4.8%	22,815	6.1%
流動負債	85,101	6.5%	14,692	7.2%	37,096	10.0%
運営費交付金債務	7,900	0.6%	905	0.4%	4,275	1.2%
寄附金債務	30,570	2.3%	2,585	1.3%	7,815	2.1%
短期借入金	488	0.0%	19	0.0%	679	0.2%
国立大学センター債務負担金(短期)	5,235	0.4%	941	0.5%	3,961	1.1%
資本合計	1,066,395	81.6%	160,549	79.0%	226,572	61.0%
貸付金(固定・流動合計)	80	0.0%	95	0.0%	0	0.0%
有価証券(固定・流動合計)	58,037	4.4%	1,482	0.7%	3,398	0.9%
現金預金(固定・流動合計)	15,214	1.2%	11,846	5.8%	28,382	7.6%
金融資産	73,331	5.6%	13,423	6.6%	31,779	8.6%
金融資産収入	512		59		113	
金融資産運用利回り	0.70%		0.44%		0.35%	

(出所) 各大学の財務諸表より作成。

図表 6-3 訪問大学（私立大学）の財務概要（損益計算書）

消費収支計算書(主要項目)

(平成19年度、金額は百万円)	D学校法人		E学校法人		F学校法人	
科 目	金 額	構成比	金 額	構成比	金 額	構成比
(消費収入の部)						
帰属収入合計	26,987	100.0%	104,294	100.0%	20,313	100.0%
学生生徒等納付金	3,428	12.7%	62,952	60.4%	15,357	75.6%
寄付金(※現物を除く)	656	2.4%	5,905	5.7%	160	0.8%
補助金	1,461	5.4%	14,711	14.1%	2,220	10.9%
事業収入及び医療収入	20,490	75.9%	7,745	7.4%	140	0.7%
資産運用収入	402	1.5%	4,514	4.3%	1,135	5.6%
上記以外の合計	550	2.0%	8,467	8.1%	1,301	6.4%
基本金組入額	1,797	6.7%	18,470	17.7%	1,746	8.6%
(消費支出の部)						
人件費	12,870	47.7%	44,544	42.7%	11,398	56.1%
教育研究経費	12,360	45.8%	40,293	38.6%	6,594	32.5%
うち減価償却額	1,511	5.6%	7,880	7.6%	2,752	13.5%
管理経費	2,275	8.4%	4,810	4.6%	902	4.4%
うち減価償却額	168	0.6%	527	0.5%	25	0.1%
資産処分差額	228	0.8%	167	0.2%	253	1.2%
減価償却額・資産処分差額の合計	1,907	7.1%	8,574	8.2%	3,030	14.9%
消費支出の部合計	27,844	103.2%	90,159	86.4%	19,148	94.3%
当年度消費収支差額	-2,654	-9.8%	-4,335	-4.2%	-581	-2.9%
帰属収支差額	-857	-3.2%	14,135	13.6%	1,164	5.7%
＋減価償却額(＝収入キャッシュフロー)	1,050	3.9%	22,709	21.8%	4,194	20.6%
施設関係支出	637	2.4%	17,833	17.1%	1,947	9.6%
設備関係支出	550	2.0%	4,781	4.6%	561	2.8%
ネット借入金返済(※最低はゼロ)	1,032	3.8%	292	0.3%	0	0.0%
キャッシュフロー収支	-1,169	-4.3%	-196	-0.2%	1,686	8.3%

(出所) 各大学の財務諸表より作成。

図表 6-4 訪問大学（私立大学）の財務概要（貸借対照表）

貸借対照表(主要項目)

(平成19年度、金額は百万円)	D学校法人		E学校法人		F学校法人	
科 目	金 額	構成比	金 額	構成比	金 額	構成比
総 資 産	38,015	100.0%	336,802	100.0%	105,666	100.0%
固定資産	30,478	80.2%	303,016	90.0%	90,757	85.9%
有形固定資産	25,486	67.0%	214,769	63.8%	60,691	57.4%
その他の固定資産	4,992	13.1%	88,247	26.2%	30,066	28.5%
うち引当特定資産	3,032	8.0%	65,036	19.3%	14,390	13.6%
うち有価証券+引当特定資産	4,546	12.0%	72,167	21.4%	29,933	28.3%
流動資産	7,537	19.8%	33,786	10.0%	14,909	14.1%
現金預金	3,294	8.7%	26,757	7.9%	7,487	7.1%
貸付金(固定・流動合計)	431	1.1%	2,590	0.8%	95	0.1%
有価証券(固定・流動合計)	1,514	4.0%	7,131	2.1%	22,170	21.0%
金融資産合計(未収入金を含む)	12,329	32.4%	107,410	31.9%	44,920	42.5%
固定負債	11,215	29.5%	32,300	9.6%	4,075	3.9%
長期借入金	3,181	8.4%	9,618	2.9%	0	0.0%
学校債	469	1.2%	0	0.0%	0	0.0%
退職給与引当金	7,565	19.9%	13,820	4.1%	4,075	3.9%
流動負債	5,257	13.8%	28,800	8.6%	5,140	4.9%
短期借入金	1,626	4.3%	1,295	0.4%	0	0.0%
学校債	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
前受金	669	1.8%	12,802	3.8%	2,766	2.6%
借入金+学校債の合計	5,276	13.9%	10,913	3.2%	0	0.0%
基本金	52,484	138.1%	342,385	101.7%	94,453	89.4%
第1号 基 本 金	50,269	132.2%	290,788	86.3%	92,730	87.8%
第2号 基 本 金	0	0.0%	20,409	6.1%	0	0.0%
第3号 基 本 金	200	0.5%	24,752	7.3%	598	0.6%
第4号 基 本 金	2,015	5.3%	6,436	1.9%	1,125	1.1%
消費収支差額	-30,941	-81.4%	-66,683	-19.8%	1,998	1.9%
自己資金(基本金+消費収支差額)	21,543	56.7%	275,702	81.9%	96,451	91.3%

(出所) 各大学の財務諸表より作成。

2. 訪問調査の概要

以下で、訪問大学毎に調査の概要を紹介する。なお、各大学のエンロールメントや教育研究についての記述は割愛し、寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制に焦点を絞って報告を行うことを予めお断りしておきたい。

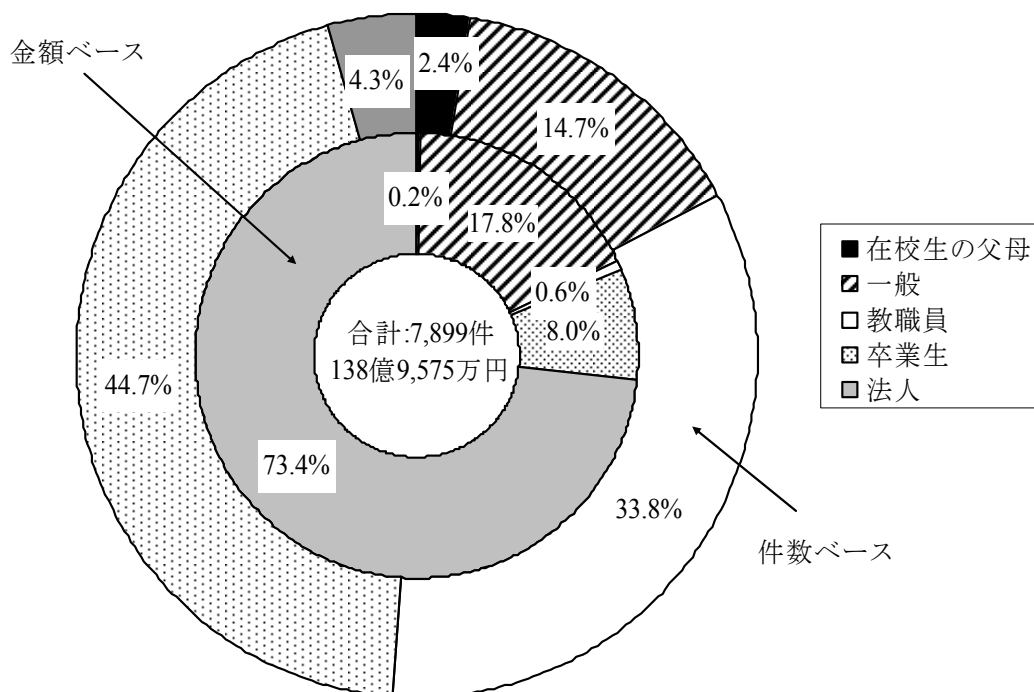
1) A 国立大学法人

(1) A 国立大学法人における寄付募集に係る方針・体制

A 国立大学法人は 2004 年に「A 大学基金」を設立し、創立 130 周年となる 2007 年度までの 3 年間で 130 億円を集めることを目標に設定した。そして、2008 年 3 月末時点で当初の目標を上回る 138 億 9,575 万円、延べ 7,899 件の寄付の受入を達成している。

寄付募集実績を寄付主体別にみると、件数ベースでは個人が寄付全体の 95.7%（うち卒業生が 44.7%、教職員が 33.8%、一般が 14.7%等）、法人が 4.3%となっている一方、金額ベースでは法人が 73.4%、個人が 26.6%と法人による寄付が全体の 7 割以上を占めている（図表 6-5）。

図表 6-5 A 大学における受入寄付の寄付主体別構成



(出所) 同大学キャンペーン活動報告書より作成。

使途の指定別にみると、目的指定分は 76 億 3,968 万円（55%）となっており、無指定寄付（45%）としては、基金が 37 億円、記念事業や全学募金プロジェクト等の事業資金引当金が 18 億円等である。使途は、金額の大きい順に(1)キャンパス環境整備（51.8 億円）、(2)教育・研究支援（8.7 億円）、(3)寄附講座・寄付研究部門（7.9 億円）であった。なお、アニュアル・ギフトとして奨学寄附金を毎年別途受け入れており、2007 年度は 95 億円の実績がある。同大学は卒業生からの寄付について、出身学部別に卒業生参加率を公表しており、高い学部で 8.1%、低い学部で 0.9%と一桁以下であるのに対し、教職員の参加率は 31.3%である。

寄付の受入プロセスにおける説明責任についてたずねたところ、募集段階では趣意書がその役割を果たしている模様である。寄付者から多い質問は「予算が多いのになぜ寄付を集める必要があるのか」。大学側からは財務の現状と今後について、日本の事情だけでなく海外の事情、ランキングも援用しつつ理解いただくよう努めているとのことであった。

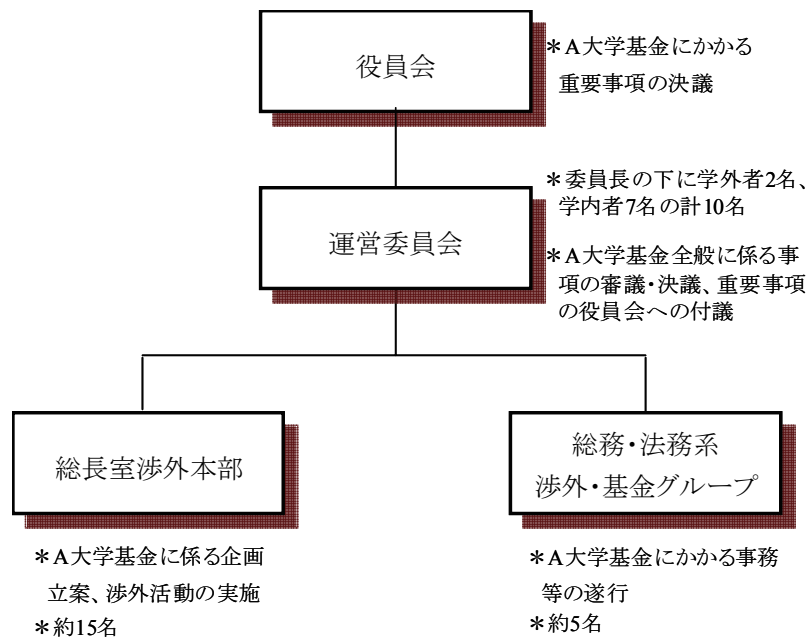
フォローアップ段階では、

- ・ 寄付申込者に礼状を出す
- ・ 寄付金額 10 万円以上は称号を授与、一部記念プレートを贈呈
- ・ 建物に銘板掲示（30 万円以上）
- ・ 30 万円以上寄付者をトップ主催のパーティに招待

といった取り組みを行っている。特に、トップ主催のパーティに出席した寄付者からは、「教員と話ができる」、「大学の方向性を理解できた」と好評だったという。一方で、お礼にコストをかけず教育研究に使って欲しいとの声もあがっている。また、寄付者に自らの寄付の影響を確認してもらうべく、奨学金のスポンサーと受給学生の交流会を実施しているとのコメントもあった。

寄付募集に係る組織構造としては、意思決定組織として、役員会（重要事項の決議）と運営委員会（基金全般）がある。後者は委員長と学外委員 2 名、学内委員 7 名で構成され、年に 3 回程度開催されている。一方、実務は渉外本部と渉外・基金グループ（20 名程度）が担当。内訳は、事業系（個人と法人の渉外活動）約 15 名と管理系（寄付の受入や記録）約 5 名である。前者については民間企業の出身者も含まれている（図表 6-6）。

図表 6-6 A 大学における寄付受入に係る方針・組織体制



(出所) 同大学キャンペーン活動報告書及びインタビューより作成。

A 大学では 2004 年に全学の同窓会が発足しているものの、同窓会は同窓活動と親睦を深める活動に特化しており、募集部門とは一線を画す姿勢である。寄付の募集目標の割当ては行っていないが、同窓会に大学役員が出席して報告するといった取り組みは行われている。そして、卒業生室を 2005 年 7 月に設置、リレーションと募集の業務を分けたとのことであった。

同大学は戦略的計画として「アクションプラン」を策定しており、このプランの「V. 財務」に「基金（エンダウメント）の確立・発展」の節が盛り込まれ、募金活動に向けた体制整備が明記されている（図表 6-7）。この節は「1. 「基金」理念の明確化、2. 目的型寄附の導入、3. 基金のコアを確立、4. 大規模基金形成に向けての体制整備と活動の推進」の 4 つのパートで構成されている。1 では教育研究を巡っての国際競争の観点から基金の重要性を、2 では寄付者側のニーズに応える形で目的型寄附の整備について、3 ではアメリカの一流大学や国内の有力私立大学並みの基金のコアの確立、そして 4 では大規模基金の形成のために必要な体制整備（含む基金の運用に関する制約の緩和）についてそれぞれ言及がなされている。

今後の課題として、担当者からは「募集目標の決定方法」、「海外向け募集活動」といった声が聞かれた。

図表 6-7 A 大学の「アクションプラン」と基金の確立

(該当箇所の抜粋、要約)

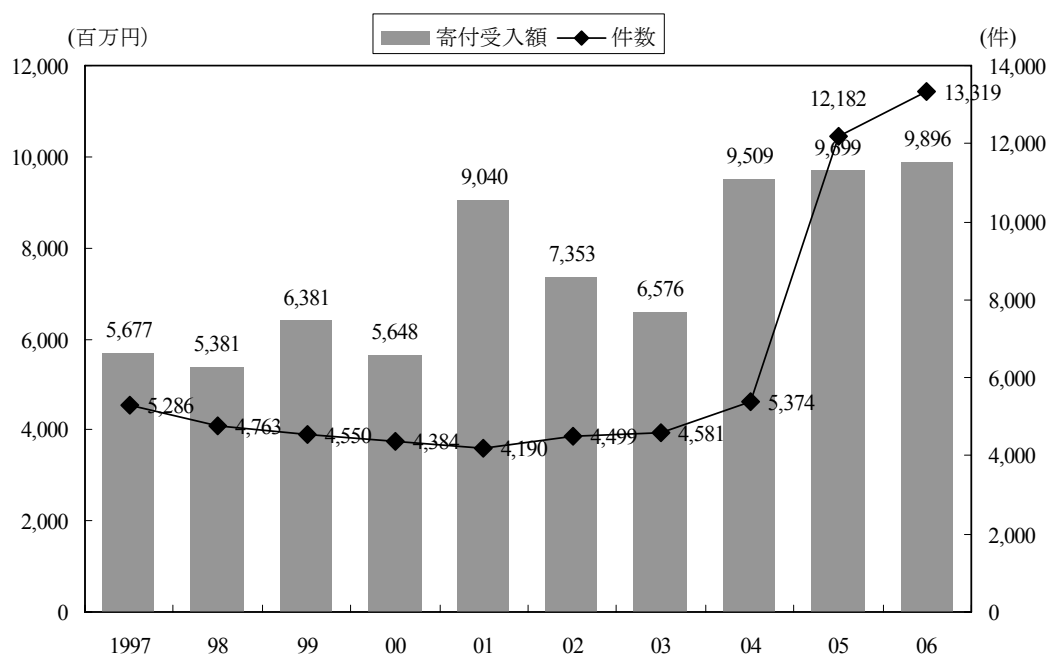
	背 景	プラン
1. 「基金」理念の明確化	運営費交付金のカットに無駄の排除で対応しても、新たな学問分野に資源を戦略的に投入したり諸外国の極めて優れた人材に特別の待遇を与えて招聘したりする等の未来投資型事業はほとんど不可能。アメリカの一流大学は 1 兆円を超える大学基金を持ち、多角的に運用し、運用益を大学経営に投入している	世界の一流大学はいま、より高度な水準の研究と教育の実現を求めて熾烈な競争を展開している。半永久的に続くこの競争を勝ち抜くためには、A 大学は豊富な大学基金を恒常的に持ち、自らの責任と判断に基づいて必要な箇所に資源を戦略投資し、絶えず自己革新を図っていく。
2. 目的型寄附の導入	使途が特定されない汎用型寄附が大学には好都合であるが、株主に説明しにくい等の理由で目的型寄附を好む企業経営者が増える傾向にある。	目的型寄附の代表的事例としての、寄付講座と寄付建物を増やしていく。
3. 基金のコアを確立	大学基金作りは、アメリカの一流大学や国内の有力私立大学に比べて大きく立ち遅れていた	基金作りを中心的に行う組織を立ち上げた。優れた人材を生み出し続ける上で基金が不可欠の土台となることを企業経営者に粘り強く説明し、協力を求めていく。また、や在校生の父母に対しても大学の置かれた状況を説明し、基金への協力を求めていく
4. 大規模基金形成に向けての体制整備と活動の推進	周年型募金は一定の期間に限り展開されるが、安定的な財政基盤を構築するためには、恒常的かつ大規模な大学基金（エンダウメント）の確立が不可欠である	1) 大規模基金の形成のために新たな組織を作り出す 2) 募金の方式について多様なメニューを整える 3) 基金の運用に関する制約が取り払われる必要がある。運営費交付金の預け入れについて安全が最優先は当然だが、自らの努力で集めた基金の運用方法については大学の自由裁量が許されて然るべきである 4) 基金形成に関する専門知識と能力を持つ人材を大学内部で育てていく

(出所) 同大学アクションプランより該当箇所を抜粋、要約 (大学名に係る箇所を一部改変)

(2) A 国立大学法人における資金運用管理に係る方針・体制

A 大学が受け入れる寄附金は、全体として近年件数ベースで 9 千数百件、金額ベースでみて 100 億円前後で推移してきている（図表 6-8）。こうした寄附金等の蓄積の結果、同大学は現在長期運用可能な資金を 200 億円程度有している。

図表 6-8 A 大学における寄附金の受入件数と金額の推移



(出所) A 大学データブック

図表 6-9 基金運用益 100 億円の活用プラン

- *奨学制度の充実 (20 億円)：世界、特にアジアおよび東欧からの留学生を獲得するために、奨学金や宿舍そして滞在時の生活支援等を充実していく。博士課程や世帯収入が低い学生への奨学金も拡充し学生の多様性を高めていく
- *研究者の支援 (30 億円)：知の創成の根源は研究者個人の創造性にあり、自律分散的な研究活動を資金面で支援する。また真理探究型の基礎研究のための環境や若手研究者の素質を開花させる環境もしっかりと守り育てていく
- *キャンパス環境整備 (50 億円)：50 年、100 年後の壮大な夢を描くための研究設備投資を加速していく。サステナビリティに配慮した安全で快適なキャンパスを整備していくとともに、既存の施設設備を通じ資産価値の維持・向上に努める

(出所) 同大学キャンペーン活動報告書より作成。

また、A 大学基金について「2020 年には 2000 億円規模を目指し、基金の運用益 100 億円を戦略資金として継続的に投入する」という計画が固まりつつある。具体的には、運用益の使途として奨学制度の充実等の三本柱が固まっている（図表 6-9）ことから、今後の運用管理の見直しに向けて着手した段階にある。ただし、中期計画の終了時点で剰余金を国に返すかどうかといった今後の見通しについて不透明感がある。また、基金の運用を積極的に行っていくためには、運用規制の一層の緩和ならびに運用益の取扱いにおける公財政資金と寄付金との分離が必要と感じている。

基金の運用管理プロセスについて寄付者からの問い合わせの有無を尋ねたものの、今のところないということである。

運用管理体制としては、1 年間を超える長期運用は経営協議会での審議を得て役員会でトップが決定するというプロセスを経る。1 年未満の短期運用については、迅速な意思決定を図るために調達・経理系統括長に委任している。会計規程に資金管理規程が含まれ、その下に資金管理方針がある。市場原理を活用しつつも安全確実な運用方針に努めている。特に、信用リスク管理の観点から BBB 格以上の金融機関からオファーを受けることとされている。

2) B 国立大学法人

(1) B 国立大学法人における寄付募集に係る方針・体制

B 大学は、教育・人材育成に特化した「B 大学 SEEDS 基金」を設立、創立 60 周年を迎える 2009 年度中に卒業生や地元企業から寄付 15 億円の受入を目指している。その後、卒業生中心のアニュアル・ギフトに移行する計画を有している。基金への寄付募集活動の実質的なスタートが 2007 年 10 月であるため、現在は卒業生等のステークホルダーと関係作りの段階にある。寄付受入の実績としては、2006 年度と 07 年度の累計で 1 億 7,182 万円 (1,544 件) である。

寄付主体別の内訳は、

寄付主体	寄付額	構成比	件数
法 人	1 億 1,908 万円	69.3%	8 件
卒業生	1,790 万円	10.4%	47 件
保護者	1,084 万円	6.3%	434 件
教職員	2,144 万円	12.5%	959 件
その他	255 万円		

となっている。寄付の 9 割以上は「寄付目的を指定していない」とのことである。寄付目的を特定した寄付者は延べ 92 名であり、もっとも多かった用途は学生支援 (59 名) である。

ギフト・ピラミッドに関しては、10 万円超（銘板の掲示対象）が 78 名、1 万円以上 10 万円以下が 830 名、1 万円未満 328 名である。B 大学は、寄付額 100 万円以上を「大口」と考えている。寄付募集参加率は、卒業生についてはまだカウントする段階にないものの、現時点における教員の参加率は 27.2%、職員の参加率が 22.8%となっている。

このように、B 大学における基金向け寄付募集の取り組みは始まったばかりの段階ではあるが、説明責任や透明性、公正性に対する意識は高い。募集段階については、趣意書に学生支援、横断的プロジェクト支援、社会貢献支援の三つの柱を明記しており、卒業生からは「顔が見える趣意書」との評価を受けている（図表 6-10）。担当者は、B 大学が目指す姿を社会に決意表明し、卒業生等の共感を得ることが説明責任を果たすことになると考えている。

募集活動ではフェース・ツー・フェースの活動に重点を置いており、面談依頼の手紙に趣旨を記した上でアポを取り、キットを用意し訪問している。訪問の終了後は礼状を書き、大学の最新情報を送ることで絆を深めようとしている。一方、学内向けには卒業生や地元企業の声を盛り込んだ訪問情報（121 号発行）、募集活動に関する共有を図っている。また、B 大学は寄付の受入額や運用益、使途、生まれた成果をきちっと公表することも説明責任の一部と考えている。実際、寄付者からは募集期限と具体的な使途を尋ねられることが多いという。

寄付の受入段階において、受入方針はまだ定めていないものの、担当理事は「どこまで利害関係者と呼ぶかにもよるが、学外に対して透明性をきちんと担保する何らかの手だては必要ではないか」と考えている。

寄付受入後のフォローアップ段階では、礼状の送付に加え大学の情報を継続して送付することに注力している。こうした情報提供により、寄付しようとする人もいるとのことである。そして、同大学は、寄付金額に応じ、

- 基金 HP に名前を記載
- 銘板を掲示
- 公開講座の無料受講
- 記念行事への招待
- TLO 会員制度による情報提供

といった特典を用意している。TLO 会員制度による情報提供は、B 大学独自の取り組みではないかと思われる。

図表 6-10 B 大学「SEEDS 基金」における三つの使途の柱

使途の柱	メッセージ	構想（寄附金使途）
1. 緑豊かなキャンパスで学生が主体的に学び、成長し、志に挑戦できる環境をつくります	強い意志と実現力、志のために挑戦を恐れぬ DNA。私たちは、B 大学生のもつそうしたシーズ（SEEDS、種子）を育み、豊かに発芽させることこそ、第一の使命と任じています。主役は学生。彼らの伸びたがっている心を尊重し、緑豊かなキャンパスで伸び伸びと自主的に学び、互いに切磋琢磨しつつ強靱な身体と豊かな情操を育ていける環境作りに力を注ぎます。とりわけ志の高い意欲的なプロジェクトへの挑戦にはこれまで以上の支援を行います	・学生による自主的プロジェクト活性化への支援 ・学習・課外活動環境の整備とキャリアサポート充実に向けての支援 ・優秀な学生への教育・研究生活にかかわる経済的支援 ・優秀な学生による海外での調査・研究、国際学術集会参加等への支援
2. 「異花受粉」の促進により、21 世紀の新しい知恵づくりをサポートします	大学が果たすべき役割、それは人類社会に貢献する知恵を生み出すこと。知恵を生み出す力をもった人材を社会に送り出すことだと考えます。B 大学では、総合大学であることを最大限に生かし、「異花受粉」をキーワードに、学部や専門領域の枠を超えたプロジェクトを推進していきます。科学の進化をみても、異なる領域の研究が融合することで問題解決の壁がブレイクスルーされる例は今日、増える一方です。大学は、木を見て森を見ない専門家の巣窟であってはなりません。私たちは「総合大学ならではの総合力」を活かして、本物の知恵づくりへの挑戦に力を注いでまいります	・学部・大学院の垣根を越えた領域横断型教育・研究プロジェクトへの支援 ・学際的協働による国内外の調査・研究プロジェクトへの支援 ・若手研究者の学際的・国際的な研究集会参画等への支援
3. 地域、日本、世界－B 大学は、窓を広く開け、現実の問題と取り組み、社会的な貢献をめざします	大学は、地域にとって「知の駆け込み寺」だと考えます。B 大学は、地域社会の一員として、市民、学校、商店、企業が抱える問題に向き合い、ともに知恵を出し合って解決をめざし、地域社会の発展に貢献していきます。また、B 大学は、日本を代表する国立総合大学として国内的に、また、国際的な課題に応えるために英知を結集し、他組織との連携交流を深め、ローカルからナショナル、グローバルに至る多方面での社会貢献をめざします。学生は教員とともに地域社会や世界の困難な問題の解決に取り組む学びの場を通じて、使命感と挑戦する心を育ていきます	・社会貢献ができる人材育成事業への支援 ・教職員や学生による広範な地域貢献活動への支援 ・国際貢献活動に連動する教育・研究への支援 ・教育・研究を活性化させる優秀な留学生や外国人研究者の招致に対する支援

（出所）B 大学基金の趣意書より作成

B 大学は卒業生との絆作りの一環としてアンケートを実施し、送付先の 1 割から返信があった（図表 6-11）。母校を支援したくない理由として多かった回答に「母校に関する情報がないこと」があり、担当者は情報提供の重要性に関する認識を新たにしたという。その結果、B 大学は卒業生への情報発信の窓口として、卒業生室を設置している。

図表 6-11 B 大学による卒業生アンケートの質問項目

(1)B 大学を受験した動機・目的は何ですか
(2)B 大学は第一志望でしたか
(3)当時感じていた、B 大学の自慢できる場所は何ですか
(4)B 大学へ不満を感じたことはありますか * “はい” と答えた方にお聞きします。具体的にどのようなことに不満を感じましたか
(5)研究やサークル活動など、在学中を通じ、主に打ち込んだことは何ですか
(6)名物教授はいましたか
(7)B 大学でのキャンパスライフから得たもので一番大きなものは何ですか
(8)同級生との交流はありましたか * “はい” とお答えの方にお聞きします。どのような機会に会われますか
(9)B 大学卒業に誇りを持っていますか * “はい” とお答えの方にお聞きします。社会に出て、B 大学卒として誇りを感じる瞬間はどんな時ですか
(10)卒業後、B 大学との絆という部分で、何か感じることはありますか
(11)B 大学の卒業生向け情報発信は十分だと思いますか * “いいえ” とお答えの方にお聞きします。B 大学からの情報発信に対して希望はありますか
(12)あなたから見た今の B 大学のイメージは
(13)B 大学は周囲からどのようなイメージを持たれていると思いますか
(14)B 大学の学風・イメージを有名人や動物、ものに例えたとしたら何ですか
(15)B 大学は、あなたが在籍していた頃と比べ、変わったと思いますか * “はい” とお答えの方にお聞きします。どのように変わったと思われますか * “いいえ” とお答えの方にお聞きします。主にどの点で変わっていないと思われますか
(16)B 大学の何に着目していますか
(17)今の B 大学・B 大生に対して、何か思うことはありますか
(18)今後、B 大学がこのような大学になってほしいという願望はありますか * “はい” とお答えの方にお聞きします。具体的にどのようなことですか
(19)B 大学が大学としての個性を外部に打ち出していくために、アピールした方が良いのはどのような点だと思われますか
(20)「B 大生には・・・がある」というフレーズに何か感じることはありますか
(21)B 大生（卒業生）と・・・というテーマで、何か思いつくテーマがあれば教えて下さい
(22)「・・・宣言！」の名の元に新しい B 大学像を創っていこうとする動きに対して、どう思われますか
(23)卒業生として、母校をサポートしたいと思いますか * “はい” とお答えの方にお聞きします。どのような形でサポートしていきたいと思われますか * “いいえ” とお答えの方にお聞きします。サポートしたくないと思われる理由をお選びください
(24)今後、何らかの形で B 大学と関わっていきたいと思われますか

（出所）B 大学・卒業生アンケート調査結果より作成。

寄付募集に関する受入体制については、基金室と基金担当理事が素案を作成、学外メンバーで構成される基金懇談会で参考意見を求め、素案を修正、学長の了解を得た後学内の基金運営委員会で承認を得るという意思決定プロセスを構築している。実務は総務企画部基金室（5名）によって行われており、加えて学部単位で基金推進委員（教員ボランティア3-4名）と協働している。また、地道な取り組みとして寄付候補者に関して、属性やコンタクト情報、寄付実績のデータベース化の作業を行っている。

同窓会とのコワークについてたずねたところ、基金室が卒業生室を兼務し、校友会事務局や卒業生とコンタクトしている状況にある。同窓会に対し寄付の募集目標の願いは一切していない。どの同窓会も年一回開催される総会が形骸化しているという悩みを抱えているため、基金室との協働を提案している最中である。

（２）B 国立大学法人における資金運用管理に係る方針・体制

資金運用管理については、新規受入の奨学寄付金の1%を基金に入れる、外部資金の運用益を基金の活動に使うという当面の方針を立てており、SEEDS基金と奨学寄付金と一緒に運用するかどうか、将来検討していくことになるとのことである。運用益を基金に使うことは学内で合意が得られている。基金の資金をまだ集めている段階で運用の経験がないため、担当者は「リスクの度合いを見極めて慎重にスタートすることになると思う」とコメントしている。奨学寄付金を国債等で運用しており、運用規制の緩和については「募金で集めた資金はある程度自由に運用させていただいてもいいのでは」との意見も聞かれた。

基金の運用管理プロセスにおいて説明責任を考慮しているかどうかという質問に対しては、学内に設置した基金運営委員会に、寄附金に係る事業計画、事業実績、収支決算書を毎年公表しており、大学ホームページにも掲載し透明性を確保する方針とのことであった。

運用管理体制に関しては、寄付募集・運用に係る学内の最終意思決定機関として基金運営委員会を設置しており、学長以下全理事、学部長、研究科長、部長で構成されている。

基金の運用益の使途はまだ絞りきれていないものの、構想は以下の通りである。

- 学生による自主的プロジェクト活性化への支援
- 学習・課外活動環境の整備とキャリアサポート充実に向けての支援
- 優秀な学生への教育・研究生活にかかわる経済的支援
- 優秀な学生による海外での調査・研究、国際学術集会参加等への支援
- 学部・大学院の垣根を越えた領域横断型教育・研究プロジェクトへの支援
- 学術的協働による国内外の調査・研究プロジェクトへの支援
- 若手研究者の学術的・国際的な研究集会参画等への支援
- 社会貢献ができる人材育成事業への支援
- 教職員や学生による広範な地域貢献活動への支援
- 国際貢献活動に連動する教育・研究への支援
- 教育・研究を活性化させる優秀な留学生や外国人研究者の招致に対する支援

3) C 国立大学法人

(1) C 国立大学法人における寄付募集に係る方針・体制

C 大学は、2011 年の 100 周年に向けて教職員（目標 5 億円）を対象に 2006 年 12 月、企業向けに 2007 年 9 月、卒業生に対して 2008 年 5 月にそれぞれ募金を開始している。全体の募集目標は 100 億円である。今のところ、11 億円の受入実績がある。寄付の使途としては、基金の創設、社会人教育、産学連携・地域、国際交流、100 周年誌の編纂及びイベントの 5 つの事業を検討中とのことである。寄付参加率は、教員が 13%（教授 27%、その他 10%以下）、職員他事務系が 7%である（2008 年 6 月現在）。

趣意書及び事業概要に百周年記念事業計画を記載し、学内外の個人・法人等関係者からの支援をお願いしている。担当者によれば、「募集してみると寄附者からの使途の指定があるかもしれないが、募金の集まり具合によっては再検討の必要もありうる。」こうした状況に対し、卒業生からは「中身が分かったので寄付しよう」という意見と「これではあいまい、具体的にどういうことをするのか」という意見の両方がある。

寄付者に対しては、寄付金額に応じ

- 寄付者名の公表（全員）
- 銘板の設置（金額によって文字の色が異なる）
- 記念建物等の名称に寄付者名を冠する（ラウンジ、会議室等 500 万円以上、フロア等 1 億円以上、建物 5 億円以上）

といった顕彰を考えている。

寄付募集体制としては（図表 6-12）、事業主体として C 大学百周年記念事業委員会を学内に設置。当該委員会の下に専門委員会、WG、各部会を設置し、特に部会において寄附事業の方針等を議論し、最終的には、学内の募金実施は、C 大学百周年記念事業委員会において、学外（企業等）への募金実施は、学外に支援組織として設置している C 大学百周年記念事業推進会で協議し、寄附事業を行っている。

同窓会とのコワークに関しては、同窓会の名簿の使用の承諾を同窓会が得た上で募金依頼を卒業生に発送している。

なお、同大学では(財)C 大学後援会が 2001 年 11 月に設置され、卒業生と教職員から 2 億 5,000 万円を集めている。

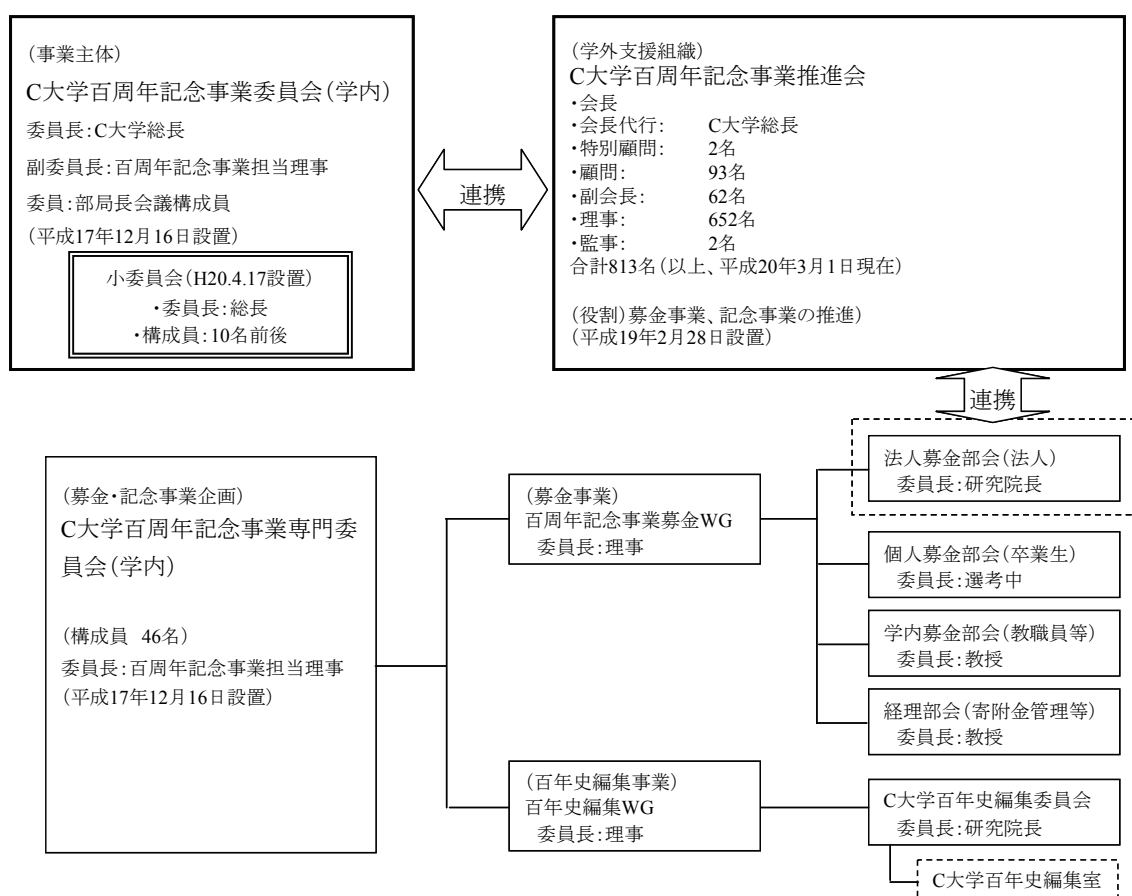
(2) C 国立大学法人における資金運用管理に係る方針・体制

C 大学は、一般寄付（2007 年度末時点で 77 億円程度）の運用を余裕金の定義の中で行っている。3 月末の投資対象の一部緩和を受けて、国債・社債・外国債への投資を今年実施する方針を固めたという。目標投資収益率や資産構成など詳細についてはこれから検討する段階にある。運用益の活用先としての奨学金の給付方針は検討中とのことであった。

運用管理体制に関しては、余裕金の運用について理事トップの財務関連を扱う委員会が

あり、そこで一緒に方針を定めることとされている。メンバーは学内のみであり、あらゆる部局長、理事数名の計 10 数名程度で構成されている。ヘッドは財務担当理事である。また、投資方針としての余裕金運用要領が学内向けウェブで公開されている。今後の運用についての検討を行う場として、20 年 5 月の財務委員会での決定を受けて資金運用検討ワーキングが作られている。

図表 6-12 C 大学における百周年記念事業実施体制



(出所) C 大学資料

4) D 学校法人

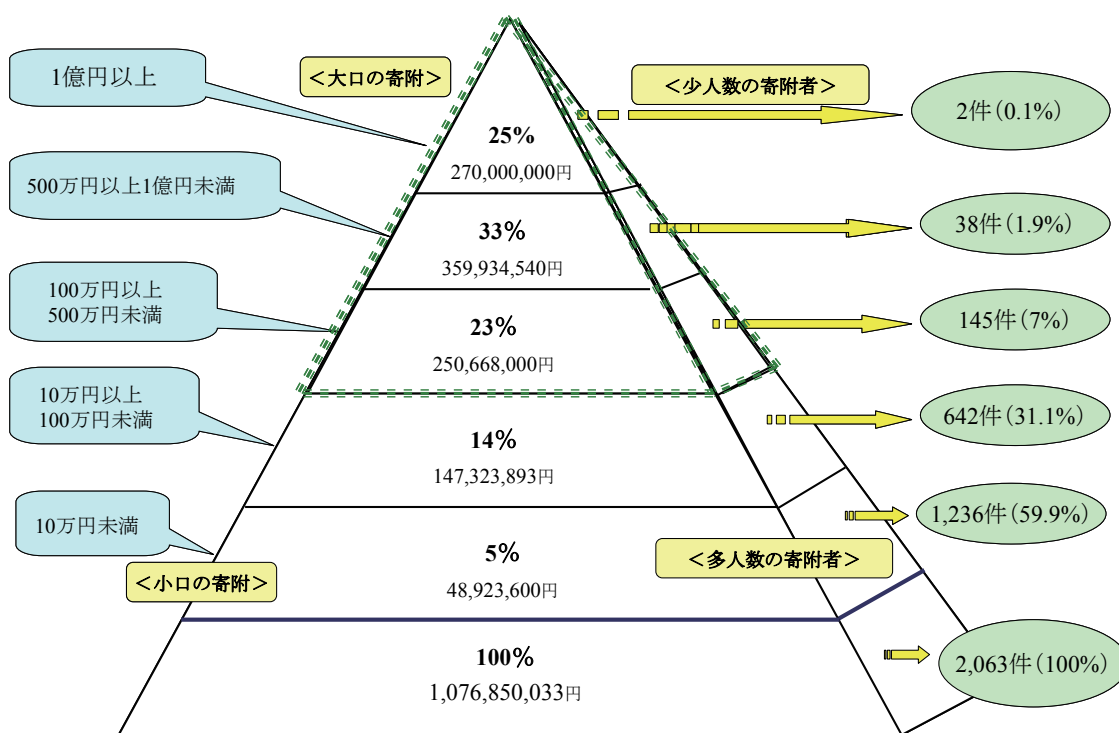
(1) D 学校法人における寄付募集に係る方針・体制

D 大学は、キャンペーンとアニュアル・ギフトの募集の双方を実施している。

キャンペーンとしては 4 施設の建設・整備と 80 周年記念事業の募金を実施中であり、これら 5 事業向け寄付の受入額は合計 9 億 949 万円である（現金収入ベース、誓約は含まれない）。寄付主体別内訳としては、法人・団体からの寄付が 5 億 7,490 万円（64%）、491 口（15%）であり、個人による寄付は 3 億 2,604 万円（36%）、2,832 口（85%）となっている。

使途は全て建物の建設・修復に指定されており、使い切り型である。

図表 6-13 D 大学におけるギフト・ピラミッド



(出所) D 大学資料

ギフト・ピラミッド（寄付合計ベース）をみると、1 億円以上が 2 件（25%）、500 万円～1 億円 38 件（33%）、100 万円～500 万円 145 件（23%）、10 万円～100 万円 642 件（14%）、10 万円未満 1,236 件（5%）となっている。つまり、寄付金額 500 万円以上の寄付は件数ベースで全体の 1.9%に過ぎないものの、金額ベースでは全体の 58%を占めていることになり、アメリカの大学の「1:9 の法則」がある程度あてはまる状況といえる（図表 6-13）。

D 大学は寄付募集参加率も把握しており、特定の建物向けの寄付については参加率が 24%となっている。ただ、その他の使途については PTA が団体としてまとめて寄付を行っているため、全体としての参加率が低くなるとのことであった。

一方、同大学は「教育環境整備費」として学生の両親に対しアニュアル・ギフトを募集している。直近の受入額は単年度で 5,200 万円となっている。この寄付はアメリカのアニュアル・ギフトと同様に経常予算の一部として費消しており、使途は奨学金の充実や外国派遣旅費、試験対策、教育環境の整備などである。

寄付の受入プロセスにおいて説明責任を踏まえているかどうかという質問に対しては、募集段階において寄付の目的や事業内容の説明に留意しているとのコメントがあった。特に、アニュアル・ギフトについては寄付しやすい内容 4 分野に絞り込んで募集を行ってい

るという。学外から寄付の使途に関する問い合わせがあり、銘板にも関心があったり、図書館を使わせて欲しいという要望もあったりする。そして、寄付する人ほど、学生納付金の収入全体に占める割合等の大学の財務状態や事業内容について尋ねる傾向があるとのことである。また、大学側は過去の寄付者に対し新規事業のたびに趣意書を送っており、「寄付の経験がない人よりも理解が早い」という。この大学では、理事長自らがOB会の各地区の総会に出席したり募金担当者が支部長宅を回ったりするなど精力的に募集活動に取り組んでおり、「99.9%が評価してくれる」（理事長）という。

寄付の受入段階に関して、D大学はこれから受入方針を作成する予定である。また、遺贈の受入に関する書面は作成済みである。イメージの良くない主体からの寄付は大学の評判が低下するリスクがあるため受け入れないとの考え方を持っている。

寄付者に対するフォローアップとしては、銘板の設置を行っている。

寄付募集に係る組織構造に関しては、理事会が意思決定機関であり、その下に募金本部（理事長が本部長）が設置されている。その傘下には募金推進委員会とフレンズ会が設置され、学長が双方の責任者を務めている。募金推進委員会は事業募金を担当。募集対象に応じ8部門、ほとんどの管理職が含まれる。一方、フレンズ会は恒常的な寄付募集を目的として設置した組織である。寄付募集の目標の設定に際しては、事務局が過去の実績と大学のニーズ等を踏まえて目標のたたき台を作成し、委員会に諮るというプロセスを経る。委員会の上部組織に常任委員会と全体委員会がある。

同窓会との連携についてたずねたところ、同窓会は寄付を集めていないものの同窓会が卒業生の住所等のデータベースを保有している。そこで、大学が同窓会の理事長の了解を得た上で同窓会が有する情報を活用し、大学が卒業生に募金のお願いをしている。大学と同窓会の情報共有について、卒業生は了解済みという。

D大学の理事長が強調していたのが「寄付募集は全学で取り組むことに意義がある」ということであった。学長はじめ、忙しい人ほど熱心に取り組んでいるとのことであった。そして、ネットワーク作りと信頼関係、日頃のコミュニケーションが重要という。さらに、同大学は、中期計画において募金活動をうたっている。数値目標に関しては、計画に含まれず委員会で議論しているという。

（２）D学校法人における資金運用管理に係る方針・体制

D学校法人が保有する基金は、第3号基金（2億円）及び取崩型の基金である。基金に期待されている役割は、以下の通りである。

- * 学生保護者の経済的負担を軽減すること
- * 学生の勉学の成果を顕彰することにより学生の学習意欲を高めること
- * 学生を海外に派遣することにより学生のスキルアップとグローバル化を図ること
- * 研究者に賞金というインセンティブを付与することによりモチベーションを向上させること

＊研究者を海外の大学又は研究所に派遣することにより、本学の研究水準とさらなるグローバル化をはかること

基金の投資目標は、現在 5%と設定されている。この数値は、使途から逆算して得られたものという。運用対象は社債と仕組債であり、取崩型の方は銀行預金で運用している。全て自家運用であり、基金からの運用益の支出額は、基金毎に設置された基金運営委員会で決定される。

基金の運用管理プロセスにおける説明責任をたずねたところ、寄付金の使途を公表するほか、寄付者に経緯を報告し、運用実績を理事会等に報告しているとのことであった。

運用管理に係る組織構造としては、D 大学は財務部長が財務担当理事の運用方針を聴取し、会計課長とともに運用案を作成している。投資及び売却の決定手続は、投資内容により取り決められている。

5) E 学校法人

(1) E 学校法人における寄付募集に係る方針・体制

E 大学は、創立 125 周年記念事業（2000～2008 年）において必要な資金 370 億円のうち 200 億円を募金（法人 100 億円、個人 100 億円）で賄う方針を策定。目標を上回る 202 億 3,598 万円（107,494 件）の寄付を受け入れることに成功した。寄付主体別構成は

- －法人 85 億 9,668 万円（43.6%）
- －校友 63 億 5,275 万円（32.2%）
- －教職員 13 億 6,154 万円（6.9%）
- －在外 7 億 8,893 万円（4.0%）
- －父母・保証人 7 億 535 万円（3.6%）

となっている。使途は施設の充実に限定され、基金向け寄付は含まれていない。奨学金等の申し出があった場合には個別対応を行っている。担当者によれば、大口寄付の方が大学に使途を任せてくれるとのことで、「信頼の証ではないか」という。

ギフト・ピラミッドの詳細は不明であるものの、高額寄付が金額ベースで全体の高いパーセンテージを占めている。卒業生は 50 数万人いるが、住所が判明している卒業生 40 万人のうちの 10 万人弱が寄付しているので寄付参加率は 25%程度となる。

一方で、同大学はアニュアル・ギフトとして父母向けに教育振興基金の募集を恒常的に実施している。目的は毎年その都度設定している。

寄付の受入段階における説明責任を踏まえた取り組みとしては、募金の目的と使途が明確なので、それを寄付候補者に説明している。相手から質問はなかったという。趣旨を理解しているので寄付いただいたと、担当者は理解している。ただし、施設というハコモノという印象を持つ卒業生もいるため、教育環境を整えることが根幹に関わると大切さを説明したという。大教室授業をイメージする卒業生が多いが、実際には 50 人以下の授業が

7-8割を占めており学生も真面目に参加している、昔と違うという説明に努めた(担当者)。

寄付の受入段階では、「寄付の受入に判断を求められることはなかった」。

寄付者に対するフォローアップとして、同大学は

- * 寄付者名の学報広報への掲載
- * 芳名録の作成
- * 寄付者銘板の設置 (個人累計 8 万円、法人累計 20 万円以上)
- * 講堂の椅子募金 (125 万円以上)
- * 名誉称号
- * 高額の寄付は建物・施設等に寄付者名を冠する

といった顕彰制度を用意している。加えて、寄付金額の多寡にかかわらず報告書を送っているとのことであった。なお、卒業生にアンケートを実施したところ、使途に指定があった方が良いという意見も多かったという。

募集活動に係る組織構造についてたずねたところ、35 名程度で構成される募金推進委員会が戦略を策定し、実行の方を外部の関係者が多数含まれる募金実行委員会 (3,800 名) が担当したという。

さらに、E 大学は募金活動において同窓会と連携を図りつつ進めた。具体的には、募金目標を都道府県 48 支部 (東京二つ) の校友会に割り当てた。支部責任者は募金委員でもある。そして、企業の職域やサークルなどあらゆるルートを活用した。今回の募金事業で受け入れた寄付のうち 2 億円程度が海外の校友によるものであり、40 か所程度ある同窓会からアプローチした。なお、卒業生の名簿管理は大学の校友課によって行われている。

(2) E 学校法人における資金運用管理に係る方針・体制

E 大学が有する基金は、第 3 号基本金 (247 億 5,203 万円) である。投資目標としては、運用資産全体で 4~5%程度の運用収益が得られれば良いと考えている。運用資産 1,000 億円のうち運転資金が 300 億円あり、残りの 700 億円が中長期運用の対象となっている。後者の資産構成に関しては、国内債が 56%、外債が 27%、株式が 7%、不動産が 11%である。これらの資産は全て自家運用である。2007 年度の運用資産の投資収益率の実績値は 5.6%となった。

同大学は基金からの支出方針として奨学金付与率を 3%と設定しており、具体的な支出ルールに関しては、寄付者の意向および大学全体の方針に基づいて決定される。

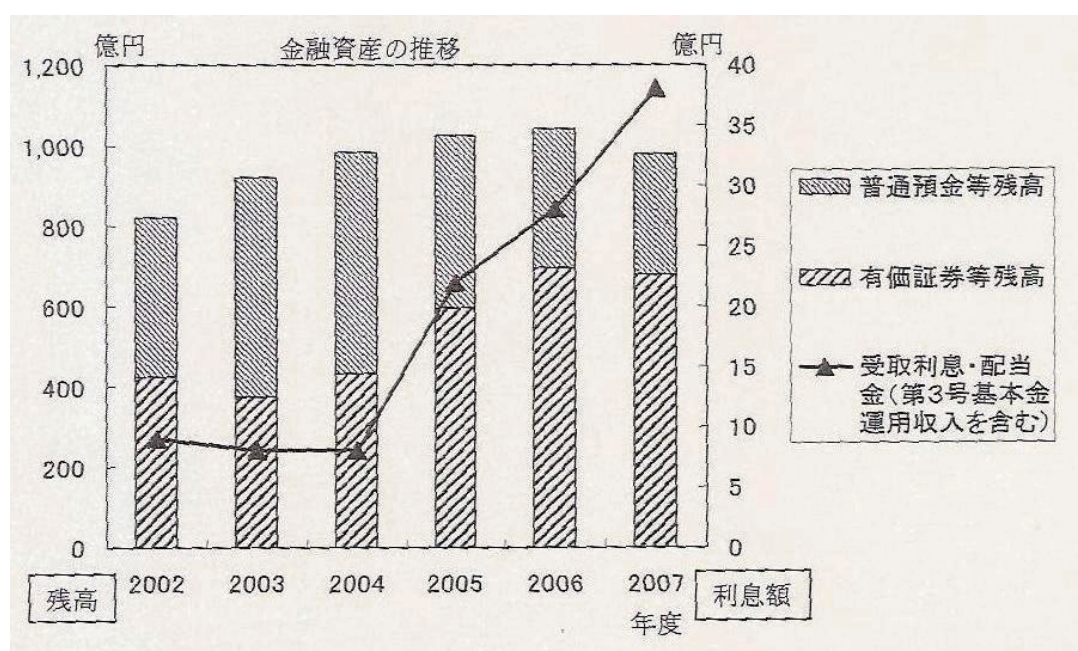
基金の運用管理プロセスにおける説明責任を踏まえた取り組みとしては、担当者は事業報告書と決算書が説明責任を果たす役割を果たしていると考えている (図表 6-14)。同大学の事業報告書では、資金運用が奨学金をはじめとする教育研究条件の向上に貢献している点が明確に打ち出されているのが特徴である。

図表 6-14 E 大学の 2007 年度事業報告書における資金運用報告
(該当箇所の抜粋)

2. 効率的な資金運用による教育研究条件向上のための財源確保

2007 年度は、効率的な資金運用を強化し、受取利息・配当金収入の拡充を図りました。〔2007 年度受取利息・配当金（第 3 号基本金運用収入を含む）の実績額約 38 億円（予算比 7 億円増加、前年度実績比約 10 億円増加）〕

今後も、奨学金をはじめとする教育研究条件の一層の向上を図るため、効率的な資金運用の拡充を図っていく方針です。



(出所) E 大学 2007 年度事業報告書より抜粋

また、同大学は創立 125 周年記念事業募金の一環として給付型の奨学金が設定され、運用益から毎年 6 億円の支出が予定されている（図表 6-15）。

基金の運用管理に係る組織構造については、運用内規を策定している。信用リスクを堅くする代わりに市場リスクをとるスタンス。意思決定は財務担当常任理事と財務部長、財務部副部長の 3 名で行われており、半期に一回の理事会で報告を行っている。一方、財務部では毎月損益動向および評価損益を把握している。

なお、基金の運用益は各種奨学金、国際交流および研究助成の促進のための経費の一部に充当されている。

図表 6-15 E 大学における資金運用益をもとにした給付奨学金の創設

E大学では、来年迎える創立125周年を記念し、2007年度より新しい大型奨学金制度「創立125周年記念奨学金制度」を新設します。

この奨学金制度は、2007年度から毎年度、学部生対象5億円、大学院生対象1億円、総額で6億円を給付するもので、これにより、校内奨学金受給者は、2005年度では約5,000名でしたが、今後の受給者はおよそ30%増の約6,500名となります。

創立125周年記念奨学金制度の特徴

本学の校内奨学金制度は、学業成績優秀な学生に給付する記念奨学金と、経済的に修学が困難な学生に給付する記念奨学金、入試時の成績および面接などで在学中他の模範となり卒業後各分野で社会に貢献する人材育成を目的として給付する記念特別奨学金、そして、篤志家からの支援による67種もの指定寄付奨学金などにより構成され、さらに、これらのほぼ100%が卒業後に返還する必要のない給付奨学金です。

これまでの校内奨学金は全学的にわたって統一した基準によって運用されてきましたが、新設する「創立125周年記念奨学金制度」は、各学部や大学院の教育理念や実情に即した方法で、学生を育英または経済的に支援できるようにするため、各学部、通信教育課程、大学院が、それぞれ独自の方針に基づいて設計し、運用する制度（下表参照－引用者略）であることが大きな特徴となっています。

また、本奨学金はその原資を大学の金融資産の運用益から毎年6億円支出し、運営していきます。

（出所）E大学のプレスリリース「大型奨学金制度『創立125周年記念奨学金制度』を新設－総額6億円を各学部・大学院独自の方針に基づき約1,500名の学生に給付－」2006年12月21日の表現を一部改めた。

6) F 学校法人

（1）F 学校法人における寄付募集に係る方針・体制

F 学校法人は、大学だけでなく傘下の中高校、小学校、幼稚園も含む法人全体として2007年9月1日～2011年3月31日にかけて創立125周年記念事業募金（目標額10億円）に取り組んでいる。募金活動を実施するのは今回初めてという。2008年7月時点で受け入れた寄付は2億4,451万円（3,480件）となっている。募集目的が法人傘下の大学と各校とで異なるため、全体としてどう取り組むかが課題だったことである。

使途の指定の有無に関しては、使途を定めた寄付と定めない寄付の双方が含まれている。主な指定使途は、

- * 教育環境整備
- * 奨学金基金
- * 社会貢献、国際交流
- * スポーツ・文化の振興

である。

アニュアル・ギフトは現時点では設定されていないものの、記念事業の使途の一部についてはアニュアル・ギフトに位置づけていく可能性があるという。

寄付の募集段階において説明責任を踏まえた取り組みとしては、趣意書の策定があげられた。ただし、様々な目的を各学校が有していたため、趣意書作りが大変な作業だったという。同法人は、募集活動のスタート時点で7万人の同窓生向け通信にA4一枚のアンケートを入れ、希望する記念事業の内容や学生に望むことを書いてもらった。返信内容としては、「全体として励ましが多かった」という。

また、担当者は「ネットワーク作りが募金につながる」との考え方にに基づき、情報提供に注力している。実際、情報誌を送ることで寄付に至ったケースもあったとのことである。

寄付者に対するフォローアップとして、F法人は

－寄付者名の公表

－銘板の掲載（寄付金額10万円以上）

－称号及び感謝状または記念品の贈呈（個人の場合、寄付金額20万円以上）

といった顕彰制度を用意している。

募集活動に係る組織構造としては、理事会の下に創立125周年記念事業委員会と同記念事業推進委員会を設置している。委員会は最終決定を行い、推進委員会が実際の活動の計画・推進を担当する。前者は理事会（月一回）、後者は常任理事会（週一回）と一緒に開催される。理事会の一議題として済ませるのではなく、構成員に募集の認識を深めてもらうための方策という。募金事業の展開を図る役割については、推進委員会の下に設置されている募金委員会が担っている。

図表 6-16 寄付者データベースに盛り込まれている項目

項目	内容
日 付	寄付期日
コード	募金の種類別にコードを付与
氏 名	寄付者の氏名
会社名	勤務先
履 歴	過去の寄付履歴
寄付金指定	寄付の対象指定先（募金の種類）を記載
金 額	寄付額
金融機関	振込金融機関（法人の口座）
指 定	細かい寄付対象の指定があった場合に記載
関係	保護者、卒業生、部員、団体等の区別を記載
在校生名	家族、親族等に在校生がいる場合に記載
学 年	家族、親族等に在校生がいる場合に記載
卒業学校	卒業した法人傘下の学校名を記載
備 考	寄付者の特性や取扱にあたっての留意事項等

（出所）F法人資料より作成。

また、同法人はインフラ構築の一環として寄付者の寄付実績や属性を一覧できるデータベースを作成、充実を図っている（図表 6-16）。

（２）F 学校法人における資金運用管理に係る方針・体制

図表 6-17 F 法人の資金運用管理規程

（平成 16 年 2 月 26 日制定）

（目的）

第 1 条 この規程は、F 法人経理規定第 30 条に基づき、学校法人 F（以下「法人」という。）の資金を安全かつ有利に運用し、その果実及び差益をもって、法人の健全経営に資することを目的とする。

（運用の対象資金）

第 2 条 資金運用の対象資金は、以下のとおりとする。

（１）特定資産運用資金

- ①退職積立金及び特別退職積立金
- ②F 法人基金積立金
- ③奨学金基金
- ④減価償却引当積立金
- ⑤第 2 号基本金積立金

（２）一般運用資金

- ①法人準備金
- ②各学校特別会計のうち経営強化準備金、建設準備金
- ③一時的余裕資金

（運用の基本原則）

第 3 条 資金運用の基本原則は、次のとおりとする。

- （１）安全性を第一とし、長期的に安定した高収益を目指すとともに、短期的にも収益の増大を図る。
- （２）運用対象の選定は、資金の種類、運用期間、通貨等のバランス及び組み合わせを考慮し、リスクの分散を図る。
- （３）運用状況を常に把握し、経営環境、市場環境、金融環境等の変化を的確にとらえ、迅速に対応する。

（運用の種類）

第 4 条 資金運用の種類は、次のとおりとする。

- （１）預貯金
- （２）有価証券

①債券

②証券投資信託

③株式（資金運用計画により金融資産における保有割合を定める）（運用計画の承認）

第5条 財務担当常務理事は、毎年度初めに、資金運用計画を作成し、理事会の承認を得なければならない。

（運用の方法及び管理）

第6条 資金運用の方法及び管理については、次のとおりとする。

（1）財務担当常務理事は、この規程及び当該年度の資金運用計画に基づき資金運用を決定する。

（2）運用期間が1ヶ月以上でかつ運用金額が5億円以上の場合は、理事長と協議の上、資金運用を決定する。

（3）前各号の決定に基づき、資金運用担当者である財務部長又は財務担当常務理事が任命した者が資金運用を行う。

（4）資金運用管理業務は、財務部の資金運用担当課にて行う。

（報告）

第7条 財務担当常務理事は、第6条第2号に該当する資金運用について、定期的に常任理事会に報告するとともに、毎年度終了後、当該年度の運用実績を理事会に報告しなければならない。

（金融機関及び取引先の選定）

第8条 財務担当常務理事は、新規業者との取引にあたっては、信用リスク・システムリスク等を勘案し、常任理事会の承認を得なければならない。既存取引先についても、業況、格付等を把握し、毎年度、取引の継続について、常任理事会の承認を得なければならない。

（改廃）

第9条 この規程の改廃は、理事会が行う。

附 則

この規程は、平成16年4月1日から施行する。

（出所）F 法人資料

F 法人は金融資産 440 億円保有しており、この運用管理は資金運用管理規程（図表 6-17、前～本頁）に基づいて行われている。運用管理規程において、目的は「学校法人の資金を安全かつ有利に運用し、その果実及び差益をもって法人の健全経営に資すること」と記載されている。そして、同法人はこの規程に基づき毎年度資金運用計画を作成している。計画には、運用の原則と運用対象等が記されている（図表 6-18）。

資金計画に資産配分は明記されていない。ただし、株式や株式投資信託の保有割合は、正味金融資産の 5%以内に制限されている。また、計画には格付けと資金運用年限、格付けと単一銘柄の上限運用金額が盛り込まれている。担当者は「スタンダードな方法は分散と違ってやっている。先輩のやり方を受け継ぎ、たとえば仕組債は全体の 3 分の 1 とし、国債についてはラダーを組んでいる」とコメントしている。

図表 6-18 F 法人の資金運用計画の項目

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 運用の原則2. 運用の方法<ol style="list-style-type: none">(1) 預貯金(2) 有価証券(3) 株 式3. 預貯金の預け入れ金融機関の保有基準4. 投資対象の保有基準（格付・運用年限・金額）5. 保有基準抵触時の対処方法6. 報告<用語の説明> |
|---|

（出所）F 法人資料

同法人の直近の投資収益は 11 億円で、収益率は 2.5%程度である。F 法人はこの収益を全て帰属収入として使い切っており、基金に組み入れていない。翌年度については、投資収益の一部を第 3 号基本金に組み入れることを考えている。

基金の運用管理プロセスにおける説明責任として、担当者は定期的な時価情報やリスク認識等の仕組み作りをしなければならないと認識している。そして、会計士の監査は頻繁に行われないため、もう少し客観的に理事会と社会双方に対して説明責任を果たす役割を考えているとのことであった。

基金の運用管理に係る組織構造としては、常務理事、募金事務部長、財務部長の 3 名が運用の意思決定を行っており、委員会は特に設けていない。運用期間 1 ヶ月以上、運用金額が 5 億円以上の場合は理事長の承認を得た上で、毎週の常任理事会で報告がなされる。また、毎年度決算の終了後、当該運用実績について理事会に報告がなされている。なお、預貯金の預入金融機関の選定については自己資本比率を基準としている。

3. 訪問調査から得られた知見

1) 寄付募集・受入に係る方針と体制

今回訪問した6大学については、募集活動の取り組み段階にかなりばらつきがみられるため単純比較が困難な部分もあるものの、おおむね以下のような傾向がみられる。

(1) 基本情報

キャンペーンについては、個人よりも法人からの受入が多い大学が多い（あるいは法人向け募集に注力している）。使途はおおむね限定されており、特に施設設備に限定した寄付が多い。それも、「使い切り」型が多く基金向けの寄付の割合がいずれも小さい。ギフト・ピラミッドに関する詳細情報を開示している大学は少ないものの、少数の高額寄付が寄付額全体に占める割合が高いという構造を有している模様である。

個人による寄付の受入寄付額全体に占める割合が低い理由の一つとして、キャンペーンにおける卒業生の募集参加率がおおむね低い点があげられる。もう一つ考えうる理由は、PTA等の団体が両親等の寄付をとりまとめて寄付するケースである。この場合、個人が単独で寄付するケースに比べて参加率を低める方向に働く。一方で、学内の教職員から寄付を募っている大学が多く、いずれも参加率が学外よりも高くなっている。

一方、アニュアル・ギフトに関しては入学時等に父母から募る形態が多く、卒業生から受け入れる取り組みを行っている大学はほとんどみられない。

(2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任

(a)募集段階: いずれの大学も、分量に差こそあるもののカラーの趣意書を作成しており、寄付者に対する説明責任という観点から使途の明確な大学とそうでない大学に分かれる。使途の明確な例としては、B大学が学生支援、横断的プロジェクト支援、社会貢献支援の三つの柱と具体的な使途を明記している。D大学は、アニュアル・ギフトの教育環境整備費について、寄付しやすい四つの内容に絞り込んで募集を行っている。一方、「募金の集まり具合によっては再検討の必要もありうる」と回答した大学もあった。募集活動の過程で「使途に関する議論が次第に煮詰まってきた」と回答した大学はその中間にあたる。しかし、使途の明示の程度に差こそあれ使途毎に募集金額まで開示している例は皆無であった。

寄付者への情報提供に関しては、趣意書に加えてホームページや同封資料の援用が一部の大学でみられる。寄付者とのコミュニケーション不足を課題と感じている大学がある中で、F大学はネットワーク作りが募金につながるとの考え方に基づき、卒業生向けの情報提供に注力している。情報誌を送ることで寄付に至ったケースもあるという。

一部の大学では、寄付者より寄付の具体的な使途や寄付を集める必要性、大学の財務状態等に関する問い合わせが大学側に寄せられている。

(b)受入段階：寄付の受入方針を策定している大学は皆無に等しいが、学外に対する透明性の確保やリスク管理の観点から策定の必要性を感じている大学があった。利益相反については、意識レベルも実行レベルもこれからの段階にある。

(c)フォローアップ段階：礼状の送付や表彰、銘板の作成などの大学も一様の取り組みを行っているが、その目的は寄付者との継続的な関係構築というよりもむしろ「何らかの見返りがないと寄付してもらえないのではないか」という寄付動機に関する想定によるところが大きい。どの大学も趣意書で税制面のメリットを強調している点はその証左であろう。

こうした状況の中で、B 大学は礼状の送付に加え大学の情報の継続的な送付や TLO 会員制度による情報提供を掲げており、寄付者との中長期的なリレーションの強化を図るべく一貫した取り組みを行っている。その一環として、同大学は卒業生を対象にアンケート調査を実施している。このアンケートは、母校の自慢できる点や不満、大学側の情報発信の取り組みに対する評価、母校に対する支援の意思の有無等幅広い設問からなる。このアンケートにおいて、母校を支援したくない理由としてもっとも多かったのが母校に関する情報がない点があがっている。

また、F 大学も募集活動の開始時点で同窓会の通信にアンケートを同封し送付したところ、当初予想していたよりもはるかに返信があったとのことである。

もう一つの例が A 大学である。A 大学は一定金額以上の寄付者を総長主催のパーティに招待したところ、教員と話ができる、大学の方向性を理解できたと好評だったという。また、奨学金のスポンサーと受給学生の交流会といった取り組みにも着手している。

(3) 寄付募集に係る組織構造

いずれの大学も、程度の差はあるものの募集活動に関する意思決定と寄付の受入や記録、趣意書の発送等を担当する実務部門の組織を構築している。実務部門の規模は大学間で異なり、専任のスタッフ 20 名を擁する A 大学から 2 名程度の F 大学まで様々である。

卒業生の関与は募金要員としての側面に限られ、募集戦略に参画している様子はあまり伺えない。特徴的な取り組みを行っているのは D 大学であり、ほとんどの管理職を募金推進委員会のメンバーに加え、寄付募集の活動を全学的な取り組みに位置づけている。

同窓会は、一部の大学を除き卒業生間の親睦を深める機能に特化し募集活動にはそれほど関与していない。卒業生の個人情報の取り扱いに悩んでいる大学が多い。

データベースに関しては、F 大学が市販のソフトウェアをもとに寄付者の寄付実績や属性を一覧できる独自のフォーマットを構築している。また、B 大学は寄付候補者に関して属性やコンタクト情報、寄付実績のデータベース化の作業を進めている。

2) 資金運用管理に係る方針と体制

(1) 基本情報

中長期の資金運用の対象となる資金の規模は、大学間でかなりの差がみられる。国立大学法人の運用資金規模は一般に学校法人に比べて小さく、また運用対象に制約が課されていることから、その実態は「運用」というよりもむしろ「管理」に近い。C 大学は、2008 年 3 月 28 日付け文部科学省告示第 32 号により国立大学法人等が運用できる金融商品の範囲が拡大されたことをうけて、国債・社債・外国債への投資を実施する方針を固めている。A 大学の場合は 130 周年記念事業を通じて 138 億円の寄付を受け入れたことから運用の見直しが視野に入っている。もっとも、中期計画を超えた運用がどの程度可能かどうか不透明との見通しを持っている。

一方、学校法人の場合は運用資金の規模に違いはあっても 3 大学とも概ね仕組債や社債、国債等の債券を中心とした有価証券運用を行っている。E 大学の事業報告書によれば、同大学が効率的な資金運用の強化を図った結果、利息額は 6 億円余りで推移していた 2002～2004 年度から 2007 年度には 38 億円近くにまで増加したという。この運用益は、奨学金をはじめとする教育研究条件の向上にあてられている。

また、D 大学はアメリカ型基金について社債と仕組債で運用する一方、取崩型の基金については銀行預金で元本の保全を優先させているといった具合に目的に応じて運用対象を設定している。

投資目標を数値で設定している大学は国立大学ではみられず、D 大学が 5%、E 大学が 4-5%を目安にしている。D 大学は、数値の根拠として使途から逆算していると述べている。運用方法に関しては、全ての大学が自家運用であり外部委託を行っていない。

(2) 資金運用管理プロセスにおける説明責任

資金運用管理について、学外に対する説明責任や透明性を意識している大学は、現時点では一部の大学に限られている。D 大学は、事業報告書に資金運用の状況について分かりやすい形で情報開示を行っている。

(3) 資金運用管理に係る組織構造

6 つの大学とも、資金運用規程に基づいて運用管理を行っている。投資に関する意思決定機関を設置している大学がある一方で、運用に通じた担当理事と担当者数名で意思決定を行っている大学もある。資金運用管理委員会を設置しない理由として、「投資知識がないメンバーが委員会に加わると適切な意思決定ができず、売買のタイミングを逃してしまう」点をあげた大学もあった。また、D 大学が抱える委員会は基金毎に設置されているという他にはみられない組織形態であり、そこでは運用益の使途に関する検討が中心となっていたとのことであった。

（４）資金運用益の活用

A 大学は、基金の運用益が 100 億円に達した時点での使途に関して(i)奨学制度の充実(20 億円)と(ii)研究者の支援(30 億円)、(iii)キャンパス環境整備(50 億円)と明示した計画を策定している。D 大学は、創立 125 周年記念奨学金制度を 2006 年 12 月に創設、運用益の中から毎年 6 億円を給付型奨学金にあてるとのプレスリリースを行っている。

第7章 日米比較と日本の大学の資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制の在り方等に関する検討

本章では、第2章から7章にかけてみてきたアメリカの大学における寄付募集、基金の運用管理にかかる方針・体制とケーススタディ、ならびに日本の大学における現状と課題、ケーススタディから日米比較を行う。そして、日本の大学における資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制等のあり方について検討を加えることとしたい。

1. 寄付募集と基金の運用管理に係る方針・体制：日米比較

1) 寄付募集に係る方針・体制

日米の大学における寄付募集に係る方針・体制について、文献調査やケーススタディをもとに整理すると図表 7-1 のようになる。

図表 7-1 寄付募集に係る方針・体制の日米比較

	アメリカ	日 本
寄付の受入実績	・キャンペーンとアニュアル・ギフトを併用 ・個人からの寄付が大半 ・基金向けが多い	・周年事業が中心、アニュアル・ギフトを学生入学時に募集 ・法人寄付が中心の大学が多い ・施設向け、使い切り型が多い
受入プロセス	(a)募集 ・趣意書に使途と目標額が明記（コミュニケーションで代替） ・卒業生アンケートで寄付者のニーズを把握	・使途の明確な大学と不明確、あるいは未定の大学がある ・一部で卒業生とのコミュニケーションを重視
	(b)受入 ・寄付の受入方針の策定によるリスク管理 ・学内委員会で受入の可否を検討 ・利益相反を考慮	・寄付の受入方針を定めている大学はない ・受入判断の根拠は不明確 ・利益相反は一部が考慮
	(c)フォローアップ ・ドナーレポートの発行 ・寄付者が使途を確認可能	・見返りとして顕彰 ・一部が寄付者向け情報提供を開始
組織構造	・寄付募集委員会を設置 ・学長のリーダーシップ ・寄付データベースを整備	・卒業生を募金要員として活用 ・一部の大学で管理職が参画 ・一部の大学がデータベース化
戦略的計画	・戦略的計画と募集がリンク	・一部の大学でアクションプランと募集をリンク

日米の大学の間では、受け入れる寄付について受入額の規模のみならず多くの点で違いがみられる。まず、アメリカの大学では卒業生を中心とした個人からの寄付の割合が多いことである。割合はボストン・カレッジで 78.6%、ウェルズリー大学に至っては実に寄付額全体の 92.3%に達する。これに対して、訪問した日本の 6 つの大学においては国立大学が概ね 7 割前後が法人からの寄付であり、私立大学でも 4~6 割が法人と寄付主体別では法人による寄付がもっとも多くなっている。

募集目的（寄付の使途）も大きく異なる。アメリカでは寄付募集の歴史が長く寄付者も寄付慣れしている私立大学において基金がもっとも多く、州立大学では施設が多くなっている。一方、日本の大学では募集活動で歴史を有する私立大学でも施設の充実に目的を特化した募集を行っている等寄付の使途として施設設備が多く、それも使い切り型が多くなっている。

次に、寄付の募集－受入－フォローアップといった寄付受入の一連のプロセスにおいても、説明責任や透明性に対する意識の違いが明白に現れている。第一に、募集段階においてアメリカでは趣意書の役割が重視されていることが今回の訪問調査で浮き彫りになった。ボストン・カレッジやニューハンプシャー大学では使途別に募集目標が数値で明確に示されている。ウェルズリー大学ではより感情に訴える内容で数値目標は明確ではないものの、日頃から大学が卒業生等と密接にコミュニケーションを図っており、既に募集で長い歴史を有していることもあり卒業生にとって募集目的や目標が既に認知されているという別の事情がある。日本の訪問 6 大学ではいずれも趣意書こそ作られているものの、インタビューからは計画立案段階で使途に関する優先順位を定めきれずに募集状況に応じ使途を再検討するという状況がうかがえる大学もあった。

第二に、アメリカの大学の戦略の一つの特徴として、募集にあたり大学側の資金ニーズの確定と並行して寄付者等に対するアンケート調査を通じて事前に寄付者の関心・寄付能力を評価している取り組みが際立っている。もっとも、こうした取り組みは日本の大学で皆無ではなく、一部の大学が卒業生とのコミュニケーションの一環としてアンケートを実施している等の萌芽がみられる。

第三に、寄付の受入段階に関する方針の有無である。今回訪問したアメリカの 3 つの大学のうち私立大学においてはいずれも寄付の受入方針と学内の委員会での判断を抛り所に寄付の受入の可否を判断していた。州立のニューハンプシャー大学システムと財団の場合は募集の歴史が比較的新しいということもあってこれから策定する段階であったものの、方針のない状態での寄付の受入は様々な観点で問題を生じうることが図らずも判明した。今回訪問した限りでは、日本においてこうした明確な寄付の受入を判断する基準等を有する大学は存在していない。

第四は「倫理的側面への配慮」である。アメリカの大学は寄付の受入に際して利益相反等の倫理的側面を明確に意識している。この意識が事業会社からの寄付の申し出に対する慎重な姿勢につながっているという側面は否めない。

第五は、寄付者に対する報告・顕彰等のフォローアップである。日本の大学が行っている寄付者に対する顕彰は「寄付に対する何らかの見返り」が主たる目的となっており、形こそアメリカの大学のそれに似ているものの、必ずしも寄付者に対する説明責任や透明性、あるいは大学と寄付者の継続的な関係構築の一環という問題意識に裏付けられたものではない。アメリカの大学のフォローアップは、ドナーレポートの発行等を通じて寄付者に対する説明責任を果たすとともに寄付者が自ら行った寄付の効果を確認し、次回以降の寄付に貢献する関係作りを目指したものであるという点で大きく異なっている。

寄付募集関連の組織構造についてみると、アメリカの大学では募集の専任職員数の多さといった体制の規模というよりはむしろ、理事会メンバーと卒業生等学外のステークホルダーで構成される寄付募集委員会が募集戦略を策定している点が特徴的である。すなわち、卒業生は単なる募集要員にとどまらずアンケート調査や募集委員会への参画など様々な機会を通じて大学が寄付を必要としている背景や方向性について知る機会を有しているともいえる。また、学長のリーダーシップが募集活動の成功に不可欠と認識されており、時間の30%を費やしているとのコメントもみられた。さらに、ウェルズリー大学の同窓会はそれ自体寄付の勧誘を行っていないものの卒業生とのリレーションの構築を通じて大学と卒業生が常に「つながっている」状態を作り出す上で大きく寄与している。これに対し、日本の大学は訪問大学を見る限り募集体制の構築に注力している印象はあるものの募金を担当する現場組織の人員・予算面の充実に限られており、同窓会や他部門との連携といった全学的視点での取り組みには見直しの余地がある模様である。また、募集戦略は主に学内の職員によって策定されており、卒業生は募集要員としての参加にとどまり戦略そのものに関与している様子は見受けられない。

アメリカの大学では寄付募集戦略が戦略的計画の一部を構成している一方、日本の大学では戦略的計画そのものの策定が一部の大学にとどまっていることもあり、中長期の観点から寄付募集に対する取り組みがなされているとは言いがたい。ただ、日本でも一部の大学が実行計画としての「アクションプラン」を策定し、その中に基金の強化を盛り込むなどの動きがみられるようである。

日本の大学の関係者からは、寄付が集まらない理由としてよくアメリカとの寄付文化や優遇税制の相違、あるいは日本の大学の寄付募集体制の規模がアメリカの大学に比べ小さいことがあげられる。しかし、寄付者等のステークホルダーに対する透明性や説明責任の観点で比較すると日本の大学が検討に着手していない点も数多く残されており、こうした意識の希薄さが寄付の受入実績にある程度影響していることは想像に難くない。

2) 基金（資金）の運用管理に係る方針・体制

大学における基金（資金）の運用管理に係る方針・体制を日米で比較する際には留意すべき点がある。それは、アメリカの大学の基金の資金が基本的に中長期投資の対象であるのに対し、日本の国立大学では投資対象に係る制約もあって現行では投資期間が1～3年程度と短い、いわゆる「キャッシュマネジメント」に近い性格を有していることである。

図表 7-2 基金の運用管理に係る方針・体制の日米比較

	アメリカ	日 本
基金の状況	・基金の規模を問わず、購買力の維持を通じて中長期的に教育研究や学生を支援するとの位置づけが明確 ・株式とオルタナティブ投資が運用資産の中核を占める ・外部委託運用が中心 ・投資実績を3年程度で評価 ・支出方針として、基金残高の過去3年異動平均値の4～5%を経常予算に繰入れ	・国立は基金を設立済みもしくは設立を予定。私立は3号基本金を有する ・基金の使途は必ずしも明確ではない ・国立は国債中心、私立は仕組債が中心、一部株式を組み入れる ・自家運用が中心 ・運用収入は使い切り ・投資実績は単年度評価
運用管理プロセス	・年次報告書を通じて運用状況等の情報を寄付者等に提供	・一部が事業報告書や決算書を通じて説明責任を果たしている
組織構造	・投資委員会が資産配分や運用機関の採用・罷免を決定 ・フルタイムの職員は1～5名 ・投資方針書を策定 ・受託者責任（含む利益相反）に留意 ・コンサルタントのサービスを援用	・国立は役員会や資金運用管理委員会で長期運用の方針を決定。私立では財務担当理事や財務部長を中心に決定、一部が委員会を設置 ・国立は資金管理の規程を策定、私学は規程を策定、一部見直し中 ・元本割れに留意した運用 ・受託者責任の概念はない
基金運用益の活用	・基金の運用益と経常予算を組み合わせ、学生援助に活用	・国立は基金規模が大きくなった時点で奨学制度や研究者の支援にあてる構想を有する。基金を有する私学は同様の目的を有する
戦略的計画	・基金残高等が戦略的計画の目標に組み入れられている	・一部の国立がアクションプランと基金の運用益の活用をリンク

しかし、そうした資金性格の違いを所与のものとしても、日米の大学の間で相違点をいくつか指摘しうる（図表 7-2）。第一は、資金運用の果実を大学の教育研究や学生支援に安定的に活用するといった、アメリカの大学にみられる基金運用の役割の位置づけが日本の

多くの大学では必ずしも明確に与えられていないことである。一つは運用実績を単年度で評価することに由来するものであり、「現在のような金利水準では運用益が見込めない」といった理由で中長期投資をあきらめがちである。

第二は、日本の大学が収益の源泉を単年度の利子・配当に求めていることである。このため、単年度で元本割れを避けようとするために債券以外への投資に踏み出せず、中長期で得べかりし利益を喪失するだけでなく、分散投資を実現できないため相場の変動によってはかえって大きな投資損失を計上する結果につながってしまっている。これに対し、アメリカの大学は運用益を中長期で最大化しかつ安定的に活用すべく、ハイリスクハイリターンの商品からローリスクローリターンの商品まで幅広く組み入れ分散を図る一方で、支出方針を採用することで基金が短期的な市場の変動の影響を受けにくい仕組みを構築している。さらに、運用実績を3～5年という中長期の時間的視野に立脚して評価を行っている。

第三は、第二で述べたアメリカの大学の方策が現代投資理論の考え方に即していることから、日本の大学に比べより高い投資収益を享受できるだけでなく、理事会や学外のステークホルダーへの説明が容易といった、説明責任と透明性の確保の観点からも評価しうることである。これに加え、訪問調査の大学の年次報告書には基金の運用管理に係る方針と実績が記載されており、学外者でも運用状況を把握することが可能となっている。

第四は運用形態の相違であり、訪問調査の対象となった大学で比較した場合に日本の大学が自家運用のみであるのに対しアメリカの大学では外部委託運用のみと正反対の結果が得られている点である。委託運用と自家運用にはそれぞれメリットとデメリットがあるものの、日本の大学の運用が自家運用のみで行われていることは債券運用中心で投資対象がアメリカに比べてそれほど多様化していないことの証左であろう。

第五は運用管理体制に関する相違である。アメリカの訪問大学はいずれも投資委員会を設置し、資産配分や運用機関の採用・罷免といった資金運用管理に関する主要な意思決定を行っている。運用管理の専任職員数は1～5名と日本の大学に比べてそれほど多いわけではないものの、それを補う要素がいくつかあげられる。一つは、投資委員会のメンバーに学外の専門家も含まれ、学内の職員の投資に関する知識を補完していること。二番目は、委託運用を通じて外部の専門家の知識を活用していること。三番目は、コンサルタントのサービスを活用していることである。

第六は、基金の運用管理に係る責任の明確さに関する違いである。アメリカのどの訪問大学の担当者も「受託者責任」を踏まえた運用管理を行っており、特に利益相反については担当者レベルにとどまらず理事会や資金運用管理委員会のメンバーで意識されている。すなわち、卒業生が特定の金融機関に所属している場合には、正当化しうる理由なくその金融機関と取引を行わないという考え方が徹底している。日本の大学では元本割れを起こさないことが責任を問われないこととほぼ同義と捉えられているものの、運用の責任が何かが必ずしも明確とはいえない状況にある。

2. 日本の大学における寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制： 今後のあり方に関する検討

以上で述べた日米の大学間の比較を踏まえ、日本の大学における寄付募集と資金運用管理に係る方針・体制の今後のあり方について考察を加えることとしたい。

1) 日本の大学における寄付募集に係る方針・体制のあり方

本委託事業で期待されている成果が「大学における資金調達・運用に関するガイドライン」であることにかんがみれば、本来であれば寄付の受入方針（gift acceptance policy）が直接的な成果であろう。ただし、既にみたようにアメリカでも全ての大学が寄付の受入方針を策定しているわけではなく、受入方針は説明責任と透明性を確保するプロセスの一部にすぎない。また、有価証券や実物資産等寄付の形態が多様化しているアメリカと日本では、寄付の受入に関する発展段階がかなり異なっているとみなすのが適切であろう。従って、間接的な成果も含め充実すべきインフラを寄付の受入プロセス全般の文脈を踏まえて列挙すると、

- ・ 寄付募集委員会の設置
- ・ 募集趣意書の作成、精緻化
- ・ 寄付（候補）者に関するデータベースの充実
- ・ 寄付受入方針（含む利益相反規程）の策定
- ・ 寄付実績報告書の作成
- ・ 年次報告書への寄付実績、募集活動の反映
- ・ 寄付募集と戦略的計画のリンク

があげられる。また、

- ・ 寄付者等との常時のコミュニケーション
- ・ 同窓会・後援会等支援団体との連携

といった戦略的な取り組みについてもあわせて強化が図られる必要がある（図表 7-3）。

図表 7-3 寄付の受入に係る方針・体制の見直しにあたり考慮すべき要素と取り組み

	必要な要素	目 的	説明責任と透明性、公正性の観点からの留意点
インフラ	寄付募集委員会の設置	・大学側が寄付を必要とする背景や方針に関して、学内外に周知を図る ・寄付募集の目標や方向性、戦略を検討	・学内関係者だけでなく卒業生等学外のステークホルダーもメンバーに加える ・特定の寄付者等の利害に左右されないよう利益相反に留意する
	募集趣意書の作成、精緻化	・大学の方向性や寄付の必要性、具体的な使途の周知を図る	・予め学内で寄付の使途に関して優先順位を議論し、趣意書に反映させる
	寄付（候補）者データベースの充実	・募集の効果的かつ効率的な勧誘と中長期にわたる関係構築の礎とする	・寄付（候補）者に関する公表情報と接触履歴、異動等を常に反映させておく ・個人情報の活用にあたり、事前に寄付（候補）者の了解を得る
	寄付受入方針の策定	・一貫性のある寄付の受入や記録を可能にする	・寄付の受入の判断基準の中に、利益相反に関する条項（特に企業からの寄付）を組入れておく
	寄付実績報告書の作成	・寄付者に対する説明責任を果たし、信頼を得る	・寄付者が自らの寄付の効果が確認できるような内容にする
	年次報告書への実績、募集活動の反映	・寄付者に対する説明責任を果たし、信頼を得る	・寄付が大学の経営・財務にどう活用されているかに関する理解が容易な内容にする
	寄付募集と戦略的計画のリンク	・中長期の観点に立脚した寄付募集活動を可能にする	・戦略的計画の策定が前提となる ・戦略的計画と財政計画の連動も必要
	寄付者等との常時のコミュニケーション	・大学が寄付を必要とする背景についての周知を図り、寄付者から様々な支援を得る ・寄付者の関心を募集活動に反映させる	・財政面も含む、大学の現状を学内外にわかりやすい形で伝える ・アンケート・ヒアリング調査等を通じ、卒業生等の大学に対する関心を把握する ・寄付者の寄付動機を把握する
戦略的な取り組み	同窓会・後援会等支援団体との連携	・卒業生等と大学の間で中長期的に信頼関係を構築する	・支援団体等との役割分担を明確にする

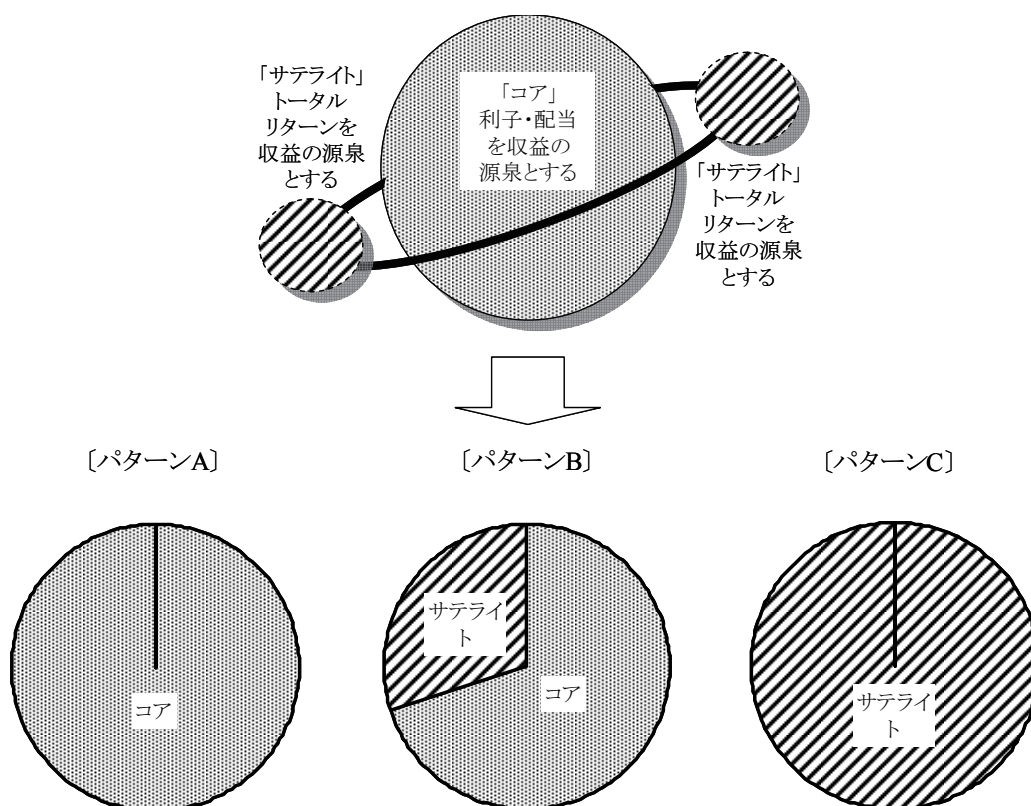
2) 基金の運用管理に係る方針・体制のあり方

(1) 基金の運用管理に係る方針・体制：3つの選択肢

大学の永続性と安定的な財務基盤の確保、ならびに説明責任と透明性、公正性という観点に照らすならば、中長期的には日本の大学もアメリカの大学における基金の運用管理に係る方針・体制の構築を目指すのが一つの方向性と考えられる。もっとも、本報告書の結論として現時点でアメリカ型の運用管理方針・体制を唯一示すことは足元の市場環境や日本の大学における既存の慣行・考え方、あるいは大学の規模や特性、服する運用面の規制の有無といった多様性に鑑みれば必ずしも適切ではない。そこで、より現実的な対応策としてここでは大まかに三つの選択肢を提示することとしたい。

三つの選択肢は各大学が目指すポートフォリオ運用の姿によってパターン A、B、C に分かれ（図表 7-4）、運用管理体制等についてもこの三つのパターンに対応する形で分かれることとなる。それは、目指すポートフォリオによって具備されるべき体制等も異なると考えられるためである。もちろん、この分類は大まかなものにすぎず、日本の大学がいずれかのパターンを採用しなければならないということを意味するものではない。

図表 7-4 収益の源泉でみたコア・サテライト戦略



(2) ポートフォリオ

既に第3章で述べたように、アメリカの大学は1969年に発表された「バーカーレポート」を契機に収益の源泉をそれまでの利子・配当のみからキャピタル・ゲインも含む「トータルリターン」とする考え方に改めたのに対し、日本では依然として収益の源泉を利子・配当という“キャッシュフロー”に求める考え方が太宗を占めている。これが、アメリカの大学が株式中心の運用であるのに対し、日本の大学の運用が債券中心となっている理由の一つである。

今後、日本の大学が仮にアメリカの大学のようにトータルリターン追求の考え方を取り入れたとしてもポートフォリオがいきなり株式やオルタナティブ中心になるとは考えにくく、むしろ債券を従来通り投資対象の中心に据えつつ試行的に少しずつETF（上場投資信託；Exchange Traded Funds）⁵⁵や株式投資信託、SMA（一任勘定；Separately Managed Account）⁵⁶といった分散投資の図られた商品を組み入れていく移行プロセスをイメージする方が、より現実的であろう。

そこで、運用資産のうち収益の源泉を利子・配当に置く部分を「コア（core）」（中核部分）、収益の源泉をトータルリターンに置く部分を「サテライト（satellite）」（衛星部分）と呼び、この比率に応じて三つのパターンを置くこととする。日本の大学の多くは収益の源泉を利子・配当のみに求めていることから、コアが100%、サテライトが0%という「パターンA」であろう。一方、アメリカの大学は収益の源泉を全てトータルリターンに求めているため、コアが0%、サテライトが100%という「パターンC」となる。そして、日本の大学がアメリカ型に移行するプロセスでは、運用資産の多くに収益の源泉として利子・配当を求め残りの一部に収益の源泉としてトータルリターンを求めることになるため、コアが α %、サテライトが $(100 - \alpha)$ %という、パターンAとCの中間形態としての「パターンB」があてはまることとなる⁵⁷。なお、 α の水準は大学の資金運用管理の見直しに関する方針によって異なってくる。

⁵⁵ 特定の株価指数、債券指数、商品価格（商品指数を含む）などに連動することを目的に運用される投資信託で、通常の株式と同じように証券取引所において、いつでも売買が可能である。いわば、証券取引所に上場されたインデックスファンドである。またETFは目標とする指数・指標に連動する投資成果を目指す投資信託であることから、いわゆるパッシブ運用をおこなうため、相対的に信託報酬などの運用コストが低いのが特徴である。加えて、個別銘柄で分散投資をおこなうのに比べると、ETFは少額で分散投資が可能である。

⁵⁶ 顧客より投資判断に関する一任を受け、顧客の口座において有価証券に関する運用と管理を行うサービス。オーダーメイドのサービスであるため、サービス内容は提供する金融機関によって異なる。

⁵⁷ 日本の年金基金は、既に収益の源泉をトータルリターンに求めるという点でアメリカの年金とほとんど変わらない運用の考え方を採用している。そして、日米の年金基金の間では、コアの部分のパッシブ運用（アクティブコストを払っても超過リターンは得られないという考え方に基づき、市場が効率的であると見直し、市場の平均的なリターンを追求する投資手法）で、サテライトをアクティブ運用（ベンチマークとなる市場インデックス（日経平均株価やTOPIXなど）に対して、相対的に高いパフォーマンスを出すことを目的に、インデックスとは異なるポートフォリオを構築する運用手法）で行う「パッシブコア・アクティブサテライト戦略」が主流となっている。

(3) 運用管理体制

先述の通り、目指すポートフォリオのパターンに応じて運用管理体制も異なりうる（図表 7-5）。そこで、運用管理体制については(i)資金運用管理規程（投資方針）、(ii)資金運用管理委員会、(iii)担当職員、(iv)コンサルタントの4つの要素について検討する。

図表 7-5 基金の運用管理に係る方針・体制：3つの選択肢

		パターン A	パターン B	パターン C
ポートフォリオ	コア/サテライト	100%コア	コアとサテライトの組み合わせ	100%サテライト
	（収益の源泉）	全て利子・配当	一部利子・配当、一部トータルリターン	全てトータルリターン
	組入商品の例	現預金、債券	現預金、債券、投資信託 ^(注1) 、SMA、ETF、J-REIT	現預金、債券、投資信託、株式、ETF、J-REIT、オルタナティブ
	大学の例	日本の国立大学、一部の私立大学	日本の一部私立大学	アメリカの大学
	運用形態	自家運用	自家運用が中心であるものの、サテライトに委託運用を活用する場合もある ^(注1)	委託運用（大規模基金は自家運用と委託運用の組み合わせ）
運用管理体制	資金運用管理規程	運用の目的、運用目標の設定、受託者責任、分散投資、投資対象（格付けによる制約を含む）、運用報告（必要に応じデリバティブの活用）		運用の目的、運用目標の設定、受託者責任、分散投資、基本ポートフォリオ、投資対象（格付けによる制約を含む）、運用報告、デリバティブの活用（可能な場合は支出方針を追加）
	資金運用管理委員会	必要に応じ設置	設置が不可欠	設置が不可欠
	担当職員	必要に応じ専任職員を配置 ^(注2)	必要に応じ専任職員を配置	専任職員が不可欠
	コンサルタント	資産配分の助言	資産配分の助言	運用機関調査、資産配分方針、運用機関の罷免、運用実績の報告、リバランス

（注1）年金基金のように投資信託を自家運用とみなすとする、サテライト部分に投資信託を活用する場合は自家運用に相当する。また、SMA等の一任勘定取引を活用する場合は委託運用に相当する。

（注2）運用益が経常予算を支える度合いが大きい等、資金運用管理が大学経営に及ぼす影響が大きい場合には、運用業務のみに特化した職員を配置するといった選択肢もありうる。

(i) 資金運用管理規程

図表 7-6 資金運用管理規程のストラクチャー

規程の構成		主な内容	選択肢（パターン）		
			A	B	C
I. 資金運用管理にあたっての基本方針	運用の目的	資金運用管理の目的を記載	○	○	○
	運用の範囲	運用管理の対象となる資金を明示	○	○	○
	運用の区分	短期運用と中長期運用に区分	○	○	○
	運用の目標	期待される運用益と運用資産の実質価値の維持等	○	○	○
	運用に係る責任	結果に係る責任とプロセスに係る責任	○	○	○
	運用の方法	流動性の確保と分散投資を明記	○	○	○
II. 運用資産構成	基本ポートフォリオ	維持すべき資産配分比率を明記	×	×	○
III. 自家運用（パターン A では運用対象）	運用対象資産	運用可能な商品を列挙（適宜見直す）	○	○	○
	分散投資	具体的な分散度合いを示す	○	○	○
	取得債券格下げ時の対応	債券格下げ時の対応を示す	○	○	○
	仕組債への対応	仕組債に係るリスクの分散	○	○	○
	デリバティブ取引の留意事項	投機目的のデリバティブ取引を制限	△	△	○
	資産管理の委託	外部委託も可能であることを示す	×	△	○
IV. 委託運用	受託者責任	受託機関の負う受託者責任を明記	×	△	○
	運用ガイドラインの提示と遵守	受託機関が遵守すべき運用ガイドラインを提示	×	△	○
	デリバティブ取引の留意事項	投機目的のデリバティブ取引を制限	×	△	○
	運用対象	委託運用の対象商品を列挙（適宜見直す）	×	△	○
	運用状況の報告	委託機関の報告義務を明記	×	△	○
V. 運用管理体制その他	運用の評価	運用の評価を中長期の観点／定性・定量評価の組み合わせで行う	○	○	○
	諮問機関	資金運用管理委員会を設置	△	○	○
	運用報告	運用報告の頻度と内容を明記	○	○	○
	見直し	定期的もしくは適宜必要に応じ規程を見直すことを明記	○	○	○
	付 則	施行期日	○	○	○

(注) ○：必ず盛り込む、△：必要に応じ適宜盛り込む、×：基本的に不要。

図表 7-7 パターン別・資金運用管理規程例

パターン A	パターン B	パターン C
I. 資金運用管理にあたっての基本方針	I. 資金運用管理にあたっての基本方針	I. 資金運用管理にあたっての基本方針
(運用の目的) 第1条 本規程は、国公立大学法人／学校法人〇〇〇〇（以下、本学という）の資金を安全かつ効率的に運用することにより、本学の中長期的な財政基盤の強化を図ると共に将来の教育研究の発展に資することを目的とする。	(運用の目的) 第1条 本規程は、国公立大学法人／学校法人〇〇〇〇（以下、本学という）の資金を安全かつ効率的に運用することにより、本学の中長期的な財政基盤の強化を図ると共に将来の教育研究の発展に資することを目的とする。	(運用の目的) 第1条 本規程は、国公立大学法人／学校法人〇〇〇〇（以下、本学という）の資金を安全かつ効率的に運用することにより、本学の中長期的な財政基盤の強化を図ると共に将来の教育研究の発展に資することを目的とする。
(運用の範囲) 第2条 運用の対象は以下の資金とする。 第3号基本金引当資産 退職給与引当資産 経常・経常外活動に伴い生じたその他の現金及び有価証券	(運用の範囲) 第2条 運用の対象は以下の資金とする。 第3号基本金引当資産 退職給与引当資産 経常・経常外活動に伴い生じたその他の現金及び有価証券	(運用の範囲) 第2条 運用の対象は以下の資金とする。 第3号基本金引当資産 退職給与引当資産 経常・経常外活動に伴い生じたその他の現金及び有価証券
(運用の区分) 第3条 運用期間に応じ、運用資金を短期資金と中長期資金に区分する。短期資金の運用期間は1年未満、中長期資金の運用期間を1年以上とする。	(運用の区分) 第3条 運用期間に応じ、運用資金を短期資金と中長期資金に区分する。短期資金の運用期間は1年未満、中長期資金の運用期間を1年以上とする。	(運用の区分) 第3条 運用期間に応じ、運用資金を短期資金と中長期資金に区分する。短期資金の運用期間は1年未満、中長期資金の運用期間を1年以上とする。
(運用の目標) 第4条 運用目標の設定にあたっては、中長期計画と毎年度の経常予算において期待される運用益の確保と運用資産の実質価値の維持を踏まえて行うものとする。	(運用の目標) 第4条 運用目標の設定にあたっては、中長期計画と毎年度の経常予算において期待される運用益の確保と運用資産の実質価値の維持を踏まえて行うものとする。	(運用の目標) 第4条 運用目標の設定にあたっては、中長期計画と毎年度の経常予算において期待される運用益の確保と運用資産の実質価値の維持を踏まえて行うものとする。
(運用に係る責任) 第5条 本学は資金運用管理にあたって責任体制の明確化を図り、受託者責任(善良なる管理者としての注意義務と忠実義務を遵守することをいう。)を徹底する。	(運用に係る責任) 第5条 本学は資金運用管理にあたって責任体制の明確化を図り、受託者責任(善良なる管理者としての注意義務と忠実義務を遵守することをいう。)を徹底する。	(運用に係る責任) 第5条 本学は資金運用管理にあたって責任体制の明確化を図り、受託者責任(善良なる管理者としての注意義務と忠実義務を遵守することをいう。)を徹底する。
(運用の方法) 第6条 運用にあたっては、資金繰り計画を踏まえ流動性を十分確保するとともに、第1条に掲げる運用の目的を達成するために分散投資に努めるものとする。	(運用の方法) 第6条 運用にあたっては、資金繰り計画を踏まえ流動性を十分確保するとともに、第1条に掲げる運用の目的を達成するために分散投資に努めるものとする。	(運用の方法) 第6条 運用にあたっては、資金繰り計画を踏まえ流動性を十分確保するとともに、第1条に掲げる運用の目的を達成するために分散投資に努めるものとする。
		II. 運用資産構成
		(基本ポートフォリオ)

		第7条 本学は第1条に掲げる運用の目的を達成するため中長期的観点から以下に掲げる運用対象資産の基本ポートフォリオを策定し、資産配分を維持するよう努める ^(注1) 。この基本ポートフォリオは毎年度検証し、必要に応じて見直しを図るものとする。
II. 運用対象	II. 自家運用	III. 自家運用
(運用対象資産) 第7条 運用対象は、次に掲げるものとする。 (ア)国債 (イ)政府短期証券 (ウ)預金 (エ)譲渡性預金 (オ)複数の格付機関からA格相当以上の格付を取得しているコマーシャル・ペーパー（含む現先取引）、MMF等 (カ)地方債 (キ)政府保証債 (ク)特別の法律により法人の発行する債券 (ケ)社債 (コ)外国又は外国法人の発行する証券 複数の格付機関よりA格以上の格付けを取得した円建外債またはユーロ円債を対象とする。 (サ)特定社債 複数の格付機関よりA格以上の格付を取得している特定社債を対象とする。 (シ)貸付信託の受益証券	(運用対象資産) 第7条 運用対象は、次に掲げるものとする。 (ア)国債 (イ)政府短期証券 (ウ)預金 (エ)譲渡性預金 (オ)複数の格付機関からA格相当以上の格付を取得しているコマーシャル・ペーパー（含む現先取引）、MMF等 (カ)地方債 (キ)政府保証債 (ク)特別の法律により法人の発行する債券 (ケ)社債 (コ)外国又は外国法人の発行する証券 複数の格付機関よりA格以上の格付けを取得した円建外債またはユーロ円債を対象とする。 (サ)特定社債 複数の格付機関よりA格以上の格付を取得している特定社債を対象とする。 (シ)貸付信託の受益証券 (ス)投資信託の受益証券	(運用対象資産) 第8条 運用対象は、次に掲げるものとする。 (ア)国債 (イ)政府短期証券 (ウ)預金 (エ)譲渡性預金 (オ)複数の格付機関からA格相当以上の格付を取得しているコマーシャル・ペーパー（含む現先取引）、MMF等 (カ)地方債 (キ)政府保証債 (ク)特別の法律により法人の発行する債券 (ケ)社債 (コ)外国又は外国法人の発行する証券 複数の格付機関よりA格以上の格付けを取得した円建外債またはユーロ円債を対象とする。 (サ)特定社債 複数の格付機関よりA格以上の格付を取得している特定社債を対象とする。 (シ)貸付信託の受益証券 (ス)投資信託の受益証券
(分散投資) 第8条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く）以外の債券を取得する場合、同一発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の10%を超えないものとする。	(分散投資) 第8条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く）以外の債券を取得する場合、同一発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の10%を超えないものとする。	(分散投資) 第9条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く）以外の債券を取得する場合、同一発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の10%を超えないものとする。
(取得債券格下げ時の対応) 第9条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券	(取得債券格下げ時の対応) 第9条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券	(取得債券格下げ時の対応) 第10条 国債、地方債及び特別の法律により法人の発行する債券

以外の債券で、取得後にいずれの格付機関による格付も A 格未満となった場合は、発行体の信用リスク等に十分留意した上で、必要に応じて売却等の措置を講じる。保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の 5%を超えないものとする。	以外の債券で、取得後にいずれの格付機関による格付も A 格未満となった場合は、発行体の信用リスク等に十分留意した上で、必要に応じて売却等の措置を講じる。保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の 5%を超えないものとする。	券以外の債券で、取得後にいずれの格付機関による格付も A 格未満となった場合は、発行体の信用リスク等に十分留意した上で、必要に応じて売却等の措置を講じる。保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の 5%を超えないものとする。
(デリバティブ取引の留意事項) 第 10 条 有価証券、通貨もしくは金利に係る先物取引、先渡為替予約、指数先物取引もしくはオプション取引または通貨もしくは金利に係るスワップ取引(デリバティブ取引)の取り扱いについて、株式、債券、外国為替等の原資産における価格変動リスクを一時的にヘッジ(売りヘッジ)、または原資産の一時的な代替(買いヘッジ)を目的とするものとし、投機目的の利用は行わないこと。	(デリバティブ取引の留意事項) 第 10 条 有価証券、通貨もしくは金利に係る先物取引、先渡為替予約、指数先物取引もしくはオプション取引または通貨もしくは金利に係るスワップ取引(デリバティブ取引)の取り扱いについて、株式、債券、外国為替等の原資産における価格変動リスクを一時的にヘッジ(売りヘッジ)、または原資産の一時的な代替(買いヘッジ)を目的とするものとし、投機目的の利用は行わないこと。	(デリバティブ取引の留意事項) 第 11 条 有価証券、通貨もしくは金利に係る先物取引、先渡為替予約、指数先物取引もしくはオプション取引または通貨もしくは金利に係るスワップ取引(デリバティブ取引)の取り扱いについて、株式、債券、外国為替等の原資産における価格変動リスクを一時的にヘッジ(売りヘッジ)、または原資産の一時的な代替(買いヘッジ)を目的とするものとし、投機目的の利用は行わないこと。
	(資産管理の委託) 第 11 条 本学は、自家運用資産の管理を金融機関に委託することができるものとする。	(資産管理の委託) 第 12 条 本学は、自家運用資産の管理を金融機関に委託することができるものとする。
	III 委託運用	IV. 委託運用
	(受託者責任) 第 12 条 受託機関は、本学の資金運用管理にあたり専門家としての慎重な注意をもって、専ら委託者たる本学の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負う。	(受託者責任) 第 13 条 受託機関は、本学の資金運用管理にあたり専門家としての慎重な注意をもって、専ら委託者たる本学の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負う。
	(ガイドラインの提示と遵守) 第 13 条 本学は、本規程及び運用対象資産等に関する事項等を定めた運用ガイドラインを受託機関に提示し、受託機関はこれを遵守する。	(ガイドラインの提示と遵守) 第 14 条 本学は、第 7 条に定める基本ポートフォリオに基づき、本規程及び運用対象資産等に関する事項等を定めた運用ガイドラインを受託機関に提示し、受託機関はこれを遵守する。
	(デリバティブ取引の留意事項) 第 14 条 受託機関は、有価証券、通貨もしくは金利に係る先物取引、先渡為替予約、指数先物取引もしくはオプション取引または	(デリバティブ取引の留意事項) 第 15 条 受託機関は、有価証券、通貨もしくは金利に係る先物取引、先渡為替予約、指数先物取引もしくはオプション取引または

	通貨もしくは金利に係るスワップ取引（デリバティブ取引）の取り扱いについて、株式、債券、外国為替等の原資産における価格変動リスクを一時的にヘッジ（売りヘッジ）、または原資産の一時的な代替（買いヘッジ）を目的とするものとし、投機目的の利用は行わないこと。	通貨もしくは金利に係るスワップ取引（デリバティブ取引）の取り扱いについて、株式、債券、外国為替等の原資産における価格変動リスクを一時的にヘッジ（売りヘッジ）、または原資産の一時的な代替（買いヘッジ）を目的とするものとし、投機目的の利用は行わないこと。
	（運用対象）^{（注2）} 第15条 運用対象は、次に掲げるものとする。取得債券の格下げ時の対応は、第9条に準ずる。 （ア）国内株式 （イ）国内債券 運用対象は次の円貨建て債券とする。 （1）国債 （2）複数の格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を取得している社債 （3）外国もしくは外国法人の発行する証券又は証書で、複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を取得しているもの （4）複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を取得している特定社債 （ウ）外国株式 （エ）外国債券 運用対象は、複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を得ている銘柄とする。 （オ）代替（オルタナティブ）投資 プライベートエクイティ等の代替投資についてはリスク・リターン特性や流動性、評価方法等について慎重な検討を行い、投資対象が適切かどうかを見極めるとともに、全体に大きな影響を及ぼさない一定の資金の範囲内に限定して投資するものとする。	（運用対象）^{（注2）} 第16条 運用対象は、次に掲げるものとする。取得債券の格下げ時の対応は、第10条に準ずる。 （ア）国内株式 （イ）国内債券 運用対象は次の円貨建て債券とする。 （1）国債 （2）複数の格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を取得している社債 （3）外国もしくは外国法人の発行する証券又は証書で、複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を取得しているもの （4）複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を取得している特定社債 （ウ）外国株式 （エ）外国債券 運用対象は、複数の格付機関のいずれかからA格以上の格付を得ている銘柄とする。 （オ）代替（オルタナティブ）投資 プライベートエクイティ等の代替投資についてはリスク・リターン特性や流動性、評価方法等について慎重な検討を行い、投資対象が適切かどうかを見極めるとともに、全体に大きな影響を及ぼさない一定の資金の範囲内に限定して投資するものとする。
	（運用状況の報告） 第16条 本学は、委託機関から四半期毎に運用状況に関する報告を受けるものとする。	（運用状況の報告） 第17条 本学は、委託機関から四半期毎に運用状況に関する報告を受けるものとする。

III. 運用管理体制その他	IV. 運用管理体制その他	V. 運用管理体制その他
(運用の評価) 第 11 条 運用の評価については、中長期の観点に立脚し、定量評価と組織や情報、運用内容の質、コミュニケーション能力等の定性評価を組み合わせ総合的に行うものとする。	(運用の評価) 第 17 条 運用の評価については、中長期の観点に立脚し、(ベンチマークに対する超過収益率等に基づく) 定量評価と組織や情報、運用内容の質、コミュニケーション能力等の定性評価を組み合わせ総合的に行うものとする。	(運用の評価) 第 18 条 運用の評価については、中長期の観点に立脚し、ベンチマークに対する超過収益率等に基づく定量評価と組織や情報、運用内容の質、コミュニケーション能力等の定性評価を組み合わせ総合的に行うものとする。
(諮問機関) 第 12 条 本学は資金運用管理に係る事項全般を検討するために資金運用管理委員会を設置し、その詳細を別に定める。	(諮問機関) 第 18 条 本学は資金運用管理に係る事項全般を検討するために資金運用管理委員会を設置し、その詳細を別に定める。	(諮問機関) 第 19 条 本学は資金運用管理に係る事項全般を検討するために資金運用管理委員会を設置するし、その詳細を別に定める。
(運用報告) 第 13 条 運用担当の責任者は、少なくとも四半期に一度は運用報告を作成した上で資金運用管理委員会に報告を行う。報告には以下の内容等が含まれる。 (ア) 報告期間末時点における個別金融商品の一覧表 (イ) ポートフォリオの加重平均残存期間 (ウ) 残存期間別投資の一覧表 (エ) 運用資産構成比率 (オ) 各金融商品別及びポートフォリオ全体の運用実績	(運用報告) 第 19 条 運用担当の責任者は、少なくとも四半期に一度は自家運用、委託運用の双方をとりまとめた運用報告を作成し資金運用管理委員会に報告を行う。報告には以下の内容等が含まれる。 (ア) 報告期間末時点における個別金融商品の一覧表 (イ) ポートフォリオの加重平均残存期間 (ウ) 残存期間別投資の一覧表 (エ) 運用資産構成比率 (オ) 各金融商品別及びポートフォリオ全体の運用実績	(運用報告) 第 20 条 運用担当の責任者は、少なくとも四半期に一度は自家運用、委託運用の双方をとりまとめた運用報告を作成し資金運用管理委員会に報告を行う。報告には以下の内容等が含まれる。 (ア) 報告期間末時点における個別金融商品の一覧表 (イ) ポートフォリオの加重平均残存期間 (ウ) 残存期間別投資の一覧表 (エ) 運用資産構成比率 (オ) 各金融商品別及びポートフォリオ全体の運用実績
(見直し) 第 14 条 本方針は、少なくとも年一回あるいは必要に応じ適宜見直しを図る。見直しに際しては、資金運用管理委員会及び理事会の承認を受けなければならない。	(見直し) 第 20 条 本方針は、少なくとも年一回あるいは必要に応じ適宜見直しを図る。見直しに際しては、資金運用管理委員会及び理事会の承認を受けなければならない。	(見直し) 第 21 条 本方針は、少なくとも年一回あるいは必要に応じ適宜見直しを図る。見直しに際しては、資金運用管理委員会及び理事会の承認を受けなければならない。
(付則) 本規程は、平成〇年〇月〇日より施行する。	(付則) 本規程は、平成〇年〇月〇日より施行する。	(付則) 本規程は、平成〇年〇月〇日より施行する。

(注 1) 以下が基本ポートフォリオ。数値は一つの仮設例にすぎない。

	国内 株式	国内 債券	外国 株式	外国 債券	オルタナ ティブ	短期 資産	合計
資産配分	5.0%	32.0%	3.0%	50.0%	5.0%	5.0%	100.0%
許容乖離幅	±2.5%	±6.0%	±3.0%	±8.0%	±1.0%	±0.0%	

(注 2) 以下を自家運用の対象とする場合、あるいは投資信託による運用を行う場合は「II. 自家運用」の第 7 条 (パターン B)、第 8 条 (パターン C) に掲げる運用対象に加えて記載する。

資金運用管理規程の策定・精緻化は、運用管理体制を構築する上での第一歩である。規程の策定は必ずしも義務付けられているわけではないものの、説明責任を果たす一助になりうると思われる。ここでは、目指すポートフォリオの姿を踏まえ、アメリカの大学の投資方針や日本の年金基金、地方公共団体等の資金運用管理規程を参考にしつつ、資金運用管理にあたっての基本方針、運用資産構成、自家運用（パターン A では運用対象）、委託運用、運用管理体制その他の五部構成からなる規程例を示すこととした。

規程例のストラクチャーに関しては図表 7-6、パターン別の規程例が図表 7-7 でそれぞれ示されている⁵⁸。以下では、各構成項目とその内容を若干補足する。

I. 資金運用管理にあたっての基本方針：資金運用管理を行う全ての大学が盛り込むべき内容で、資金運用管理を行う目的や範囲、区分、目標、責任と方法といった項目からなる。

(a)運用の目的：「安全確実かつ有利（効率的）」という表現が一般的であるものの、「大学の中長期的な財政基盤の強化に資する」あるいは「大学の教育研究、学生の支援に資する」といった具合に資金運用管理が果たす役割を明示するのも検討に値しよう。

(b)運用の目標：具体的な運用目標は、大学の中長期計画や毎年度の経常予算においてどの程度運用益が期待されているかに依存する。アメリカの大学のように「インフレ率＋支出率」と同等もしくはそれ以上の収益率の達成を目指すのも一つの方法である。運用資産残高の一定割合を経常予算に支出する等のルールを定め短期的な相場変動が経常予算に及ぼす影響を緩和するという、支出方針のような手法が日本の大学で適用可能か議論の余地はあるものの、パターン C の方向を目指す場合には検討が必要となろう。

(c)資金運用管理に係る責任の明記：ここで問題となるのが、資金運用管理に係る責任の“中身”である。アメリカの大学や年金基金、及びわが国の年金基金では資金運用管理に係る責任として「受託者責任」が明確にされている。この考え方は“結果”よりも“プロセス”の責任を問うものであることから、単年度で個別商品の元本割れが生じたとしても担当者が即責任を問われることを意味するものではない。こうした受託者責任の考え方が日本の大学に適用可能かどうかに関しては、現時点でコンセンサスが存在してしない。しかし、理事等の善管注意義務に関して「投資対象を限定するアプローチ」よりも「資産全体の安全性を維持するアプローチ」の採用が適切ではないかとの見解も一部でみられるようであり、今後引き続き検討がなされる必要があろう⁵⁹。

(d)運用の方法：流動性を確保し分散投資に努めることが明記されている。分散投資はポートフォリオの安全性を確保する上で有効な手段であることから、この考え方は図表 7-6 に示されているストラクチャーにおいて「III. 自家運用」における「分散投資」や「仕組債への対応（仕組債に係るリスクの分散）」にも盛り込まれている。

⁵⁸ 図表 7-6 と 7-7 ならびに以下で補足説明する規程のストラクチャーと規程例は、必要と思われる事項を例示したものにはすぎない。実際の適用にあたっては、適宜取捨選択した上で参考とされたい。

⁵⁹ 金融法委員会「公益法人と金融取引に関する一考察」2005 年 2 月 24 日。

II. 運用資産構成：パターン C、すなわちアメリカの大学のように運用資産全体としてトータルリターンを追求する場合には中長期的に維持されるべき資産配分が示された、基本ポートフォリオを構築する。この基本ポートフォリオは毎年検証され、適宜リバランスが実施されることとなる。

III. 自家運用：ここでは運用可能な商品を列挙するとともに、具体的な分散度合いや取得債券の格下げが行われた場合の対応等が盛り込まれる。

IV. 委託運用：外部委託運用が行われる場合、受託機関が遵守すべき事項が記載される。

V. 運用管理体制その他：運用の評価や報告、諮問機関、見直し条項等で構成される。

(a) 運用報告：金融に必ずしも精通していない理事や委員会メンバーでも理解できるように、分かりやすくかつ簡潔な報告であることが望ましい。報告項目としては、報告期間末時点における個別金融商品の一覧表や各金融商品別及びポートフォリオ全体の運用実績、運用資産構成比率などがあげられる。

(ii) 資金運用管理委員会

資金運用管理の見直しが学内でなかなか進まない原因として多いのが、「人的要因」と「組織的要因」である。人的要因としてあげられるのは、資金運用・管理担当者の異動のため知識・情報が組織内部で蓄積されていない、時間・人材を投入する余裕がない、金融の見直しに対応できずにいる、資金運用・管理の実務に関して相談相手がいない、等の点である。組織的要因としては資金運用・管理の位置付け・重要性に関して組織内部でコンセンサスが欠如している、運用管理に係る責任の所在が明確でないといった点があげられる。

このような問題点を解決する一つの方策が「資金運用管理委員会の設置・活用」である。一般に以下のような効果が期待される。

- ・ 経営陣に運用管理上の当事者意識が高まる。
- ・ 経営陣と現場が資金運用方針等について一層の共有を図ることができる。
- ・ 資金運用、管理に関するノウハウを組織として吸収・蓄積できる。
- ・ 環境変化への迅速な対応が容易となる。

資金運用管理委員会は、理事会から運用事項等についての検討の諮問を受け、定期的もしくは必要に応じて開催される。開催頻度が多すぎると委員会メンバーの時間的視野が短くなる恐れがあるため、半年に一回、あるいは四半期に一回といった開催頻度が適切といわれる。検討内容としては、アメリカの大学と同様に

(1) 過去 1 年間(半年、四半期)の運用環境の分析、

(2) ポートフォリオの運用実績の報告、並びに

(3) 運用目標や資産配分、運用規程の見直し、運用機関の選定・評価

といった翌年度に向けた資金運用管理方針の検討が中心となろう。

もっとも、大学によっては第5章でみたように委員会を設置していても十分に機能していない場合もあろう。こうした課題に対しては、以下に掲げるような取り組みが一つの対応策と考えられる。

- * 投資に関する専門知識・経験に裏付けられた学外の卒業生等に委員会のメンバーとして徐々に加わってもらう。ただし、このメンバーが金融機関に勤務していた場合にはその金融機関への運用の発注・委託に誘導されるといった可能性を排除すべく、受託者責任における「忠実義務」の遵守が前提となる（利益相反の防止）。
- * 自学における資金運用管理の位置づけ(役割、目標等)に関して委員の間でコンセンサスがあるかどうかを再確認する。
- * 担当者は過去1年、3年、5年、10年といった短期と中長期双方の実績値を委員会に提出し、委員の関心が短期的な運用実績に集中することのないよう促す。

あるいは、担当職員が投資に関する知識を有し適切な情報共有が図られるのであれば、移行期には委員会を設置せずに担当職員のみで運用に関する意思決定を行っていく方向もありえよう。

(iii)担当職員

第2章で紹介したように、アメリカの大学でも専任運用担当者の人数は平均で1人に満たない状況にある。従って、パターンAやBのようなポートフォリオの構築段階においては、資金運用管理委員会や外部委託運用の適切な活用を図ることにより、当面の間は専任の職員を置かずに対応することもある程度可能と思われる。ただし、パターンBからパターンCに運用が次第にシフトし運用資産規模が拡大すると運用管理の知識に裏付けられた専任職員の採用、もしくは場合によっては専任部署の設置といった方策が不可欠となろう。なお、近年は日本でも金融機関やコンサルタントが大学職員を対象に資金運用管理に関する研修やセミナーを実施しており、こうした機会を活用するのも一つの方法である。

(iv)コンサルタント

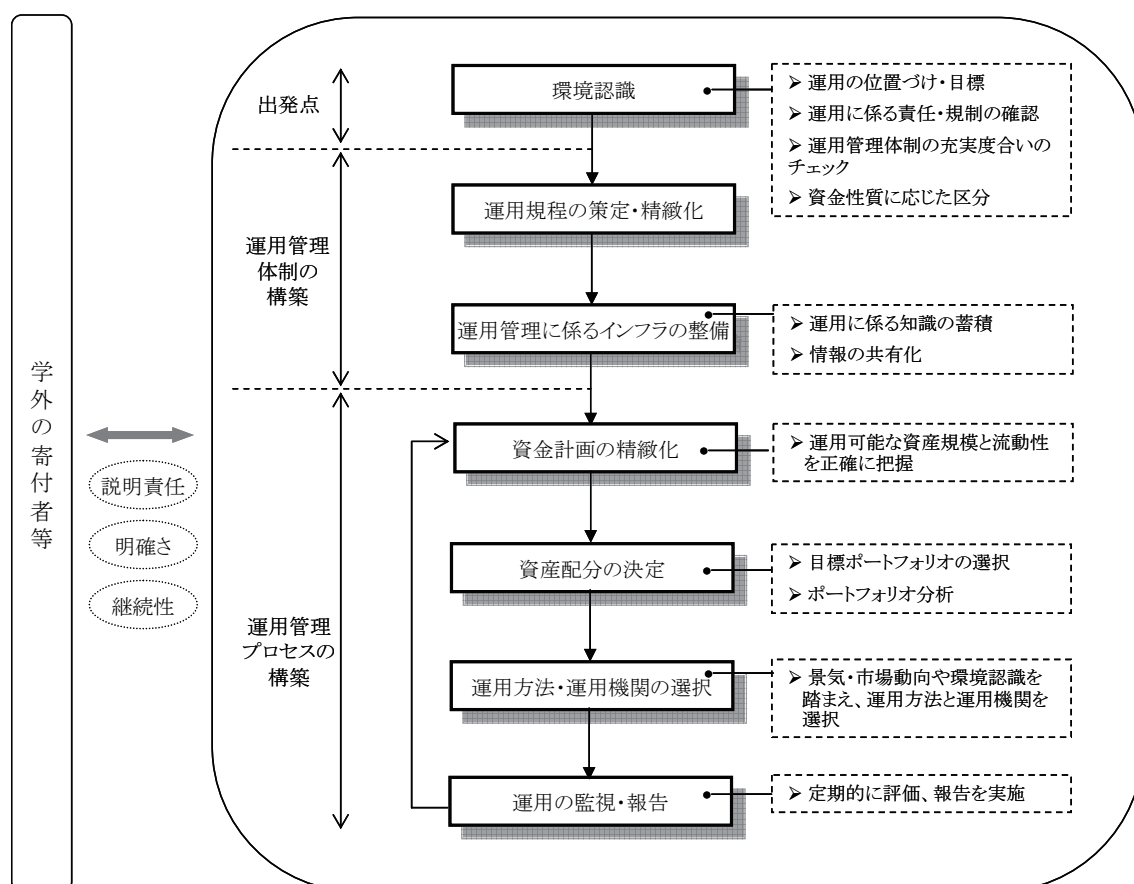
最近、日本でも従来年金基金向けに提供されてきたようなコンサルティングサービスが大学でも利用可能になりつつある。先に述べたように、日本の年金基金の運用はアメリカのそれに極めて近いことから大学の資金運用管理の実態とはギャップがある。従って、パターンCのようなポートフォリオの構築を除き、資産配分シミュレーションやパフォーマンス評価、運用機関調査といったコンサルティングのフルサービスに対するニーズがすぐに高まることは考えにくい。もっとも、アメリカの訪問調査先の大学もそうであったように部分的にサービスを活用するといった選択肢もあり、また第三者としての立場から運用規程の策定・見直しや委員会メンバー候補のリストアップといったアメリカとは異なる「スタートアップ・サポート」といった、日本特有のサービスの展開もありえよう。

(4) その他

説明責任や透明性の観点でいえば、資金運用管理に係る方針・体制を構築するのみならず、それらを包含する資金運用管理プロセス全体の構築・再検討が必要となる(図表 7-8)。特に、資金運用管理に係る情報のステークホルダー向けの開示はより一層強化が図られる必要があると考えられる。情報開示の度合いとしては、アメリカの大学でも個別保有銘柄等運用状況の詳細を開示していない実態を踏まえると、基金の運用が大学の経常予算にどの程度寄与しているのか、あるいは奨学金等の目的にどの程度活用されているのかといった視点を年次財務報告書に盛り込むのが一つの現実的な方策であろう。

また、資金運用管理プロセスの構築・再検討にあたっては、図表 7-9 のようなチェックリストの活用が有効と考えられる。

図表 7-8 説明責任や透明性を踏まえた資金運用管理プロセス全体の構築・再検討



図表 7-9 説明責任や透明性を踏まえた資金運用管理プロセス全体の
構築・再検討にあたってのチェックリスト例

運用管理 プロセス	チェックの要素	チェックポイント	チェッ ク欄
地 下 水 (通奏低 音)	(a) 説明責任	(1)資金運用管理プロセスは、説明責任を踏まえて構築されているか。	☐
	(b) 明確さ	(2)資金運用管理の目的や運用目標、内容は明確になっているか。	☐
	(c) 継続性	(3)組織としての方針に基づいた、継続的な運用が可能な体制になっているか。	☐
出発点－ 環境認識	(d) 資金運用管理 の位置づけ・目標 の設定	(4)運用益の使途は明確か。	☐
		(5)基金の資金（寄付）を運用する場合、寄付者に事前に承諾を得ているか。	☐
		(6)資金運用管理の役割について、経営陣をはじめとした学内で理解の醸成が図られているか。	☐
	(e) 運用に係る責任・規制の確認	(7)運用に係る責任と権限は組織内部で明確か。また、規制等を遵守した運用管理が行われているか。	☐
	(f) 運用管理体制 の充実度合いの チェック	(8)運用に係る情報の共有は図られているか。	☐
		(9)運用に係る参考情報・資料を保存しているか。	☐
	(g) 資金性質に応 じた区分	(10)資金性質に応じた運用区分がなされているか。	☐
		(11)資金の種類（公的資金等と寄附金等）と運用区分が対応しているか。	☐
運用管理 体制の構 築	(h) 資金運用管理 規程の策定・精緻 化	(12)運用規程には、ペイオフ等の環境変化や大学としての運用方針・内容が反映されているか。	☐
		(13)運用機関の選定は総合評価に基づき行われているか。	☐
		(14)運用対象は環境変化を踏まえた見直しが図られているか。	☐
		(15)運用実績の評価は、中長期的な観点で行われているか。また、定性・定量面の双方を考慮してなされているか。	☐
		(16)資金運用管理規程の見直しは、定期的あるいは適宜必要に応じてなされているか。	☐
		(17)運用報告は、定期的もしくは適宜必要に応じて意思決定機関に対してなされているか。	☐
		(18)運用報告は、評価可能かつ分かりやすいフォーマットになっているか。	☐
	(i) 運用管理体制 その他	(19)資金運用管理に関する知識の蓄積のための機会を活用しているか。	☐
		(20)資金運用管理委員会は、メンバー構成や討議内容等の観点で機能しているか。	☐

3) その他の検討項目

寄付募集も基金の運用管理も、その成果が説明責任や透明性、公平性を確保しつつ真に大学の財務基盤の維持・強化に貢献されるようにするためには中長期の観点で時間をかけて取り組まれる必要がある。その過程ではステークホルダーとの信頼関係の構築や金融・資本市場に関する知識・技術の一定程度の習得といったプロセスを踏むことは避けられず、いずれも時間を要する取り組みであるといわざるを得ない。

そこで、こうした取り組みを中長期的に着実に続けていく上で、大学の戦略的計画（strategic plan）を策定するとともに、寄付募集や基金の運用管理の計画を盛り込んでいくことも検討に値すると思われる。というのも、

- どの分野にどの程度寄付が必要なのか
- 基金の運用益は何に使われるべきか

といった目的は、大学としての経営課題の中で明確にされるべきだからである。

戦略的計画は本委託事業の範囲を超えるテーマではあるが、アメリカの大学からの示唆の一つとしてあげておきたい。

3. 残された課題

本章で触れなかった、いわゆる「残された課題」として二点あげておきたい。

第一は、国立大学法人における業務上の余裕金の運用対象の更なる弾力化である。公財政による資金の運用については従来の規制を維持することも一つの方向性であるものの、寄付に係る資金については寄付者の了解を踏まえた上で中長期運用に一步踏み出すことによって、初めて「寄付の拡大再生産」が可能となる。

第二に、運用対象の弾力化の実現にあたっては、説明責任と透明性の確保の観点から公的資金を中心とした短期資金と寄付を中心とした中長期資金の運用区分の明確化が求められる。

参考文献

*以下に掲げる文献の他、各訪問大学の年次報告書等の諸資料を参照した。

Advisory Committee on Endowment Management (1969), *Managing Educational Endowments*, Ford Foundation, 1969.

Biggs, John H.(1997), *The Investment Committee*, AGB.

Boardman, Richard B. (2000), “Selecting Staff and Managing for Results”, in Peter McE. Buchanan (eds.), *Handbook of Institutional Advancement*, CASE, pp. 353-358.

Collins, Joseph S. and Diana Tilley Strange (1999), “The Data That Drive MIT’s Success”, in Shoemaker (1999), pp. 63-74.

デビッド・ブラインダー (2007)「高等教育機関における寄付募集：機会と課題」『東大ー野村大学経営フォーラム』2007年12月7日。

Commonfund, *Benchmark Study*、各年版。

Council for Aid to Education, *Voluntary Support of Education*、各年版。

Evans, Gary (2003), *The Development Committee*, Board Basics, AGB.

Giving USA Foundation (2008), *Giving USA 2008*.

Hopkins, Bruce R. (2000), *The Tax Law of Charitable Giving*, John Wiley & Sons.

Integrated Postsecondary Education Data System (IPEDS) (<http://nces.ed.gov/IPEDS/>).

Jordan, Ronald R. and Katelyn L. Quynn (2004), *Planned Giving: Management, Marketing, and Law*, John Wiley & Sons.

濱名篤研究代表、米澤彰純編集「学費・奨学金に対する現状認識と展望ー私立大学のビジョン」日本私立大学協会附置 私学高等教育研究所・調査報告書、2002年12月。

片山英治 (2006a)「米国大学の寄付募集戦略」福井有編・著『大学とガバナビリティーー評価に堪えうる大学づくりー』学法新書2、学法文化センター出版部所収、pp.188-204.

片山英治 (2006b)「米国ボストン・カレッジの成長戦略(1)(2)」『学校法人』10-11月号。

片山英治、神山哲也 (2001)「米国の大学における資産運用の実態について」『資本市場クォーターリー』春号、pp.111-125.

片山英治、小林雅之、両角亜希子 (2007a)「わが国の大学の財務基盤強化に向けてー研究序説」『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』No.01、東京大学大学総合教育研究センター。

片山英治、小林雅之、両角亜希子 (2007b)「わが国の大学の寄付募集の現状ー全国大学アンケート結果ー」『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』No.02.

川原淳次 (2004)『大学経営戦略』東洋経済新報社。

金融法委員会 (2005)「公益法人と金融取引に関する一考察」。

小林雅之、片山英治、羽賀敬、両角亜希子 (2008)「アメリカの大学の財務戦略ー4 大学現

- 地調査報告ー」『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』 No.05.
- Lapovsky, Lucie (2007), *Endowments at U.S. Colleges and Universities*. (「アメリカの大学における基金の活用」(片山英治、両角亜希子、小林雅之訳)『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』 No.03、2007 年 11 月)
- Ligon, Richard D. (2003), *The Board's Role in Fund-Raising*, Board Basic Series, AGB.
- Miree, W. Kathryn and Kathryn W. Miree Associates, Inc., *Understanding and Drafting Nonprofit Gift Acceptance Policies*.
- NACUBO, *Endowment Study*, 各年版.
- NCES, *Digest of Education Statistics*, 各年版.
- 日本私立学校振興・共済事業団「大学経営強化の事例集ー平成 18 年度文部科学省委託研究報告」2007 年 3 月.
- 日本私立学校振興・共済事業団 (2007)「今日の私学財政」(平成 19 年度版) .
- 21 世紀大学経営協会 (2008)「学校法人における資産運用状況調査」.
- (<http://www.u-ma21.com/naiyo/enquete.html>)
- 野村證券ホームページ・証券用語 (<http://www.nomura.co.jp>) .
- Person, Jerold (1999), "Targeted Research Gets Results", in Shoemaker eds. (1999), pp.1-11.
- Reed, William. S. (2000), *Financial Responsibilities of Governing Boards*, AGB & NACUBO. (『財務からみた大学経営入門』(福原賢一監訳) 東洋経済新報社、2003 年)
- ウィリアム・S・リード (2007)「大学の財務運営における理事会の役割ー米国の経験からー」『野村大学経営コンファレンス』基調講演、2004 年 10 月、野村證券.
- Reed, William & Beverly (2007), *A Primer on The Art and Science of Fund-Raising in American Higher Education*. (「高等教育機関のための寄付募集入門ーアートとサイエンスー」(片山英治、小林雅之、劉文君訳)『東大ー野村大学経営ディスカッションペーパー』 No.06、東京大学大学総合教育研究センター、2008 年 7 月)
- Schervish, Paul G. and John J. Havens (2003), "New Findings on the Patterns of Wealth and Philanthropy", *Working Paper*, Center on Wealth and Philanthropy, Boston College.
- Schneider, William et al.(1997), *Asset Management for Endowments and Foundations: Improving Investment Performance and Reducing Management Costs*, McGraw-Hill.
- Schrum, Jake B. (eds.) (2000), *A Board's Guide to Comprehensive Campaigns*, AGB.
- Shoemaker, Donna (eds.) (1999), *Research in Alumni Relations: Surveying Alumni to Improve Your Programs*, CASE.
- Seiler, L. Timothy (2003), "Developing and Articulating a Case for Support", in Rosso Tempel (eds.), *Hank Rosso's Achieving Excellence in Fund Raising*, Jossey-Bass, pp. 49-58.
- Webb, Charles H. (2002), "The Role of Alumni Relations in Fund Raising", in Michael J. Worth (eds.), *New Strategies for Educational Fundraising*, American Council on Education & Praeger.
- Worth, Michael J. (2002), "The Historical Overview", in Worth eds.(2002), pp. 332-338.

平成１９－２０年度

文部科学省先導的大学改革推進委託事業

「大学の資金調達・運用に関わる学内ルール・
学内体制等の在り方に関する調査研究」

報告書

＜参考資料＞

1. アメリカの大学の訪問調査に係る参考資料

1) 期間

2008年6月8日(日)～14日(土)

2) 出張目的

先導的大学改革推進委託事業「大学の資金調達・運用に関わる学内ルール・学内体制等の在り方に関する調査研究」の一環としての、アメリカの大学における寄付の受入方針・体制及び基金の運用管理に係る方針・体制の調査

3) 参加者／同行者

片山英治 東京大学大学総合教育研究センター共同研究員／野村證券法人企画部主任研究員

Mr. William S. Reed, Former VP of Wellesley College, Consultant

Ms. Lucie Lapovsky, Former President of Mercy College, Consultant

4) スケジュール

期日	時間	訪問先等	先 方
6/9 (月)	14:00-15:30	Cambridge Associates (MA)	Ms. Sandra A. Urie, President & Chief Executive Officer Mr. Peter Roney, Managing Director Ms. Deidre Nectow, Director of Business Development
6/10 (火)	10:00-12:30	Boston College (MA)	Mr. Peter McKenzie, Financial Vice President and Treasurer, Office of the Financial Vice President and Treasurer Mr. John J. Zona, Assistant Treasurer Mr. Thomas P. Lockerby, Associate Vice President for Capital Giving and Campaign Director
6/11 (水)	13:30-15:30	University System of New Hampshire / University of New Hampshire Foundation (NH)	Edward R. MacKay, Vice Chancellor & Treasurer, University System of New Hampshire Ken Cody, Chief Financial Officer, University System of New Hampshire Edward K. Roundy, Jr., Vice President and Treasurer, University of New Hampshire Foundation, Inc.
6/12 (木)	11:00-13:30	Wellesley College (MA)	Mr. Andrew B. Evans, Vice President for Finance and Treasurer Ms. Cameran Mason, Vice President, Resources and Public Affairs Ms. Susan Challenger, Executive Director, Wellesley College Alumnae Association

5) US ニュースランキング

- 188 -

6) エンロールメントと学生援助

エンロールメント／学生援助 Enrollment/ Student Financial Aid

	エンロールメント(06年秋期) Enrollment Fall 2006		学生援助の受給学部学生割合 (05-06年) Undergraduate take-up rates 05-06		平均受給額(05-06年) Average Amounts 05-06					
	学部エンロールメント数 UG enrollment	フルタイム学生比率 Full-time	被援助学生の割合 Overall	連邦グラント Fed grants	州/地方グラント State/local grants	学内援助ローン Inst Aid Loans				
ボストン・カレッジ ¹⁾ BC	14,661	9,880 95.2%	66%	10%	5%	41%	\$5,564	\$1,861	\$21,487	\$3,629
ニューハンプシャー UNH ¹⁾	14,811	11,958 95.0%	76%	12%	11%	55%	\$4,193	\$801	\$6,204	\$5,773
ウェルズリー Wellesley	2,370	2,370 92.8%	60%	14%	4%	57%	\$4,161	\$2,563	\$23,870	\$2,575

1) メインキャンパス。Main Campus

2) 州内学生の授業料水準。州外からの学生の授業料は\$24,030。In-state. Out-of-state tuition and fees is \$22,851.

出所 Source: IPEDS COOL

	アドミッション(2007年秋期) Admission Fall 2007				フルタイム学部学生リテンション/卒業(2000年入学) Full-time undergraduate retention/graduation who began program in 2000				連邦ローン デフォルト率 Fed loan default rate
	合格率 Percent Admitted	SATリーディング 25%	SAT数学 25%	SATリーディング 75%	SAT数学 75%	進級率 Retention Rate	卒業率 Graduation Rate	学士号取得率(4年) Bachelor's degree rate, 4-year rate, 6-year	
ボストン・カレッジ BC	27.3%	610	630	710	720	95%	91%	88%	91%
ニューハンプシャー UNH ¹⁾	59.3%	500	510	600	620	86%	73%	55%	74%
ウェルズリー Wellesley	35.7%	660	640	750	730	95%	93%	-	93%

1) メインキャンパス。Main Campus

7) 教職員

教職員 Faculty and Staff

人; Number of persons

	教員 Faculty			職員 Staff			合計 Total
	教員計 total	フルタイム Full-time	パートタイム Part -time	職員計 total	フルタイム Full-time	パートタイム Part -time	
ボストン・カレッジ BC	675	248	427	2,466	2,352	114	3,141
ニューハンプシャー UNH ¹⁾	1,794	716	1,078	3,315	1,683	1,632	5,109
ウェルズリー Wellesley							

(構成比、%)

	教員 Faculty			職員 Staff			合計 Total
	教員計 total	フルタイム Full-time	パートタイム Part -time	職員計 total	フルタイム Full-time	パートタイム Part -time	
ボストン・カレッジ BC	100.0	36.7	63.3	100.0	95.4	4.6	-
ニューハンプシャー UNH ¹⁾	100.0	39.9	60.1	100.0	50.8	49.2	-
ウェルズリー Wellesley							

(注1)ボストン・カレッジは2007年9月末現在。Note1: Figures for BC is as of September 30.

(注2)ニューハンプシャー大学については、教員数は主に教育、主に研究、主に教育の院アシスタント、

主に研究の院アシスタントの合計。職員はそれ以外の合計。Note2: For figures on University of New Hampshire,

Number of faculty is sum of primarily instruction, primarily research, graduate assistants primarily instruction,

and graduate assistants primarily research. Number of staff is sum of executive/admin/managerial, other professional

(supports/service), technical & paraprofessional, clerical & secretarial, skilled crafts, and service & maintenance.

(出所)各大学ファクトシート、ファクトブック。Source: Fast Facts (BC), Factbook (UNH)

8) 財政(a): 貸借対照表

		ボストン・カレッジ Boston College		ニューハンプシャー大学 システム USNH		ウェルズリー大学 Wellesley College	
		百万ドル mil.\$	%	百万ドル mil.\$	%	百万ドル mil.\$	%
ASSETS	資 産						
Short-term investments	現金・短期性資産	8	(0.3)	194	(13.8)	42	(2.0)
Accounts receivables, net	売掛金(ネット)	20	(0.7)	24	(1.7)	2	(0.1)
Contributions receivable, net	寄付誓約分(ネット)	129	(4.4)	2	(0.2)	48	(2.2)
Notes receivable, net	受取手形(ネット)	43	(1.5)	22	(1.6)		(0.0)
Investments	長期投資	1,871	(63.5)	375	(26.7)	1,756	(82.1)
Property, plant and equipment, net	土地建物及び設備(ネット)	867	(29.4)	782	(55.5)	279	(13.0)
Others	その他	8	(0.3)	8	(0.6)	12	(0.6)
Total Assets	資産合計	2,945	(100.0)	1,408	(100.0)	2,138	(100.0)
LIABILITIES AND NET ASSETS	負債・純資産						
LIABILITIES	負 債						
Accounts payable and liabilities	買掛金等	117	(15.9)	68	(11.0)	30	(13.0)
Deposits payable and deferred revenues	繰延収入	60	(8.2)	35	(5.6)	4	(1.6)
Bonds and mortgage payable	長期債務	524	(71.1)	419	(67.1)	136	(58.7)
Accrued employee benefits	退職給付債務			33		} 16	(7.1)
Postretirement medical benefits	退職医療給付債務			52			
Advances under grants and contracts	助成・契約借入金					2	(1.0)
Annuities and unitrusts payable	終身年金・信託引当金					40	(17.2)
U.S. Government loan advances	払戻可能学生ローン借入金	36	(4.8)	17	(2.7)	5	(2.0)
Total Liabilities	負債合計	736	(100.0)	624	(100.0)	232	(100.0)
NET ASSETS	純資産						
Invested in capital assets, net of related debt	有形固定資産(債務控除後)			411	(51.4)		
Unrestricted	無制約	1,312	(59.4)	146	(18.3)	625	(32.8)
Temporarily restricted	一時的制約	437	(19.8)	137	(17.2)	886	(46.5)
Permanently restricted	恒久的制約	460	(20.8)	105	(13.1)	395	(20.7)
Total Net Assets	純資産合計	2,209	(100.0)	799	(100.0)	1,906	(100.0)
TOTAL LIABILITIES AND NET ASSETS	負債・純資産計	2,945		1,423		2,138	

(出所) 各大学の年次報告書より作成。

8) 財政(b): 損益計算書

		ボストン・カレッジ Boston College		ニューハンプシャー大学 システム USNH		ウェルズリー大学 Wellesley College	
		百万ドル mil.\$	%	百万ドル mil.\$	%	百万ドル mil.\$	%
OPERATING	経常収入						
REVENUES AND OTHER SUPPORT	収入その他サポート						
Tuition and fees	授業料・手数料 (名目)	401	(70.6)	292	(55.7)	79	(42.9)
Less: Financial aid	(-) 学生援助	(104)		(75)		(34)	
Net student related revenues	実質学生関連収入	297	(52.3)	217	(41.4)	46	(24.7)
Sponsored research and training grants	委託研究・研修助成	43	(7.6)				
Government grants and financial aid	政府助成・学生援助	5	(0.9)				
Government grants	政府助成					4	(2.3)
Grants and contracts	助成と契約			132	(25.3)		
Private gifts and grants	民間からの寄付・助成					25	(13.5)
Investment return designated for operations	経常支出向け投資収益					74	(40.3)
Nonoperating assets utilized or released from restrictions for operations	制約付経常外資産からの支出	73	(12.9)				
Sales and services	売上・サービス	5	(0.8)				
Auxiliary enterprises	補助事業収入	136	(23.9)	153	(29.1)	29	(15.9)
Other revenues	その他収入	8	(1.4)	22	(4.2)	6	(3.3)
Net revenues	純収入合計	<u>567</u>	<u>(100.0)</u>	<u>524</u>	<u>(100.0)</u>	<u>185</u>	<u>(100.0)</u>
EXPENSES	経常支出						
Instruction	教 育	213	(37.5)	173	(28.7)	} 78	(41.8)
Research	研 究	29	(5.1)	102	(16.9)		
Sponsored research and other programs	委託研究・その他プログラム					11	(5.7)
Library	図書館					10	(5.5)
Academic support	学術支援	47	(8.4)	49	(8.1)		
Student services	学生サービス	38	(6.7)	29	(4.7)	14	(7.6)
Public services	公共サービス	3	(0.5)	19	(3.2)		
General administration	管理運営一般	94	(16.6)			12	(6.6)
Operations & maintenance	オペレーション&メンテナンス			27	(4.5)		
General institutional	機関一般					24	(13.0)
Institutional support	機関支援			30	(4.9)		
Auxiliary enterprises	補助事業支出	143	(25.2)	124	(20.6)	37	(19.9)
Others	その他			50	(8.3)		
Total Operating Expenses	経常支出合計	<u>567</u>	<u>(100.0)</u>	<u>602</u>	<u>(100.0)</u>	<u>186</u>	<u>(100.0)</u>

(出所) 各大学の年次報告書より作成。

9) 寄付募集

Instituional Date of Visiting Institutions, 2006 (thousand US dollars)
訪問先大学の寄付受入データ(2006年、単位千ドル)

		ボストン・カレッジ BC	ニューハンプシャー 大学システム USNH	ウェルズリー大学 Wellesley College	全米平均 National average
TOTAL SUPPORT	サポート合計	74,308	13,733	55,912	23,151
BY PURPOSE/CATEGORY	使途別				
For Current Operations	経常支出向け	30,174 (40.6)	6,001 (43.7)	24,796 (44.3)	12,302 (53.1)
Unrestricted	使途制約なし	6,544 (8.8)	656 (4.8)	12,156 (21.7)	1,976 (8.5)
Restricted	使途制約あり	23,630 (31.8)	5,345 (38.9)	12,640 (22.6)	10,325 (44.6)
For Capital Purposes	資本支出向け	44,049 (59.3)	5,296 (38.6)	28,705 (51.3)	10,278 (44.4)
Property, buildings, equipment	土地建物及び備品	8,834 (11.9)	727 (5.3)	10,656 (19.1)	3,436 (14.8)
Endowment: Income unrestricted	基金(制約なし)	525 (0.7)	2 (0.0)	603 (1.1)	456 (2.0)
Endowment: Income restricted	基金(制約あり)	34,690 (46.7)	4,567 (33.3)	17,445 (31.2)	6,371 (27.5)
Loan funds	ローン・ファンド*	0	0	1	15
Deferred Giving (Present value)	ライフインカム・ギフト(現在価値ベース)	85 (0.1)	2,436 (17.7)	2,411 (4.3)	571 (2.5)
BY SOURCE OF SUPPORT	寄付主体別				
Individuals	個人	38,518 (51.8)	9,450 (68.8)	35,866 (64.1)	11,978 (51.7)
Alumni	卒業生	29,429 (39.6)	6,681 (48.6)	28,535 (51.0)	7,066 (30.5)
Parents	両親	4,870 (6.6)	527 (3.8)	272 (0.5)	549 (2.4)
Others	その他	4,219	2,242	7,059	4,363
Organizations	法人	35,790 (48.2)	4,283 (31.2)	20,046 (35.9)	11,173 (48.3)
Foundations	財団	25,351 (34.1)	2,022 (14.7)	17,895 (32.0)	5,714 (24.7)
Corporations	事業会社	9,334 (12.6)	2,261 (16.5)	1,735 (3.1)	3,660 (15.8)
Religious	宗教	355	0	14	163
Others	その他	750	0	402	1,636
PLANNED GIFTS	プラン・ギフト				
Number of Bequests	遺贈件数	19	64	92	-
Value of Bequests	遺贈額	1,646	2,436	14,305	-
Number of Deferred Gifts	ライフインカム・ギフト件数	15	34	89	-
ALUMNI GIVING	卒業生による寄付				
Alumni of Record	卒業生数	136,148	114,149	30,415	-
Alumni Solicited	勧誘卒業生数	132,540	92,245	30,415	-
Alumni Donors	寄付者数	28,578	11,751	15,113	-
Alumni Participation	寄付参加率	21.0%	10.3%	49.7%	11.9%
SUM OF THREE LARGEST GIFTS	上位3大寄付額				
Living Individuals	個人(生存)	5,911 (8.0)	2,896 (21.1)	6,223 (11.1)	-
Bequests	遺贈	1,310 (1.8)	1,128 (8.2)	7,763 (13.9)	-
Foundations	財団	8,035 (10.8)	708 (5.2)	6,062 (10.8)	-
Corporations	事業会社	2,964 (4.0)	1,402 (10.2)	174 (0.3)	-
VITAL STATISTICS	主要統計				
Institutional Expenditures	支出規模	401,651	341,944	161,514	-
Endowment(Market value)	基金(時価)	1,520,296	211,643	1,412,604	-
Beginning Fall Enrollment(headcount)	秋期エンrollment(人)	14,570	15,676	2,331	-

(出所) Voluntary Support of Education より作成。

10) 基金(a): 基金残高ランキング

Market Value of Endowment Assets: All Institutions (2007)
大学の基金残高ランキング(2007年)

順位 Rank	大学名 Institution	州 State	大学名	百万ドル \$mil.
1	Harvard University	MA	ハーバード大学	34,635
2	Yale University	CT	イェール大学	22,530
3	Stanford University	CA	スタンフォード大学	17,165
4	Princeton University	NJ	プリンストン大学	15,787
5	University of Texas System	TX	テキサス大学システム	15,614
6	Massachusetts Institute of Technology	MA	マサチューセッツ工科大学	9,980
7	Columbia University	NY	コロンビア大学	7,150
8	University of Michigan	MI	ミシガン大学	7,090
9	University of Pennsylvania	PA	ペンシルバニア大学	6,635
10	The Texas A&M University System and Foundations	TX	テキサスA&M大学システム・財団	6,590
...		..		
41	Boston College	MA	ボストン・カレッジ	1,670
43	Wellesley College	MA	ウェルズリー大学	1,657
209	University of New Hampshire System	NH	ニューハンプシャー大学システム	285
-	Average (independent)	-	平均基金残高(私立)	573
-	Average (public)	-	平均基金残高(州立)	429

**Market Value of Endowment Assets Per FTE Student:
Independent Institutions (2007)**
フルタイム換算学生一人当たり基金残高:私立大学ランキング(2007年)

順位 Rank	大学名 Institution	州 State	大学名	ドル \$
1	Woods Hole Oceanographic Institution	MA	ウッズ・ホール海洋学研究所	25,560,000
2	The Rockefeller University	NY	ロックフェラー大学	10,889,355
3	Princeton University	NJ	プリンストン大学	2,228,257
4	Yale University	CT	イェール大学	1,983,641
5	Harvard University	MA	ハーバード大学	1,774,875
6	Princeton Theological Seminary	NJ	プリンストン神学校	1,745,693
5	Franklin W. Olin College of Engineering	MA	フランクリン・W・オリン工科大学	1,630,615
7	Stanford University	CA	スタンフォード大学	1,152,776
8	Pomona College	CA	ポモナ大学	1,150,165
9	Grinnell College	IA	グリンネル大学	1,094,467
10	The Curtis Institute of Music	PA	カーティス音楽院	1,091,305
22	Wellesley College	MA	ウェルズリー大学	740,530
120	Boston College	MA	ボストン・カレッジ	132,515
-	University of New Hampshire System	NH	ニューハンプシャー大学システム	11,459
-	Average (independent)	-	FTES一人当たり平均基金残高(私立)	149,512
-	Average (public)	-	FTES一人当たり平均基金残高(州立)	21,902

(出所) NACUBO, Endowment Study より作成。

10) 基金(b): 運用資産構成

Asset Allocation of Total Assets:
Visiting Institutions and Average Institutions (2007, %)
 訪問先大学及び米国大学の平均運用資産構成(2007年、単位%)

	Stocks	Bonds	Cash and cash equivalents	Alternative investments	Others	Total
	株式	債券	短期性資産	オルタナティブ	その他	合計
ボストン・カレッジ Boston College (2007)	78.6	5.5	11.0	4.9	0.0	100.0
ニューハンプシャー大学システム University of New Hampshire System(2007)						
Campuses	62.7	9.8	2.6	34.4	-9.6	100.0
Affiliated entities	51.7	12.4	19.6	12.2	4.2	100.0
ウェルズリー大学 Wellesley College (2007)	38.0		17.0	45.0	0.0	100.0
全体計(単純平均:2007年) Total Average: 2007 (a)	57.6	18.6	3.5	18.9	1.4	100.0
全体計(単純平均:2006年) Total Average: 2006 (b)	57.7	20.2	3.4	17.4	1.4	100.0
全体計(単純平均:2005年) Total Average: 2005	58.5	21.5	3.5	15.1	1.4	100.0
(a) - (b)	▲0.1	▲1.6	+0.1	+1.5	+0.0	-
資産規模別 By endowment size						
10億ドル超 Over \$1 billion	47.0	11.2	1.6	39.5	0.6	100.0
5億 - 10億ドル \$100 mil. to \$1 bil.	50.5	13.3	2.3	33.1	0.8	100.0
1億 - 5億ドル \$100 mil. to \$500 mil.	56.6	15.1	2.8	23.4	2.0	100.0
5,000万 - 1億ドル \$50 mil. to 100 mil.	60.1	19.2	3.8	15.2	1.8	100.0
2,500万 - 5,000万ドル \$25 mil. to \$50 mil.	63.2	21.3	3.1	11.4	1.0	100.0
2,500万ドル以下 \$25 mil. and under	59.5	27.5	6.4	5.6	0.9	100.0
設置主体別 Private or public						
私立 private	58.0	16.8	3.0	21.0	1.4	100.0
州立 public	57.0	21.8	4.6	15.1	1.6	100.0

(出所) NACUBO, Endowment Study 及び各大学の年次報告書より作成。

1 1) インタビュー概要

(1) ヒアリング項目

1) Policies and structure on gift acceptance

(1) Basic information

(a) Campaign: Total amount of gift accepted / composition by donors / composition by gift restricted or unrestricted / restricted purpose on the use of gift (including endowment) / gift pyramid / participation rate (including that of campus constituents)

(b) Annual gift: Total amount of gift accepted / composition by donors / participation rate (including that of campus constituents) / purpose of use

(2) Accountability in the fundraising process

- What are taken into account in your institution on the whole fundraising process i.e. educate - cultivation - involve - solicit - steward, from viewpoint of accountability for stakeholders? Please explain using case statement, gift acceptance policies, and so on. What your donors / donor prospects request you to explain in the fundraising process?

(3) Organizational structure for fundraising

- Would you explain your institution's organization structure with decision making, support, and business affairs related to fundraising? Can I have your organization chart?

- How does your institution work with the alumni association? Do you raise money yourselves or ask alumni association to raise part or all of target for annual gift or campaign?

2) Policies and structure on endowment management

(1) Basic information

- Role of endowment in your institution / endowment size / setting investment objective / asset allocation / manager structure / investment return / spending rule

(2) Accountability in the endowment management process

- What are taken into account in your institution on the whole endowment management process i.e. setting investment objective and spending rule, asset allocation, manager structure, manager monitoring, and reporting? Please explain using investment policy, annual report, and so on. What your donors / donor prospects request you to explain in the endowment management process?

(3) Organizational structure on endowment management

- Would you explain your institution's organization structure with decision making, support, and business affairs related to endowment management? Can I have your organization chart?

(4) Use of endowment income

- What is the main use of endowment income in your institution? When you use it for institutional aid, it is loan or grant? How your institution decide aid recipients and average aid amount? Who is responsible for aid policies?

3) Linkage with strategic plan

- Can I have your strategic plan? How fundraising and endowment management is included in your strategic plan?

(2) アメリカの訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

		ボストン・カレッジ (Boston College)
(1) 基本情報	■キャンペーンの状況	・1997年6月1日～2003年5月31日まで”The Ever to Excel Campaign”を実施し、総額4億4,100万ドルの寄付を獲得 ・寄付募集を活発化させたのは1980年代初頭から半ば
	受入額合計	・4億4,100万ドル
	主体別構成比	・個人 3億4,650万ドル (78.6%) 卒業生 1億4,480万ドル (33%) 理事 (含む経験者) 1億3,270万ドル (30%) 両親 5,000万ドル (11%) フレンズ 1,900万ドル (4%) ・財団 4,700万ドル (11%) ・企業 4,050万ドル (9%) ・その他 740万ドル (2%)
	使途指定の有無	・制約のある寄付が全体の91%、ない寄付が9%
	主な指定使途 (基金向けを含む)	・資本支出：72% - 基金：62% - 設備：10% ・経常支出：28% - 使途に制約あり：19% - 使途に制約なし：9% *受入寄付の95%は現金と公開株式で占められる。両者の比率は5:5程度。公開株式はすぐに売却可能なので現金と同じ扱い
	ギフト・ピラミッド	・トップ14：寄付総額の30% ・セカンド68：寄付総額の26% (累積値56%) ・サード1,279：寄付総額の30% (累積値86%) ・残り91,999：寄付総額の14% (累積値100%)
(2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任	・募集参加率	・28%程度、今後30-40%に引き上げていくことが課題
	(a)勧誘段階	・募集趣意書 (case statement) がしっかりしており、かつ分かりやすいものでなければならない。趣意書が卒業生にとって寄付の動機付けとなり、かつなぜ大学が寄付を必要としているかを説明しなければならない ・当大学の透明性に対する対応は二つある。一つは、政府が要求する透明性。連邦政府はフォーム990 (form 990) を通じて大学に寄付を含む情報公開を求めている

ニューハンプシャー大学財団 (University of New Hampshire Foundation)	ウェルズリー大学 (Wellesley College)
・1999年10月2日～2004年6月30日まで”Next Horizon Campaign”を実施し、1億ドルの目標に対し1億233万ドルの寄付を2年前倒しで達成	・2000-2005年にかけてキャンペーン”women who will”を実施し、4億ドルの目標に対し4億7,230万ドルという、リベラルアーツ過去最高の実績を達成
・1億233万ドル ・理事・元理事による寄付が寄付受入額全体の43%。 その他の詳細については不明	・4億7,230万ドル（卒業生寄付者数2万3,536名） ・個人4億3,588万ドル（92.3%） 卒業生3億7,142万ドル（78.6%） 両親647万ドル（1.4%） その他個人・クラブ5,799万ドル（12.3%） ・企業441万ドル（0.9%） 助成103万ドル マッチング・ギフト338万ドル ・財団3,203万ドル（6.8%）
	・制約のある寄付が全体の91.2%、ない寄付が8.8% ・基金55.4% 教員支援、教学プログラム一般29.2% 学生援助18.2% プランギフト8.0% ・施設24.2% ・経常支出20.6% 無制約8.8% 学生援助3.4% 教員支援、教学プログラム一般5.5% 研究施設向け寄付・助成2.9%
・トップ17：100万ドル以上 ・セカンド51：10万ドル以上100万ドル未満 ・サード109：2万5千ドル以上10万ドル未満 ・残り84,807：2万5千ドル未満	・トップ5：1,000万ドル超（寄付総額の24.1%） ・セカンド6：500万ドル - 1,000万ドル (7.9%；累積32.0%) ・サード29：200万ドル-500万ドル（17.6%；49.6%） ・フォース55：100万ドル - 200万ドル（15.5%；65.1%） ・フィフス345：10万ドル-100万ドル（20.1%；85.2%） ・残り多数：10万ドル未満（14.9%；100.0%）
	・卒業生の参加率71.5%
・募集趣意書において、4つの使途と目標額が明確にされている - 目標1：学生（2,800万ドル）：ニューハンプシャー大学の教育を、経済的条件を問わず優秀な学生に対してアクセス可能なものとする。（例）学部生向け奨学金1,500万ドル、スポーツ奨学金500万ドル、大学院向け奨学金400万ドル等	・趣意書は、寄付者が募集の趣旨を理解しており大口寄付が多いことから、愛校心に訴求するエモーショナルな内容 ・寄付金額が大口になるほど、寄付の勧誘プロセスは相対取引の要素が強くなる。いきなり寄付のお願いをせずに相手の関心事から世間話までありとあらゆるトピックについてテーブル越しに会話を続けつつ、当方

(2) アメリカの訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

		る。もう一つはステークホルダーに対する自発的なコミュニケーションである。学外からの質問に対し丁寧に答えるし、財務担当副学長は基金の規模を、学長は寄付募集で学生を支援していることをアピールする。寄付者から「ボストン・カレッジはよくやっている」という“信頼”(trust)を得ることが不可欠である
	(b)受入段階	・以前は、アメリカの大学も寄付者からの申し出のまま寄付を受け入れてきた。だが、様々な問題が発生しリスク管理の観点から寄付の受入方針を定めるように変化してきた ・受入方針の内容は、現金や有価証券等受け入れる資産の種類や評価方法、流動性の有無の確認等。土地の寄付であれば汚染はないか、容易に売却可能かどうか、大学の方向性に沿ったものかどうかといった観点で受入の是非に関する判断がなされる ・受入方針を活用しつつ、可能な限りバッドギフトを避けてグッドギフトを受け入れるべく寄付者を誘導(encourage)すべき。食えない寄付は受け入れるな(do not accept gift not for eat) ・連邦法は、寄付の評価法について定めている ・受入判断の拠り所は、(1)趣意書の優先順位、(2)募集部門、それでも解決しない場合は(3)方針委員会(policy committee) ・受入に際して利益相反を考慮している。企業からの寄付は課題が多い。委託研究のスポンサー企業が大学に寄付も行うことがあるので、必ずチェックを行う。これは方針委員会に諮る事項。企業の関心・目的が寄付かビジネス面の取引かを見極める
	(c)フォローアップ	・大学側が寄付者の希望通りに寄付を使っているかどうかを寄付者が把握できることが重要。そこで、年次報告書を送ったり、教員が手紙や新しい成果、最近著

- 目標 2: 教員 (3,000 万ドル) : 優れた教員の獲得や引止め策への活用。(例) 8 名の優秀な教員向けチェア 250-500 万ドル、FD 基金 200 万ドル、Teaching Excellence Program 200 万ドル等 - 目標 3: 教学プログラム (3,000 万ドル) : 差別化に向けた一部教学プログラムの強化。(例) 人権センター、cooperative extension、家族研究所、ヘルスケアポリシー等のプログラム向け基金 - 目標 4: 学習ツール (1,200 万ドル) : キャンパスコミュニティ全員を対象とした、学習ツールを提供。(例) 授業テクノロジー、図書館の収集・サービス等 ・相手が寄付を何に使ってもらいたいのか確認する必要がある ・寄付募集の経験のない大学が寄付募集を始めるためにはコネクションのないところでも共感を得る必要がある	は「この人はこのような使途に関心がありそうだし、こういう生活をしているから次回これだけの金額の寄付をお願いしてみよう」と考える。一律に一口いくらとお願いをするわけではないので、趣意書に数値目標を掲載することが必要条件ではない ・寄付募集部門は卒業生向けにアンケート調査を実施している。卒業年次のクラス毎にもサーベイを行っていると思う ・卒業生に情報提供を行うことはもちろん重要だが、卒業以前から学生が大学の現状を理解しているという前提がなければならない。卒業してから大学のことを理解してもらおうとしても無理である。説明責任や透明性の観点でいえば、こうした常日頃からのコミュニケーションも欠かせない
・大学が寄付の受入方針 (Policy on the Receipt of Gifts) を策定。内容は、(a)受入手続き (48 時間以内に大学・財団共通の会計システムに記録、寄付者に内国歳入庁ガイドラインを示す等)、(b)助成 (grants) ・契約 (contracts) と寄付で異なる扱いを行うこと ・寄付の受入合意書 (gift agreement) を定めている ・6 月 6 日に過去最大規模となる 2,500 万ドルの大口寄付の約束を卒業生から取り付けた。ただし、半額がビジネススクールの建物の建設向けで、残りを大学 (財団) が集めるという条件。完工までの 3 年間の寄付の再投資や命名権の取り扱いなど細かい定めがなく、受け入れた寄付をインフォーマルに扱っているのが現状 ・財団に新しい理事長が就任し、次の資本キャンペーンに着手していく予定なので寄付の受入方針を作ることになると思う ・企業への勧誘の際は、企業の戦略と大学の方向が一致しているかどうかを重視。研究パートナーや取引業者へのアプローチと倫理的に切り離して考えないとキックバックと受け止められない ・CASE (Council for the Advancement and Support of Education) の <i>Management Reporting Standards</i> が受入方針の参考になる	・基金向けの寄付の受入方針 (Endowment Gift Policy) と費消型寄付の受入方針 (Spendable Gift Policy)、それに有形寄付の受入方針 (Policy on Gifts of Tangible Property) を策定している。いずれも方針と手続きが盛り込まれている ・寄付の受入方針は、大学にとって方針に沿わない寄付を断る等のリスク管理としての手段であるばかりでなく、基金の最低設立金額を定めたり、あるいは 1990 年代以降発展した、残余公益信託 (charitable remainder trust) や公益贈与年金 (charitable gift annuity) 等を含むプランギフトの手続きを定めたりしている ・ウェルズリー大学ではプランギフトの受入件数が多いため、受入方針が説明責任の観点で重要な役割を果たしている
・寄付者向けに寄付の年次報告書 (Honor Roll and Annual Report to Donors) を作成、送付している (オンラインでもダウンロード可能)。そこには学生たちが	・寄付者には年次報告書を渡す他、いただいた寄付はこの目的で使いました、という使途に関する報告 (donor report) を渡す。寄付を獲得する上で説明責任を果たす

(2) アメリカの訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

		した書物を送ったりしている ・大学は常に寄付者とコネクションを持ち、寄付者がボストン・カレッジで現在何が起きているかの詳細を常に把握できるように努めている。寄付者は自分の寄付で建てられた建物を見るし、教員とランチを共にすることも少なくない。奨学金の受給学生は、原資として寄付を提供してくれた寄付者に感謝の手紙を送っている。年に一回奨学生と寄付者の食事会も開催する。これらはすべて透明性を確保するための取り組み
(3) 寄付募集に係る組織構造	寄付募集の意思決定、支援、実務を担当する組織構造	・方針委員会のメンバーは学長、プロボスト、財務担当副学長、最高副学長、アドバンスメント担当副学長の学内スタッフ 5 名で構成される。書面による受入方針よりも重要な役割を果たす ・方針委員会は毎月開催され、技術的に受入可能な寄付でも大学の方針に照らし合わせて受け入れるか否かの意思決定を行う役割を有する。毎月の開催以外に、電子メールや電話で随時やり取りが行われている。方針委員会は、寄付募集に係るあらゆるプロセスを統括する ・寄付募集委員会は理事で構成されており、四半期毎に募集の実行状況について学内より報告を受ける。この委員会は募集プロセスを評価し、同窓生にとって公平性、透明性を担保する上で重要な役割を果たしているといえる
	同窓会とのワーク	・同窓会と大学はかつて別々に活動していたが、同窓会が募集に成功しなかったため両者がより強く結びつくようになった ・卒業生の住所や電話番号等の個人情報は大学が保有しており、ある地域で同窓会が開催される場合は大学がその地域に卒業生の情報を提供する。大学は学生の卒業時に情報がほしい、常にアップデートして欲しいとお願いし、了解をとりつけている。卒業生全体の 95% が大学にアクティブな情報を提供してくれる
(4) その他		・寄付募集の成功を測るものさしとして卒業生の参加率を重視 ・寄付募集の目的と戦略的計画の目標は常にリンクしている。具体的な数値が付された戦略的計画と趣意書はコインの表と裏の関係にある。戦略的計画には、大学の考えや寄付の使途に関する輪郭が示されている。これを趣意書にストーリーとして盛り込む。最初に戦略的計画ありき、である

細菌性髄膜炎でなくなった友人の意思を継いだ基金の設立に関わったストーリーが掲載されている。個人の経験を寄付に結びつける上でストーリーの紹介は効果的。寄付者の名前や大学の財務状況等に関する情報も掲載されている	ことは不可欠と考えており、これらの報告を必ず行うようにしている ・報告書の提供に加えて、奨学金を提供した寄付者と受給学生を引き合わせて食事をしたり、建物の完成にかかる情報の詳細を提供したりしている。建物については、使途毎に大判かつカラーのパンフレットを用意している ・公式行事の場で表彰したり礼状を送ったりして寄付者に対して謝意を表することも重要である
・寄付募集に関する方針委員会は存在せず、各募集担当者が大学の戦略的計画や方向性を踏まえて受入について判断している ・寄付候補者には担当者が 15-17 回アプローチする。この過程はデータベースに入力され、学部長等様々な学内の部門の関係者が見ることができるようなシステムに変えつつある	・寄付募集委員会”National Development & Outreach Committee”を設置。10 名の理事と 20～30 名の優秀なボランティアや大口寄付者がメンバー。外部の第三者が関与する委員会は、寄付募集委員会と投資委員会のみ。委員会の目的は理事に募集の利益を理解してもらい寄付者の意見を反映させることにある ・寄付募集部門（Office of Resource and Public Affairs）のスタッフは約 60 名、事務職員の 2 割を占める。人数が多いのが大口寄付担当セクション（19 名）、アニュアルギフト（15 名）、寄付の受入・記録、データベース管理等を担当する募集サービス・ドナーリレーション（12 名）の三セクション ・学長の果たす役割が非常に大きい。時間の 3 分の 1 くらいを費やして何らかの形で募集活動に関与していただいた
・どうやったら同窓生にもっと大学に対して愛着を持ってもらい、行事に参加してもらおうか。広報部門や同窓会と一緒に、もっと大学にコネクションをとる気持ちになってもらうように、ウェブや行事で参加者数を増やしたいと考えている ・同窓会は寄付のトピックというよりもむしろ大学の教育研究で何が起きているかといったテーマに焦点を当ててとりあげている	・同窓生オフィス（Alumnae Office）は寄付勧誘を行っていないものの、なるべく多くの同窓生と接し勧誘の下地を作る。雑誌や特別行事、データベースの管理等も担当している ・各卒業年次のクラス代表（class officer）に対し、コミュニケーションや電子メールの活用方法等の研修を行う。このプログラムに、寄付募集部門による寄付の勧誘に関するレクチャーも含まれている
・ミッションを達成すべく作られた 4 つのビジョン（I. USNH が真に学生本位であること／II. 優れた選択的プログラムを提供すること／III. 効果的かつ効率的な運営を目指すこと／IV. 外部にとって良きパートナーであること）毎に戦略的指標が設定され、現状の数値と 2010 年の目標値が記載されている。III.に「寄付募集参加率」が含まれ、現水準 13%を 2010 年に 15%に高めた	

(3) アメリカの訪問大学における基金の運用管理に係る方針・体制

		ボストン・カレッジ (Boston College)	ニューハンプシャー (University System of New Hampshire/ ニューハンプシャー大学システム)
(1) 基本情報	基金の規模	・16億7,000万ドル (2007年) ・基金の運用益からの繰入額 (7,500万ドル) が経常収入全体の10%を占める	・1億4,300万ドル (2007年) ※Pooled endowments の数値
	基金の役割、投資目標と決定方法	・基金の購買力を維持するため、ポートフォリオ全体のボラティリティを減らしつつ、長期の基金のパフォーマンスの最大化を図る ・基金からの支出規模を足元で短期的に最大化しようとはしない	・元本の年々の再投資を通じて10年単位で消費者物価指数プラス2% (つまり4.5-5%) を達成し、基金の世代間の公平性を確保する
	資産構成	・2007年時点 - 米国株式 35% - 国際株式 20% - 債券 6% - 短期金融商品 4% - 不動産 3% - ヘッジファンド 24% - プライベート・エクイティ 8% ・資産の分散を相当程度図っており、トップの保有銘柄でもポートフォリオの2%程度	・2007年12月末時点 - 米国株式 41.2% - 国際株式 17.2% - 債券・絶対リターン 14.2% - 短期金融商品 1.9% - ヘッジファンド 6.1% - プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル 14.6% - 不動産 4.7%
	マネジャー・ストラクチャー	・外部委託 100% ・米国株式 10社 - 国際株式 5社 - 債券・短期 2社 - 不動産 7社 - ヘッジファンド 17社 - プライベート・エクイティ 17社 ・最低でも3年単位で運用機関の実績を評価。定性面と定量面の双方からなる運用機関の評価基準を有している	・外部委託 100% ・資産クラス毎の商品・スキーム数 - 米国株式 8 - 国際株式 3 - 債券・絶対リターン 4 - 短期金融商品 3 - ヘッジファンド 4 - プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル 14 - 不動産 4
	投資収益率	・1年17.0%、3年16.2%、5年12.7%、10年10.7% (2007年)	・1年9.6%、5年2.4% (2006年、USNH Pooled Endowment Funds)
	基金からの支出ルールと決定方法	・基金残高の過去3年四半期移動平均値の5%を経常予算に繰入れ ・理事会が承認	・基金残高の12四半期移動平均値の4% ・USNHとUNFHの間で可能な限り同様の支出方針を維持し、部局や寄付者に対しシームレスなサービスを提供する
(2) 基金の運用管理	寄付者/寄付候補者等に対する説明責任の観点からの留意点	・年に一回、年次報告書を通じて外部に公開する形で透明性と説明責任を確保している	・年次報告書

大学システム・財団 University of New Hampshire Foundation)	ウェルズリー大学 (Wellesley College)
ニューハンプシャー大学財団	
・1億2,500万ドル (2007年) * Pooled endowments の数値	・16億7,248万ドル (2007年) うち約60%が真性基金 (元本維持)。基金の運用益からの繰入額 (7,450万ドル) が経常収入全体の40%を占める
	・現在と未来の学生向け教育や寮、学生援助の主要費用を賄うことで大学の教育上の目標を支援する ・長期的に経常予算を支援しつつ教育や学生のニーズの高まりに応えるべく基金の購買力を維持する ・リスク管理の観点から、投資戦略の定期的かつ緻密な見直しを行う。10-20年のパフォーマンスが市場平均を上回ることを目指す
・2007年12月末時点 - 米国株式 34.8% - 国際株式 15.8% - 債券・絶対リターン 14.2% - 短期金融商品 22.2% - プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル 14.1%	・2007年時点 - 米国株式 19% - 国際株式 (先進国) 15% - 新興国株式 4% - 米国債券 10% - 米国外債券 3% - 短期金融商品 4% - ヘッジファンド 17% - 不動産 10%
・外部委託 100% ・資産クラス毎の商品・スキーム数 - 米国株式 4 - 国際株式 2 - 債券・絶対リターン 2 - 短期金融商品 5 - プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル 8	・外部委託 100% ・委託先の詳細は開示せず
・1年7.4%、5年3.2% (2006年、UNNF Pooled Endowment Funds) ・基金残高の12四半期移動平均値の3.8% ・USNHとUNFHの間に可能な限り同様の支出方針を維持し、部局や寄付者に対しシームレスなサービスを提供する	・1年22.7%、3年16.0%、5年13.5%、10年12.4% (2007年) ・基金からの繰入額 = (前年度の基金からの繰入額 × 80%) + { (前年度末基金残高 × 5%) × 20% } ・財政委員会 (finance committee) と投資委員会によって検討が行われ、理事会が承認を行う
・年次報告書に加え、寄付者向けに基金の状況を記載した "Endowed Report" を送付	・一年に一回、年次報告書を外部に対して公開。年次報告書には、投資担当責任者 (CIO) による基金の運用報告

(3) アメリカの訪問大学における基金の運用管理に係る方針・体制

プロセスにおける説明責任		・開示内容は資産配分の概要であり、外部委託に係るパフォーマンス等の個別情報まで開示することはない	
	寄付候補者から特に説明を求められる点	・たまに寄付者等が運用の詳細について問い合わせることがある	
(3) 基金の運用管理に係る組織構造	意思決定を担当する組織	・基金投資委員会 (endowment & investment committee) が資産配分や運用機関の採用・罷免等基金の運用管理に係る全ての事項の意思決定を担っている。メンバーは、投資に関する高い専門性を有する卒業生や寄付者 ・委員会は年四回開催。委員会の利益が投資とリンクしないよう、利益相反は当然考慮 ・運用機関に勤務する委員会メンバーが基金運用を自らの運用機関のビジネスに誘導しないよう、その運用機関に運用を委託しない	・投資委員会で基金の運用管理に係るほぼ全ての意思決定が行われている ・投資委員会のメンバーは 6-8 名で構成されている
	実務を担当する組織	・財務部門 (office of treasurer) の財務部次長 (assistant treasurer) の下に 5 名のフルタイム投資担当者。業務は特化されていない	・フルタイム換算でスタッフ 1 名以下
	コンサルタントの活用	・ケンブリッジ・アソシエイツ社がマネジャーの評価と提言サービスを提供。リサーチデータベースも活用	・資産配分と委託運用機関の選定支援を行うコンサルタントを採用
	投資方針書	・あり。内容はパフォーマンスの監視、資産配分方針、新興国、不動産、オルタナティブへの投資に関する方針、会計処理、マネジャーの年次報告	・あり
(4) 基金の運用益の活用		・大学の学生援助予算 1 億 1,500 万ドル (学部 8,500 万ドル、大学院 3,000 万ドル) のうち 5,000 万ドルが連邦政府、1,000 万ドルが基金運用益からの繰入、残り 6,500 万ドルが経常予算によって賄われている	
(5) 戦略的計画とのリンク		・戦略的計画 "Towers of Excellence" の年次報告書に財務報告が盛り込まれ、基金の規模と運用実績に関する説明がなされている。財務担当副学長により戦略目標の達成に向け資金の拡大が必要である点が強調されている ・基金からの繰入が経常予算全体の 10% を支えるという水準は中長期の戦略的計画でみても十分維持できるレベルとみている	・ミッション達成のための 4 つのビジョン (I. USNH が真に学生本位であること / II. 優れた選択的プログラムを提供すること / III. 効果的かつ効率的な運営を目指すこと / IV. 外部にとって良きパートナーであること) 毎に戦略的指標を設定、現数値と 2010 年の目標値が記載されている。III. に無制約資金比率と無制約資金対負債比率が含まれる

	の部が独立して設けられている他、1970 年からの基金残高やトータルリターン、支出に関する長期データも掲載されている
・投資委員会で基金の運用管理に係るほぼ全ての意思決定が行われている ・投資委員会のメンバーは、財団の理事 6 名と CFO で構成されている ・理事会メンバーに金融機関の従業員がおり、オルタナティブ投資を同じ金融機関に委託している。ただし、この金融機関は州が求める適切な情報開示を行っているため問題ない	・理事等（理事と投資専門家）と学内関係者（学長、副学長、経済学専攻の教員と学生一名）で構成される投資委員会が意思決定を行う ・委員会は年に四回開催され、この他に電話会議が二回行われる ・委員会のメンバーは皆投資に通じているので、運用実績は長期の視野で評価されているし、利益相反も当然意識されている。委員会のメンバーが所属する金融機関とは取引を行っていない
・フルタイム換算でスタッフ 1 名以下	・投資担当責任者（CIO; Chief Investment Officer）の下に 5 名のスタッフを抱える
・資産配分と委託運用機関の選定支援を行うコンサルタントを選定中 ・基金の会計処理とカストディを大学システムに委託	・ケンブリッジ・アソシエイツ社の支援を受けている（詳細は不明）
・あり。内容は投資目標と株式、債券等の資産配分と投資方針	・あり。内容は投資目標、資産配分方針
	・大学の学内援助予算 3,349 万ドルのうち 2,392 万ドル（71%）が基金の運用益、589 万ドルが一般経常予算、368 万ドルが奨学金向けアニュアル・ギフトによって賄われている
	・1990 年代の大学の方向性に関する委員会報告において、基金の支出率を現在と将来のニーズのバランスを考慮して定める必要があるとの指摘がなされた ・現在策定中の 10 年計画においても、購買力を維持すること、十分な基金を維持することが盛り込まれている

2. 日本の大学の訪問調査概要

1) 期間

2008年6月26日(木)～7月9日(水)

2) 出張目的

先導的大学改革推進委託事業「大学の資金・運用に関わる学内ルール・学内体制等の在り方に関する調査研究」の一環としての、日本の大学における寄付の受入方針・体制及び基金の運用管理に係る方針・体制の調査

3) 参加者

小林 雅之 東京大学大学総合教育研究センター教授
劉 文君 東京大学大学総合教育研究センター特任研究員
太野 敦幸 野村證券法人企画部次長
片山 英治 東京大学大学総合教育研究センター共同研究員／野村證券法人企画部主任研究員
服部 英明 野村證券金融市場情報管理部課長代理

4) 訪問先

- ・国立大学3校（以下A大学、B大学、C大学と表記）
- ・私立大学3校（以下D大学、E大学、F大学と表記）

5) 調査スケジュール

期日	時間	訪問先等
6/26(木)	14:00-17:00	D大学（私立）
6/27(金)	14:00-16:00	E大学（私立）
6/30(月)	13:00-16:00	A大学（国立）
7/1(火)	15:00-17:00	B大学（国立）
7/3(木)	14:00-16:00	C大学（国立）
7/9(水)	15:00-17:20	F大学（私立）

6) インタビュー概要

(1) ヒアリング項目

1) 寄付の受入に係る方針・体制

(1) 基本情報

(a)キャンペーン：寄付の受入額合計／寄付主体別構成比／使途の指定の有無／主な指定使途（基金向けを含む）／ギフト・ピラミッド／募集参加率（含む学内関係者）

(b)アニュアル・ギフト：寄付受入額合計／寄付主体別構成比／募集参加率（含む学内関係者）／主な使途（お金に色があれば）

(2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任

・寄付者／寄付候補者に対する寄付の勧誘から受入、フォローアップに至るプロセスで、貴大学が説明責任の観点から留意していることは何か。趣意書や寄付受入方針を例にとって説明していただきたい。寄付者／寄付候補者から特に説明を求められる点は。

(3) 寄付募集に係る組織構造

・寄付募集の意思決定、支援、実務を担当する組織構造を教えてください。
・同窓会とどうコワークしているのか。大学自身で寄付を集めているのか、それともアニュアル・ギフトやキャンペーンの目標値の一部の募集を同窓会にお願いしているのか。

2) 基金の運用管理に係る方針・体制

(1) 基本情報

・貴大学における基金の役割／基金の規模／投資目標と決定方法／資産配分／マネジャー・ストラクチャー／投資収益率／基金からの支出ルールと決定方法

(2) 基金の運用管理プロセスにおける説明責任

・基金の運用管理プロセスにおいて、寄付者／寄付候補者等に対する説明責任の観点から貴大学が留意していることは何か。投資方針や年次報告書を例にとって説明していただきたい。寄付者／寄付候補者から特に説明を求められる点は。

(3) 基金の運用管理に係る組織構造

・基金の運用管理の意思決定、支援、実務を担当する組織構造を教えてください。

(4) 基金の運用益の活用

・基金の投資収益の主な使途は何か。学内奨学金の場合、ローンかグラントか。給付対象と平均給付額はどのような方針の下で決定するのか。意思決定に関与する組織は。

3) 戦略的財務計画との関連性

・貴大学の戦略的財務計画あるいはそれと同じような計画等があればいただきたい。この計画において寄付募集や基金の活用はどのように含まれているか。説明をお願いしたい。

(2) 日本の訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

	国立大学法人		
	A 国立大学法人	B 国立大学法人	C 国立大学法人
(1) 基本情報			
■募集活動の現況	・2004年に「A大学基金」を設立、創立130周年となる2007年度までの3年間で130億円を集めることを目標に設定。2008年3月末で達成	・教育・人材育成に特化した「B大学SEEDS基金」を設立。創立60周年を迎える2009年度中に卒業生や地元企業から寄付15億円の受入を目指す。その後卒業生中心のアニヴァーサリーギフトに移行 ・実質スタートが2007年10月であるため、関係作りの段階	・2011年の100周年に向けて教職員(目標5億円)を対象に2006年12月、企業向けに2007年9月、卒業生に対して2008年5月にそれぞれ募金を開始。全体の募集目標は100億円
(a)キャンペーン			
・受入額合計	・138億9,575万円(2004年10月～2008年3月)／7,899件	・2006年度と07年度の累計で1億7,182万円(1,544件)	・総額11億円
・主体別構成比	・法人101億9,536万円(73.4%) /340件 ・個人37億40万円(26.6%) /7,559件	・法人1億1,908万円(69.3%) 8件 ・卒業生1,790万円(10.4%) 47件 ・保護者1,084万円(6.3%)434件 ・教職員2,144万円(12.5%) 959件 ・その他255万円	
・使途指定の有無	・目的指定分76億3,968万円(55%) *無指定寄付は、基金が37億円、記念事業や全学募金プロジェクト等の事業資金引当金が18億円等	・寄付の9割以上は寄付目的を指定していない ・特定は延べ92名、もっとも多かった使途は学生支援(59名)	
・主な指定使途(基金向けを含む)	・金額の大きい順に (1)キャンパス環境整備(51.8億円) (2)教育・研究支援(8.7億円) (3)寄附講座・寄付研究部門(7.9億円)	・具体的な使途は議論中	・基金の創設、社会人教育、産学連携・地域、国際交流、100周年誌の編纂及びイベントの5つの事業を計画
・ギフト・ピラミッド	・なし	・10万円超(銘板の掲示対象)が78名、1万円以上10万円以下が830名、1万円未満328名 ・100万円以上を大口と考えている	・なし
・募集参加率(含む学内関係者)	・出身学部別に卒業生参加率を公表(0.9%～8.1%) *卒業生20万人、1.77%程度が平均?教職員31.3%	・教員の参加率が27.2%、職員の参加率が22.8%。卒業生についてはまだカウントする段階にない	・教員13%(教授27%、その他10%以下) ・職員他事務系7%
(b)アニヴァーサリーギフト			
・受入額合計	・奨学寄附金を別途毎年受入れ(2008年度は95億円の実績)		・一般寄付金と教育研究環境整備基金(後者は寄付の申し出へ

学校法人		
D 学校法人	E 学校法人	F 学校法人
・キャンペーンとして4施設の建設・整備と80周年記念事業の募金を実施中	・創立125周年記念事業（2000～2008年）において必要な資金370億円のうち200億円を募金（法人100億円、個人100億円）で賄う方針を策定。目標を上回る実績を達成	・創立125周年記念事業募金を2007年9月1日～2011年3月31日に実施（目標額10億円）。募金活動を実施するのは初めて ・募集目的が法人傘下の各校（中高、〇〇中高、小学校、〇〇小学校、〇〇幼稚園、〇〇幼稚園）と大学で異なる
・上記5事業の受入額合計9億949万円（現金収入ベース、誓約は含まれない）	・202億3,598万円(107,494件)	・2億4,451万円（2008年7月時点累計、3,480件）
・法人・団体5億7,490万円（64%）/491口（15%） ・個人3億2,604万円（36%）/2,832口（85%）	・法人85億9,668万円(43.6%) ・校友63億5,275万円(32.2%) ・教職員13億6,154万円(6.9%) ・在外7億8,893万円(4.0%) ・父母・保証人7億535万円(3.6%)	
・全て指定あり	・全て使途を限定	・使途を定めた寄付と定めない寄付の両方が含まれる
・建物の建設・修復にあてられており、使い切り型	・施設の充実のみ、使い切り型。基金向け寄付は含まれていない ・奨学金等の申し出には個別対応 ・大口寄付の方が大学に使途を任せてくれる。信頼の証	・教育環境整備 ・奨学金基金 ・社会貢献、国際交流 ・スポーツ・文化の振興等
・1億円以上2件(25%)、500万円～1億円38件(33%)、100万円～500万円145件(23%)、10万円～100万円642件(14%)、10万円未満1,236件(5%)*寄付合計ベース	・高額寄付が金額ベースで全体の高いパーセンテージを占めている（具体的な情報はなし）	
・病院7号館と看護専門学校新校舎24%。その他はPTAが寄付をまとめるため参加率が低くなる	・校友は50数万人いるが、住所が判明している校友は40万人。そのうち、10万人弱が寄付(25%程度)。	
・5,200万円（単年度） *教育環境整備費の累積は6-7	・父母向けに教育振興基金を恒常的に実施。目的は毎年その都	・大学振興資金がアニュアルギフト化する可能性がある

(2) 日本の訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

			の受け皿)の二種類がある
・募集参加率(含む学内関係者)			
・主な使途(お金に色があれば)			
(2) 寄付の受入プロセスにおける説明責任			
(a)募集段階	・趣意書を作成。募集を始めた当初は使途に関する質問に答えづらかったが、活動の過程で学内の使途に関する議論が煮詰まってきた ・寄付者から多い質問は「もっとも予算が多いのになぜ寄付を集める必要があるのか」。大学側からは財務の現状と今後について、日本の事情だけでなく海外の事情、ランキングも援用しつつ理解いただくよう努めている	・趣意書に学生支援、横断的プロジェクト支援、社会貢献支援の三つの柱を明記。「顔が見える趣意書」との評価 ・B大学が目指す姿を社会に決意表明し、卒業生等の共感を得ることが説明責任と考える ・フェース・ツー・フェースの活動。面談依頼の手紙に趣旨を記す。キットを用意し訪問。終了後礼状を書き大学の最新情報を送ることで絆を深める ・学内向けに卒業生や地元企業の声を盛り込んだ訪問情報(121号発行)、共有を図っている ・寄付の受入額や運用益、使途、生まれた成果をきちっと公表することが説明責任と考えている ・寄付者から募集期限と具体的な使途を尋ねられることが多い	・趣意書及び事業概要に百周年記念事業計画を記載し、学内外の個人・法人等関係者からの支援をお願いしている。 ・募集してみると寄附者からの使途の指定があるかもしれないが、募金の集まり具合によっては再検討の必要もあり得る ・卒業生からは「中身が分かったので寄付しよう」という意見と「これではあいまいだ、具体的にどういうことをするの」という意見の両方がある
(b)受入段階		・どこまで利害関係者と呼ぶかにもよるが、学外に対して透明性をきちんと担保する何らかの手だては必要ではないかと考えている。寄付の受入方針はまだ決めていない	
(c)フォローアップ	・寄付申込者に礼状を出す ・寄付金額10万円以上は称号を授与、一部記念プレートを贈呈 ・建物に銘板掲示(30万円以上) ・30万円以上寄付者を総長主催のパーティに招待。教員と話ができる、大学の方向性を理解	・礼状の送付に加え大学の情報を継続して送付 ・情報提供により寄付しようとする人もいる ・寄付金額に応じ、以下の特典を用意 - 基金HPに名前を記載	・寄付金額に応じ、以下の顕彰を用意 - 寄付者名の公表(全員) - 銘板の設置(金額によって文字の色が異なる) - 記念建物等の名称に寄付者名を冠する(ラウンジ、会

年で6億円程度 ・教育環境整備費 4% (PTA からの団体寄付があるため参加率が低くなる)、フレンズ会 10% ・経常予算の一部として費消 ・教育環境整備費の使途は奨学金の充実や外国派遣旅費、医師国家試験・共用試験対策、教育環境の整備 (パソコンの購入) など ・フレンズ会の使途は教育研究	度設定	
・寄付の目的や事業内容の説明に留意している ・アニュアルギフトの教育環境整備費については寄付しやすい内容 4 つに絞り込み募集を行っている ・寄付の使途に関する問い合わせがある。また、銘板にも関心があり、図書館を使わせて欲しいという要望もある ・寄付する人ほど、学生納付金の収入全体に占める割合等の大学の財務状態や事業内容について尋ねる傾向がある ・過去の寄付者に対し新規事業のたびに趣意書を送っている。寄付の経験がない人よりも理解が早い ・理事長が OB 会の各地区の総会に出席したり、募金担当者が支部長宅を回ったりすると 99.9%が評価してくれる	・募金の目的と使途が明確なので、それを説明。相手から質問はなかった。趣旨を理解しているので寄付いただいたと理解している ・施設というとハコモノという印象を持つ人もいるので、教育環境を整えることが根幹に関わると大切さを説明した。大教室授業をイメージする卒業生が多いが、実際には 50 人以下の授業が 7-8 割を占めており学生も真面目に参加している、昔と違うという説明には努めた	・大学のための募集でなかったため、趣意書作りが大変 ・募集活動のスタート時点で 7 万人の同窓生向け通信に A4 一枚のアンケートを入れ、希望する記念事業の内容や学生に望むことを書いてもらった。全体として励ましが多かった ・ネットワーク作りが募金につながるの考え方にに基づき、情報提供に注力している ・情報誌を送ることで寄付に至ったケースもある
・受入方針をこれから作成。遺贈受入に関する書面は作成済み ・イメージの良くない主体からの寄付は大学の評判が低下するリスクがあるため受け入れない ・利害関係のある企業からの寄付を受入れられないルールが私学事業団経由の寄付に建前上あはらず	・寄付の受入に判断を求められることはなかった	
・銘板を設置(個人 5 万円以上、法人 50 万円以上) ・寄付者名の学報への掲載 ・歴史資料館机募金 (30 万円以上) ・名誉称号	・寄付者名の学報広報への掲載 ・芳名録の作成 ・寄付者銘板の設置 (個人累計 8 万円、法人累計 20 万円以上) ・〇〇講堂椅子募金 (125 万円以上) ・名誉称号	・寄付者名の公表 ・銘板の掲載(寄付金額 10 万円以上) ・称号及び感謝状または記念品の贈呈 (個人の場合、寄付金額 20 万円以上)

(2) 日本の訪問大学における寄付の受入に係る方針・体制

	できたと好評 ・お礼にコストをかけず教育研究に使って欲しいとの声がある ・奨学金のスポンサーと受給学生との交流会を実施	- 銘板を掲示 - 公開講座の無料受講 - 記念行事への招待 - TLO 会員制度による情報提供	議室等 500 万円以上、フロアー等 1 億円以上、建物 5 億円以上)
(d)その他		・卒業生との絆作りの一環としてアンケートを実施し、約 1 割から返信があった。母校を支援したくない理由としてもっとも多いのが母校に関する情報がないこと	
(3) 寄付募集に係る組織構造			
・寄付募集の意思決定、支援、実務を担当する組織構造	・意思決定組織として、役員会（重要事項の決議）と運営委員会（基金全般）がある。後者は委員長と学外委員 2 名、学内委員 7 名で構成され、年に 3 回程度開催される ・実務は渉外本部と基金グループ（20 名程度）が担当。内訳は、事業系（個人と法人の勧誘）約 15 名と管理系（寄付の受入や記録）約 5 名	・基金室と基金担当理事が素案を作成、学外メンバーで構成される基金懇談会で参考意見を求め、素案を修正、学長の了解を得た後学内の基金運営委員会で承認を得るという意思決定プロセスを経る ・学部単位で基金推進委員（教員ボランティア 3-4 名）と協働 ・実務は総務企画部基金室（5 名）が担当	・事業主体として C 大学百周年記念事業委員会を学内に設置。当該委員会の下に専門委員会、WG、各部会を設置し、特に各部会において寄附事業の方針等を議論し、最終的には、学内の募金実施は、百周年記念事業委員会において、学外（企業等）への募金実施は、学外に支援組織として設置している C 大学百周年記念事業推進会で協議し、寄附事業を行っている。
・同窓会とのコワーク	・2004 年に全学の同窓会（〇〇会）が発足 ・同窓会は同窓活動と親睦を深める活動に特化、渉外活動と一線を画すスタンス。寄付の募集目標の割当ては行っていないが、同窓会に大学役員が出席して報告する ・卒業生室を 2005 年 7 月に設置、リレーションと募集を分けた	・基金室が卒業生室を兼務、校友会事務局や卒業生とコンタクトしている ・同窓会に対し寄付の募集目標のお願いは一切していない ・どの同窓会も年一回開催される総会が形骸化しているという悩みを抱えているため、基金室との協働を提案	・同窓会の名簿の使用の承諾を同窓会が得た上で募金依頼を卒業生に発送している
(4) その他			
	・募集目標がトップダウンで決まっておりなかなか積み上がらない ・アクションプランの「V. 財務」に「基金（エンダウメント）の確立・発展」の節が盛り込まれ、募金活動に向けた体制整備が明記されている ・海外向け募集活動が今後の課題	・寄付候補者に関して、属性やコンタクト情報、寄付実績のデータベース化の作業を行っている	・(財)C 大学後援会が 2001 年 11 月に設置され、卒業生と教職員から 2 億 5,000 万円集めている。

	・高額の寄付は建物・施設等に寄付者名を冠する ・寄付金額の多寡にかかわらず報告書を送っている	
	・卒業生にアンケートを実施すると、使途指定があった方がいいという意見も多かった	
・理事会が意思決定機関、その下に募金本部（理事長が本部長）。傘下に募金推進委員会とフレンズ会、学長が両ヘッド ・募金推進委員会は事業募金を担当。募集対象に応じ8部門、ほとんどの管理職が含まれる ・フレンズ会は恒常的な寄付募集を目的として設置した組織 ・事務局が過去の実績と大学のニーズ等を踏まえて目標のたたき台を作成し、委員会に諮るというプロセスを経る。委員会の上部組織に常任委員会と全体委員会がある	・募金推進委員会（35名程度）が戦略を策定、実行は外部の関係者が多数含まれる募金実行委員会（3,800名）が担当する	・理事会の下に創立125周年記念事業委員会と同記念事業推進委員会を設置 ・委員会は最終決定を行い、推進委員会が実際の活動の計画・推進を担当する ・前者は理事会（月一回）、後者は常任理事会（週一回）と一緒に開催される。理事会の議題に終わらせず、構成員に募集の認識を深めてもらうための方策 ・募金事業の展開を図るのは、推進委員会の下に設置されている募金委員会
・同窓会は寄付を集めていない。同窓会が卒業生の住所等のデータベースを保有。同窓会の理事長の了解を得た上で大学が情報をいただき、大学が卒業生に募金のお願いをしている。卒業生は了解済み ・卒業生は大学に対して信頼感を抱いている印象	・募金目標を都道府県48支部（東京二つ）の校友会に割り当てた。支部責任者は募金委員でもある ・企業の職域やサークルなどあらゆるルートを活用 ・校友の名簿管理は大学の校友課によって行われている ・2億円程度が海外の校友からの寄付。40か所程度ある同窓会からアプローチしている	・寮に住んでいた卒業生にボランティアとして募集活動に協力してもらうことを検討している
・寄付募集は全学で取り組むことに意義がある。学長はじめ、忙しい人ほど熱心に取り組んでいる ・ネットワーク作りと信頼関係、日頃のコミュニケーションが重要 ・中期計画で募金をうたっている。数値目標を計画に掲げておらず、委員会で議論している		・寄付者の寄付実績や属性を一覧できるデータベースを作成、充実を図っている

(3) 日本の訪問大学における基金の運用管理に係る方針・体制

		国立大学法人	
		A 国立大学法人	B 国立大学法人
(1) 基本情報	基金の規模	・ A 大学基金は 138 億円。長期運用は 200 億だが、中期計画でどうなるか分からないので出しづらい	・ 1 億 7,182 万円 (SEEDS 基金、創立 60 周年を迎える平成 22 年 3 月まで 15 億が目標) ・ 新規受入の奨学寄付金の 1%を基金に入れる、外部資金の運用益を基金の活動に使うという当面の方針を立てている ・ SEEDS 基金と奨学寄付金と一緒に運用するかどうか、将来検討していくことになる
	基金の役割、投資目標と決定方法	・ A 大学基金のコアとして積み立て、運用原資として活用 (目的指定なし) 37 億円 ・ 創立 130 周年記念事業、全学募金プロジェクト等の財源確保 (目的指定なし) 25 億円 ・ 目的指定の寄付 (奨学金、キャンパス環境整備、寄付講座等) 76 億円 ・ 具体的な運用方法については検討が動き出した段階	・ SEEDS 基金の目的は以下の通り - 緑豊かなキャンパスで学生が主体的に学び、成長し、志に挑戦できる環境をつくる - 「異花受粉」の促進により、21 世紀の新しい知恵づくりをサポートする - 地域、日本、世界- B 大学は窓を広く開け、現実の問題と取り組み、社会的な貢献をめざす ・ SEEDS 基金はまだ貯めている段階。
	資産構成	・ 基金運用に関する自由化を希望する ・ 基金を独立会計にして欲しい	・ まだ運用の経験がないので、リスク度合いは慎重にスタートすることになると思う。 ・ 3 月末に実施された運用規制の緩和については、もう少し緩くしていただいて

学校法人			
C 国立大学法人	D 学校法人	E 学校法人	F 学校法人
・（2011 年の）100 周年事業の募金は約 11 億円（100 億円が目標） ・一般寄付金は、19 年度末で 77 億円程度	・第 3 号基金 2 億円 - ただし、取崩型の基金が別途ある	・第 3 号基本金 247 億 5,203 万円	・金融資産 440 億円 ・うち創立 125 周年記念事業募金が 2.1 億円。2009 年 10 月が 125 周年、2007 年 9 月～2011 年 3 月が募金期間
・100 周年記念事業の募金は現在、募金期間中で、原資がまだないので、具体的にどう運用するかはこれから議論しなければならない状況 ・100 周年記念事業概要の一つに、「教育研究環境の整備充実を図るための C 大学基金（仮称）の創設」がある ・投資目標は検討中	・学生保護者の経済的負担を軽減すること ・学生の勉学の成果を顕彰することにより学生の学習意欲を高めること ・学生を海外に派遣することにより学生のスキルアップとグローバル化を図ること ・研究者に賞金というインセンティブを付与することによりモチベーションを向上させること ・研究者を海外の大学又は研究所に派遣することにより、本学の研究水準とさらなるグローバル化をはかること ・第 3 号基金の目標利回りは 5%。使途から逆算	・創立 125 周年記念事業 ・運用資産全体で 4-5%の投資収益が得られれば良い。	・F 学校法人各校にあっては、奨学基金、新棟建設、教育環境整備等の教育振興事業 ・大学にあっては、新しい教育組織の設立、奨学基金の創設、総合研究機構の創設、学術シンポジウムの開催などの教育研究振興事業を柱として、社内貢献活動及び国際交流事業をも推進して併せて文化活動やスポーツ振興を図る ・資金運用管理規程の目的：学校法人の資金を安全かつ有利に運用し、その果実及び差益をもって、法人の健全経営に資することを目的とする
・検討中 ・一般寄付の運用は、余裕金の定義の中で行っている。3 月末に緩和されたが、全て実施する方針。国債・社債・外国債に関しては今年実施する方針を固めた	・第 3 号基金は、社債と仕組債。取崩型は銀行預金	・運用資産 1,000 億円のうち 300 億は運転資金。残り 700 億の資産構成は、国内債 56%、外債 27%、株式 7%、不動産 11%	・資金運用管理規程に基づいて、毎年度に資金運用計画を作成している。運用の原則と運用の対象が書かれている。 ・資金計画に資産配分は明記されていない。株式や株

(3) 日本の訪問大学における基金の運用管理に係る方針・体制

			もいいのではないか ・奨学寄付金は長期、国債等で運用している。
	マネジャー・ストラクチャー		・基金はまだ貯めている段階
	投資収益率	・A 大学基金は、2020 年には 2000 億円規模を目指し、基金の運用益 100 億円を戦略資金として継続的に投入する	・基金はまだ貯めている段階
	基金からの支出ルールと決定方法		・現在ないが、運用益を基金に使うことは学内で合意が得られている
(2) 基金の運用管理プロセスにおける説明責任	寄付者/寄付候補者等に対する説明責任の観点からの留意点	・企業であれば、社会貢献の観点で説明できるか問われることがある ・寄付を集めるために優遇税制を希望する。	・学内に設置した基金運営委員会に、寄附金に係る事業計画、事業実績、収支決算書を毎年公表する。大学 HP にも掲載し透明性を確保する ・募金で集めた資金は、ある程度自由に運用させていただいてもいいのではと思う
	寄付候補者から特に説明を求められる点	・寄付者から基金の運用を尋ねられることは無い	
(3) 基金の運用管理に係る組織構造	意思決定／実務を担当する組織／運用規程	・1 年間を超える長期運用は経営協議会での審議を得て、役員会で総長が決定。1	・SEEDS 基金は、まだ貯めている段階 ・基金運営委員会は寄付募

			式投資信託の保有割合は正味金融資産の 5%以内に制限している ・資金運用計画において、格付けと資金運用年限、格付けと単一銘柄の上限運用金額を定めている。 ・スタンダードな方法は分散と思ってやっている。先輩のやり方を受け継ぎ、例えば、仕組債は全体の3分の1、国債はラダーを組んでいる
・検討中	・自家運用	・自家運用	
・検討中。一般寄付金の運用は5年利付国債で1,700万円の利息収入をあげている（19年度実績）	・5%	・運用資産で5.6%	・運用収入は11億(2.5%程度)
・奨学金の給付方針は、ちょうどやっているところ	・（基金毎の）基金運営委員会が金額等を決定	・奨学金付与率を3%としている。支出ルールは、寄付者の意向および大学全体の方針に基づいて決定される	・運用収入を全部帰属収入として使い切ってしまう（基金に組み入っていない）。来年は、運用収入の一部を第3号基本金に一部組み入れようと思っている
	・寄付金の使途を公表 ・寄付者に経緯を報告、運用実績を理事会等に報告 ・運用実績を理事会等に報告	・事業報告書と決算書で説明責任を果たしている	・定期的な時価情報やリスク認識等の仕組み作りをしなければならないと認識している ・会計士の監査は頻繁にないので、もう少し客観的に説明責任（理事会と社会双方に対して）果たす役割を考えている
	・寄付金の具体的使途	・寄付者から運用利回りを尋ねられることは無い	
・余裕金は、理事トップの委員会。財務関連を扱う委員会があり、そこで一緒に	・資金運用規程に基づき運用管理 ・財務部長が財務担当理事	・運用規約及び内規あり。信用リスクは堅くする代わりに市場リスクを取る	・常務理事、募金事務部長、財務部長の3名で運用している。委員会は特に設けて

(3) 日本の訪問大学における基金の運用管理に係る方針・体制

		年未満の短期運用は、調達・経理統括長に委任 ・会計規程に資金管理規程が含まれ、その下に資金管理方針がある。市場原理を活用しつつも安全確実な運用方針。規程上、BBB 格以上の金融機関からオファーを受ける	集・運用に係る学内の最終意思決定機関。学長以下全理事、学部長、研究科長、部長で構成
(4) 基金の運用益の活用	・基金運用益 100 億の活用プラン - 奨学制度の充実 20 億円 - 研究者の支援 30 億円 - キャンパス環境整備 50 億円	使途の方針は固まっていない。構想は以下のとおり - 学生による自主的プロジェクト活性化への支援 - 学習・課外活動環境の整備とキャリアサポート充実に向けての支援 - 優秀な学生への教育・研究生活にかかわる経済的支援 - 優秀な学生による海外での調査・研究、国際学術集会参加等への支援 - 学部・大学院の垣根を越えた領域横断型教育・研究プロジェクトへの支援 - 学術的協働による国内外の調査・研究プロジェクトへの支援 - 若手研究者の学術的・国際的な研究集会参画等への支援 - 社会貢献ができる人材育成事業への支援 - 教職員や学生による広範な地域貢献活動への支援 - 国際貢献活動に連動する教育・研究への支援 - 教育・研究を活性化させる優秀な留学生や外国人研究者の招致に対する支援	

方針を定める。メンバーは学内のみであらゆる部局長、理事数名とヘッドは財務担当理事。10 数名程度 ・ 余裕金運用要領は学内向けウェブで公開。20 年 5 月の財務委員会で、資金運用検討ワーキングが作られている	の運用方針を聴取し、会計課長とともに運用案を作成 ・ 投資及び売却の決定手続が、投資内容により決められている	・ 意思決定は財務担当常任理事、財務部長、財務部副部長の 3 名。半期に 1 回、理事会で報告 ・ 財務部は毎月、損益動向および評価損益を把握している	いない ・ 運用期間 1 ヶ月以上、運用金額が 5 億円以上の場合には理事長の承認をもらい、毎週の常任理事会で報告する。毎年度決算終了後、当該運用実績を理事会に報告する ・ 預貯金の預入金融機関は自己資本比率を基準としている
・ 100 周年に関してはまだ出来ていない ・ HP には以下の記述がある 「激しくなる大学間の競争を勝ち抜くため、本学では、優秀な人材確保に繋がる教育研究環境整備（新たな奨学金、国際学術助成を含む）の財源確保を目的とする C 大学基金（仮称）を創設したいと考えています」	・ 学部学生の給付奨学金 ・ 学生の海外滞在費用 ・ 研究者への賞金 ・ 研究者の海外滞在費用	・ 各種奨学金 ・ 国際交流および研究助成の促進	・ 125 周年記念事業募金の募金目的は以下の通り - オリーブグリーン募金：高等学校・中学校・小学校・幼稚園のそれぞれの教育環境整備を図る - オリーブ奨学基金：緊急な経済的困窮によって学業の継続が困難になった生徒、児童、園児に給付する - 教育振興助成金：関東学院各校の教育奨励を目的に教育改革事業へ助成する - 社会貢献・国際交流事業資金：F 学校法人として地域社会に貢献する教育事業と国際化に対応する教育事業を推進する - スポーツ・文化振興資金：各校のスポーツクラブの強化と文化活動の推進を図る

国立大学法人等の余裕金の運用について

1. 従来の制度の概要

○ 国立大学法人等の余裕金の運用は、法律上、以下の金融商品への運用に制限。（準用通則法[※]第47条）

一 債券（国債、地方債、政府保証債その他主務大臣の指定する有価証券）

→ 従来、国立大学法人等について、指定されているものはなかった。

二 預金（銀行その他主務大臣の指定する金融機関への預金）

→ 商工組合中央金庫（平成20年10月1日より、株式会社商工組合中央金庫）、信用金庫及び信金中央金庫。

三 金銭信託

2. 制度改正の概要

○ 資産運用の対象となる有価証券の範囲の拡大【平成20年3月28日文部科学省告示第32号】

余裕金の運用対象について、準用通則法第47条第1号の「文部科学大臣が指定する有価証券」を指定して、国立大学法人等が運用できる金融商品の範囲を拡大。（財投機関債、金融債、社債、貸付信託の受益証券、外国債など）

※国立大学法人法第35条において準用する独立行政法人通則法

（出所）文部科学省資料

○文部科学省告示第三十二号

国立大学法人法（平成十五年法律第百十二号）第三十五条において読み替えて準用する独立行政法人通則法（平成十一年法律第百三号）第四十七条第一号の規定に基づき、国立大学法人等に係る文部科学大臣の指定する有価証券を次のように指定し、平成二十年四月一日から実施する。

平成二十年三月二十八日

文部科学大臣 渡海 紀三朗

国立大学法人等（国立大学法人法第二条第一項に規定する国立大学法人及び同条第三項に規定する大学共同利用機関法人をいう。）に係る同法第三十五条において読み替えて準用する独立行政法人通則法第四十七条第一号の文部科学大臣の指定する有価証券は、次のとおりとする。

- 一 特別の法律により法人の発行する債券
- 二 金融債
- 三 社債
- 四 貸付信託の受益証券
- 五 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

19文科高第881号
平成20年3月28日

各 国 立 大 学 法 人 学 長
各大学共同利用機関法人機構長 殿

文部科学省高等教育局長
清 水 潔

(印 影 印 刷)

文部科学省研究振興局長
徳 永 保

(印 影 印 刷)

国立大学法人及び大学共同利用機関法人の業務上の余裕金の運用
に関し文部科学大臣の指定する有価証券の指定について（通知）

国立大学法人及び大学共同利用機関法人（以下「国立大学法人等」という。）については、国立大学法人法（平成15年法律第112号）第35条において準用する独立行政法人通則法（平成11年法律第103号。以下「準用通則法」という。）第47条の規定に基づき、業務上の余裕金の運用について、①国債、地方債、政府保証債その他主務大臣の指定する有価証券の取得（同条第1号）、②銀行その他主務大臣の指定する金融機関への預金（同条第2号）又は③信託業務を営む金融機関への金銭信託（同条第3号）に限定されております。

今回、各国立大学法人等の自助努力を促し経営基盤の強化を図る観点から、同条第1号の「主務大臣の指定する有価証券」について、新たに指定するとともに、その運用に当たっての取扱いを下記のとおりまとめましたので、遺漏のないようお願いします。

記

1. 本改正事項の取扱いについて：

平成20年3月28日付け文部科学省告示第32号（別紙参照）により、準用通則法第47条第1号の規定に基づき、国立大学法人等に係る文部科学大臣の指定する有価証券として、①特別の法律により法人の発行する債券、②金融債、③社債、④貸付信託の受益証券並びに⑤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って、本邦通貨をもって表示されるものを指定したが、当分の間、それぞれ以下のとおりの有価証券とされたい。

(1) 「特別の法律により法人の発行する債券」においては、特殊法人等（例えば、日本政策投資銀行、公営企業金融公庫、首都高速道路株式会社、中小企業金融公庫又は国際協力銀行等）が発行する債券であって、当該債券の長期債格付け又は当該債券を発行する特殊法人等の発行体格付けが、指定格付け機関（注）のうち少なくとも1社以上において「A」（＝Aフラット。信用力が高く、信用リスクが低いと判断される債務に対する格付け。以下、同じ。）」相当以上の格付けを取得しており、どの指定格付け機関においても「BB」（＝BBフラット。投機的要素を持ち、相当の信用リスクがあると判断される債務に対する格付け。以下、同じ。）」相当以下の格付けがないものとする。

なお、国立大学法人等の発行する債券及び独立行政法人国立大学財務・経営センターの発行する債券等については、当該債券の性格にかんがみ、ここでの「特別の法律により法人の発行する債券」として想定しているものではないこと。

（注）「指定格付け機関」とは、「企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第五号）第一条第十三号の二に規定する指定格付機関を指定する件（平成十九年金融庁告示第百三十一号）」（以下「19年告示」という。）により指定された格付け機関（以下、同じ。）。ただし、19年告示より新しい告示が制定された場合には、当該新しい告示により指定された格付け機関とする。

（19年告示における指定格付け機関）

- ・株式会社格付投資情報センター
- ・株式会社日本格付研究所
- ・ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク
- ・スタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズ・サービスズ
- ・フィッチレーティングスリミテッド

(2) 「金融債」においては、特定の金融機関が発行する債券であって、当該金融債の長期債格付け又は当該金融債を発行する金融機関の発行体格付けが、指定格付け機関のうち少なくとも1社以上において「A」相当以上の格付けを取得しており、どの指定格付け機関においても「BB」相当以下の格付けがないものとする。

(3) 「社債」においては、金融機関以外の株式会社等が発行する債券であって、担保付き普通社債（一般担保付き社債（社債の発行会社の全財産によって優先的に弁済される権利が付いている債券。）又は物上担保付き社債（社債の発行会社が保有する特定物的財産を担保としている債券。））のうち、当該社債の長期債格付け又は当該社債を発行する株式会社等の発行体格付けが、指定格付け機関のうち少なくとも1社以上において「A」相当以上の格付けを取得しており、どの指定格付け機関においても「BB」相当以下の格付けがないものとする。

なお、準用通則法第47条において、業務上の余裕金の運用として株式への運用が制限されている趣旨にかんがみ、上記社債については、普通社債のみを対象とし、転換社債（所有者が一定期間内に発行企業に対し請求すれば、あらかじめ定められた条件で発行企業の株式に転換することができる社債。）又は新株予約権付き社債（新株予約権（株式を一定の条件で取得するための権利）が付与された社債。）等については、今回の対象には含まれないこととする。

(4) 「貸付信託の受益証券」においては、貸付信託法第2条第1項に基づく貸付信託に

において、信託財産を運用することによって得られた利益を受けることができる権利（受益権）を表示した有価証券であること。

（５）「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って、本邦通貨をもって表示されるもの」においては、当該債券の長期債格付け又は当該債券を発行する外国政府等の発行体格付けが、指定格付け機関のうち少なくとも１社以上において「ＡＡ（＝ＡＡフラット。信用力が極めて高く、信用リスクが極めて低いと判断される債務に対する格付け。）」相当以上の格付けを取得しており、どの指定格付け機関においても「ＢＢ」相当以下の格付けがないものとする。

２．本改正事項に係る有価証券の取得及び運用に関する留意点について：

本改正事項に係る有価証券の取得及び運用に関しては、以下のことに留意されたい。

- ①国立大学法人等は、教育研究を主たる業務とし、利益の獲得を目的としないという公共的性格があること及びその資産が政府からの出資を受けたものであることにかんがみ、本改正事項により業務上の余裕金を運用する際も、その安全性及び安定性の確保に努めること。
- ②本改正事項に係る有価証券の取得及び運用の目的並びに運用益の使途については、国立大学法人等の業務が国立大学法人法第２２条第１項各号及び第２９条第１項各号に規定する業務の範囲に限定されており、公益性があるものであることにかんがみ、これらの業務の遂行を目的としたものであること。
- ③国立大学法人等の業務の公益性にかんがみ、本改正事項に係る有価証券の取得及び運用の際には、その適正性が確保されるよう、必要な内規等を整備し、法人として責任の所在を明確にした上で意志決定を行い、また、運用管理についても内規等に基づくなど、統制環境に配慮すること。
- ④国立大学法人等の有価証券の取得及び運用に関する情報が、財務諸表等を通じて情報公開され、その取得及び運用の妥当性についての説明責任が確保されているなど、その透明性及び公正性が確保されていること。

３．本改正事項の施行日について：

本改正事項は、平成２０年４月１日から施行すること。

【本件連絡先】

高等教育局国立大学法人支援課法規係

電話：０３－６７３４－３７６０

研究振興局学術機関課企画指導係

電話：０３－６７３４－４１６９

4. 公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法（訳）

公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法
(UNIFORM PRUDENT MANAGEMENT OF
INSTITUTIONAL FUNDS ACT)

起草者

統一州法委員会
全米会議

同会議による

全州での制定に係る承認・提言

於

年次会議
115周年総会
サウスカロライナ州ヒルトンヘッド

2006年7月7日～14日

巻頭言及び注釈付き

Copyright ©2006

作成
統一州法委員会
全国会議

2007年11月8日

公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法

第1条 略称 この[法律]は、公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法(The Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act)として引用することができる。

第2 定義 この[法律]において、

(1) 「公益目的(charitable purpose)」とは、貧困の救済、教育若しくは宗教の振興、健康の増進、政府目的の促進、又はその成果が地域社会にとって有益となるその他の目的を意味する。

(2) 「基金ファンド(endowment fund)」とは、寄付証書の条件に基づき、団体が当面は全額を支出できない団体基金又はその一部を意味する。これには、団体が自らの利用に供する基金ファンドとして指定する資産は含まれない。

(3) 「寄付証書(gift instrument)」とは、団体のファンドとして財産が団体に交付され、譲渡され、又は団体により保有されるための根拠となる記録物を意味し、これには団体の依頼書も含まれる。

(4) 「団体(institution)」とは、以下に掲げる各号のいずれかを意味する。

(A) 個人を除き、公益目的のためのみに設立され、運営される者。

(B) 資金を公益目的のためのみに保有している範囲で、政府又は政府の下部組織、官庁若しくは機構。

(C) 公益及び非公益の両方を有していた信託であって、非公益部分のすべてが終了した後のもの。

(5) 「団体ファンド(institutional fund)」とは、団体が公益目的のためのみに保有しているファンドを意味する。この用語には、以下に掲げる各号のいずれかに該当するものは含まれない。

(A) プログラム関連の資産。

(B) 団体ではない受託者が団体のために保有しているファンド。

(C) 団体ではない受益者が権益を有するファンド。ただし、ファンドの目的への違反又は懈怠によって生じ得る権益を除く。

(6) 「パーソン(person)」とは、個人、法人、事業信託、不動産、信託、パートナーシップ、有限責任会社、社団、合弁事業、公社、政府若しくは政府の下部組織、官庁若しくは機構、又はその他の法律上若しくは商業上の組織体を意味する。

(7) 「プログラム関連資産(program-related asset)」とは主として団体の公益目的を達成するために団体が保有している資産であって、投資を主たる目的としないものを意味する。

(8) 「記録物(record)」とは、有形の媒体上に印字、又は電子媒体その他の媒体に保存され、知覚可能な形態によって取り出せる情報を意味する。

注釈

第(1)項 公益目的 公益目的の定義は、UTC（Uniform Trust Code）第405条及び（第三）信託修正（Restatement of Trusts）（2003年）第28条のものに従っている。長きにわたり使い慣らされてきたこの基準は、1601年に制定された英国公益ユース法（English Statute of Charitable Uses）に由来している。

およそ17の州では、様々な目的により公益目的の法的定義が設けられている。例えば、10 PA. CONS. STAT. § 162.3 (2005)などを参照（ここでは、公益目的ファンド募集法（Solicitation of Funds for Charitable Purposes Act）の範囲内で公益目的を定義しており、「人道的」、「愛国的」、「社会福祉支援運動的」及び「公民的」な目的を盛り込んでいる）。第(1)項の定義は、本法の目的に適用されるものであり、他の公益目的の定義には影響しない。

第(2)項 基金ファンド 基金ファンドとは、団体が当面は全額を支出できない団体のファンド又はその一部のことである。ファンドを基金ファンドたらしめる制限は寄付証書の条件により生まれる。団体が複数の基金ファンドを有している場合には、第3条に基づき、当該団体は基金の一部又は全部を合わせて運営管理し投資することができる。第4条及び第6条は、各ファンドに適用されなければならないものの、投資目的のためにまとめて運営管理されているファンドの合同体には適用できない。

理事会が用途を指定するファンドは団体ファンドとなるものの、基金ファンドではない。本法における支出及び制限修正に関する各規則は、自己の利益のために保有する無拘束ファンドに対し団体が設けている制限には適用されない。団体は、内部規則のほか、その団体を運営管理する者に対し適用される受託者義務を条件として、独自にこれらの制限を変更することができる。

団体が他団体に対し、基金として保有するという制限付きで資産を譲渡する場合、譲り受ける側の団体は当該資産を基金として保有することとなる。

第(3)項 寄付証書 寄付証書とは、寄付の条件を定めた記録物を指し、複数通の書類から構成されることもある。本項定義では、法的拘束力を有する寄付制限となるのは書面化された条件のみであることが明確にされている。

本項定義で使用されているとおり、「記録物」とは広範性のある概念であり、電子形態を含むあらゆる形態の書面を意味している。当該用語には、遺言書や譲渡証書、移譲証書、合意書、覚書が含まれるほか、寄付目的を持たない書面も含まれる。例えば、一定の条件下では団体の付属定款、役員会の議事録又は支払済み小切手は、寄付証書となったり寄付証書を構成する複数記録物の一つとなったりする可能性がある。当該用語には前述のような記録物一切が含まれるものの、記録物が寄付証書となるのは、寄付者及び団体の両方が寄付者の寄付時の条件を認識しているか、又は認識していたはずの場合に限られる。例えば、寄付者が一般的な目的のために団体に寄付を拠出した場合、それらの目的は、基本定款によって明確化できる場合もある。一方、団体側に「10代の抑うつに関する教育プロジェクト」に当該寄付を使用するよう説明した文書が寄付者より届けられた場合には、それに応じて収められた基金は当該目的のために使用しなければならない。基本定款で別途認められている広範な目的には使用してはならない。

募集資料も寄付証書を構成する場合がある。例えば、募集に基づき収められた寄付は基金として保有される旨を書面により提案した依頼書などは、他の書面と合わせて、寄付証書の一部として見なされることがある。依頼書の条件が寄付証書の一部となるかどうかは、後発の書面が

その依頼書の条件に優先しているかどうかなどの条件によって異なる。募集に応じて収められた各寄付には、その寄付に関する寄付証書において表示されている制限が課されることになる。例えば、最初の寄付が基金ファンドを設置するためのものであって、その後、慈善団体が「チャリティX基金ファンドの一部として保有される」追加の寄付を募集した場合には、その追加の寄付にはそれぞれ、チャリティX基金ファンドの一部として保有するという制限が課される。

寄付証書の用語には、雇用主やその他の者が提供するマッチングファンドが含まれる。マッチングファンドが基金ファンドの一部として取り扱われるかどうかはマッチング・ギフトの条件によって異なる。

寄付証書の用語にはさらに、立法団体その他の公共団体若しくは政府団体による団体のための充当金も含まれる。

第(4)項 団体 本法は、公益目的のためのみに設立され、運営されている団体全般に適用される。当該用語には、非営利法人、法人格のない社団、政府の下部組織若しくは省庁、又はあらゆる設立形態の組織体として設立された慈善団体であって、公益目的のためのみに設立・運営されているものが含まれる。この用語には、公益目的のためのみに設立・運営されている信託も含まれるが、ただし慈善団体が受託者の地位にある場合に限られる。本アプローチでは、UMIFAの対象範囲については変更なしのままとなっている。団体の定義から「個人」を除外したのは、個人会社を除外することを意図したものではない。

UPMIFAはすべての慈善信託に適用されるわけではないが、その規定の多くは信託法に由来している。UPIAを採用している州では、慈善信託の受託者に対し慎重投資家基準（prudent investor standards）が適用されている。慈善信託の受託者は信託規定の修正にシブレー原則及びデビエーション原則を用いることができ、UTCには様々な修正規定が盛り込まれている。統一元本・収益法（The Uniform Principal and Income Act）では、トータルリターン投資を促進するために元本とインカム間の配分が認められている。UPMIFAの対象に含まれない慈善信託、主に法人受託者及び個人により運営管理されているものについては、UPMIFAの基金支出規則による効果のほか、慈善団体が裁判所の監督なく小規模で年数の経過したファンドの修正にシブレー原則を適用することを認める規定による効果が失われることになる。制度化する地域では、法人受託者により運営管理される慈善ファンドに効果を提供するため、既存の信託法に対しそうした規則の盛り込みを選択することもできる。

団体の定義には、本項定義に挙げられている目的のためのみにファンドを保有している政府団体が含まれる。州法に従い設置された政府組織体は、州により設置されたその組織形態を理由として、本項定義には該当しない場合もある。このように各州での設定が様々であることから、州立の慈善組織体すべてを網羅する定義を設けることは不可能である。各州では、そうした政府団体に対しUPMIFAの基本原則の適用を検討しなければならない。例えば、州立大学などへの支配権は、州理事会（State Board of Regents）が保持している場合がある。こうした場合、その州では、当該大学が事実上民間設立化されるような形で、制定法により、あるいは州憲法において、統治体制を定めているということがある。起草委員会はこれらの大学を団体の定義から除外することを意図しているわけではないが、特定の状況に対応するために追加の州法が必要となる可能性もある。

第(5)項 団体ファンド 団体ファンドという用語には、当面において支出可能か、制限

付きかにかかわらず、公益目的のために団体により保有されているファンドが含まれる。当該用語には、団体でない受託者によって保有されているファンドは含まれない

一部の団体では投資目的のために複数のファンドからの資産を結合しており、また各種団体からのファンドを共同ファンド（common fund）に投資している団体もある。各ファンドはその個々のファンドの分担価値に相当する割当ユニットとなることが通例である。これらの資産は、投資を効率化しポートフォリオ全体の分散を進展させられるよう、一括して投資が行われる。合同投資型ファンド（collective fund）は、各ファンドによって受け持たれたユニットに基づいて個々のファンドに対し年次配当を行う。第3条〔及び第5条〕の目的において、合同投資型ファンドは一つの団体ファンドとして見なされる。第4条及び第6条は各ファンド単独に対して適用されるが、合同投資型ファンドには適用されない。

投資目的限定ではなく主としてプログラム関連目的で団体が保有する資産はUPMIFAの対象外となる。例えば大学などでは、今後の開発のためにキャンパスに隣接する土地を購入する場合がある。この購入は、商業用不動産に関するブルーデント投資家基準には合致しないこともあり得るが、大学に新たな寮の建設が必要であれば妥当であるとも言える。大学が保有する教室棟、事務棟、及び寮はすべて財産的価値を有しているが、大学側としては投資目的のための金融資産としてそれらの建物を保有しているわけではない。本法では、慈善団体が慈善活動の実施のために使用する資産をブルーデント投資家基準から除外しているが、団体の公益目的との関わりが薄く主として投資目的のために保有されている資産については除外していない。

団体が保有しているファンドは、その受益者が団体でない場合には団体ファンドに該当しない。例えば慈善団体が受託者として、寄付者のためにその寄付者の存命期間中保有している慈善残余信託（charitable remainder trust）は、慈善団体が保有している残余利益とともに、団体ファンドに該当しない。ただし本号では、非公益部分の終了後も公益目的のために稼働している慈善残余信託は団体として扱っている。非公益部分の終了後に消失する慈善残余信託については本法の影響はごく限定的なものとなる。信託財産の分配の完了に必要な期間中は、受託者の活動にはブルーデンス基準が適用されるが、時間枠が短ければ投資の意思決定に影響が出ることになる。

第(6)項 パーソン 本法は、パーソンの定義として、統一州法委員会全国会議により承認された定義を使用している。団体の定義ではパーソンという用語が用いられているが、団体となるには、パーソンは公益目的のためのみに設立され運営されていなければならない。商業目的を有するパーソンは団体には該当しない。従って、パーソンの定義に「事業信託」や「その他の商業上の組織体」が含まれているが、本法は、商業目的のために設立され、公益目的に限定されていない組織体に対しては適用されない。さらにパーソンの定義には信託が含まれているが、慈善団体によって運営管理されている信託のみが団体ファンドに該当する。法人受託者や個人受託者によって運営管理されている信託にはUPMIFAは適用されない。

規約文書上に、団体が存続を中止、又はファンドの目的が破綻した場合に限り、ファンドを寄付者に返還するとの旨が定められている場合、そのファンドは、そうした事態が発生するまで団体ファンドと見なされる。

第(7)項 プログラム関連資産 プログラム資産にUPMIFAは適用されないが、団体にとって投資として機能するプログラム資産が一部ある場合には、当該団体は、それらの投資を申告

するためのカテゴリを特定するとともに、当該団体の公益目的の達成に合理的に関連する投資についての投資基準を定めなければならない。例えば市場以下のローンを都市部の企業に提供しているプログラムなどは「主として団体の公益目的を達成するため」のものとなり得るが、一部投資として見なすこともできる。当該団体は、そのプログラムに関して合理的な信用基準やその他の指針を設けて、ローンが返済される可能性を高める必要がある。

第(8)項 記録物 本項定義は、証書（instrument）の定義に、1999年統一電子取引法（Uniform Electronic Transactions Act）第2条第(8)項に定められる電子記録物も含まれることを明確にするために追加されている。

第3条 団体ファンドの運営管理及び投資に関する行為基準

(a) 寄付証書で表明された寄付者の意図に従った上で、団体は、団体ファンドの運営管理及び投資に当たっては、団体の公益目的及び団体ファンドの目的を考慮するものとする。

(b) この〔法律〕以外の法律により課される忠実義務を順守することに加え、団体ファンドの運営管理及び投資を担当する者はそれぞれ、誠意を持って、且つ同等の地位にある通常の慎重な者が同様の状況下において払うであろう注意を払って、ファンドの運営管理及び投資を行うものとする。

(c) 団体ファンドの運営管理及び投資に当たっては、団体は、

(1) 対象資産、団体の目的、及び団体にとって利用可能な技能との関連上、妥当且つ合理的な費用に限り負担することができる。

(2) ファンドの運営管理及び投資に関する事実を検証するために、合理的な努力を払うものとする。

(d) 団体は、運営管理及び投資の目的のために、複数の団体ファンドをプールすることができる。

(e) 寄付証書に別段の記載がある場合を除き、下記規則が適用される。

(1) 団体ファンドの運営管理及び投資に当たっては、関連性がある場合には下記の要素が考慮されなければならない。

(A) 一般的な経済状況

(B) インフレ又はデフレにより見込まれる影響

(C) 投資の決定又は戦略により税効果が見込まれる場合には、その効果

(D) ファンドの全体的な投資ポートフォリオにおいてそれぞれの投資又は行動過程が果たす役割

(E) 収益によるトータルリターンの見込み、及び投資の評価増

(F) 団体のその他の各種情報源

(G) 団体及びファンドによる分配並びに元本保全についての必要性

(H) 資産が団体の公益目的に対して特別な関係又は特別な価値を有している場合には、その関係又は価値

(2) 各資産に関する運営管理・投資の決定は個別に行われるのではなく、団体ファンドの全体的な投資ポートフォリオの観点に照らし、且つファンド及び団体に合理的に適合したリスク・リターン目標を備えた全体的な投資戦略の一環として行わなければならない。

(3) この〔法律〕以外の法律による別段の定めがある場合を除き、団体は、本条に合致するいかなる種類の財産又は投資案件にも投資することができる。

(4) 団体は、特段の状況により分散しない方がファンドの目的に適うと合理的に判断した場合でない限り、団体ファンドの投資の分散を行うものとする。

(5) 財産の受領後合理的な期間内に、団体は、団体のその他の状況及びこの〔法律〕の要件に対応するうえでの必要に応じて、団体ファンドを団体の目的、条件及び分配要件に合致させるべく、当該財産の留保若しくは処分に関する決定、又はポートフォリオのリバランスを行う決定を下し、それを実行するものとする。

(6) 特別な技能若しくは専門知識を有している者、又は特別な技能若しくは専門知識を有しているとの当事者の表明に依拠して選定された者は、団体ファンドの運営管理及び投資に当たってその技能又専門知識を行使する義務を負う。

注釈

改正の目的と範囲 本条は、投資の意思決定につきブルーデンス基準を採用している。本条では、団体のファンドの運営管理及び投資を担当する役員その他の者に対し、投資、及び資金のリスク・リターン目標の検討を行うに当たってポートフォリオ・アプローチを用いて慎重な投資家と同様に行動するよう指示している。本条には、一般的に受託者の投資行為に係る決定に関係する要素を挙げており、特段の状況からして分散しない決定が合理的であるとの結論に達しない限りにおいて、投資の分散化義務を盛り込んでいる。従って、本条は、投資意思決定に関する現代的なポートフォリオ理論に則ったものとなっている。第3条は、団体が寄付によりファンドを取得しているかどうか、あるいはファンドが制限付きであるかどうかにかかわらず、団体によって保有されているすべてのファンドに適用される。

起草委員会は、非営利マネジャーに適用されるべき基準を広範囲にわたって議論した。UMIFAでは、基準とは「その行動又は決定の時点での一般的な事実及び状況に基づいた通常の実務上の注意並びに慎重さ」と述べられている。*Stern v. Lucy Webb Hayes National Training School for Deaconesses* (スターン対ルーシー・ウェブ・ヘイズ・ナショナル・トレーニング・スクール), 381 F. Supp. 1003 (1974)での決定以来、非営利法人の役員は、名目上、法人基準と同様の基準を負わされる傾向にあるが、そうした組織体が慈善団体であり営利法人ではないという事実もまた考慮対象の事実及び状況に含まれるとの認識は持たれている。

UPMIFAで使用されているブルーデンス基準の文言は、RMNCAと、UPIAのブルーデント投資家規則に由来している。この基準は、慈善団体に適用される会社法上の経営判断基準に合致したものとなっている。つまり、経営判断規則に基づき慈善団体を運営するマネジャーは、ブルーデント投資家規則により明定されているものと同じの要素に注意を払うこととなる。第3条に記載されているブルーデント投資基準は第一に、RMNCAに規定されている注意義務を定めているが、UPIAの文言を盛り込むことにより、団体ファンドの運営管理及び投資を行う者に対しさらに具体的な指針を設けている。UPIAに由来する基準は、非営利法人に適用される現行法上

のグッドプラクティスに合致したものとなっている。

信託法の基準ではすでに、非営利法人のマネジャーに対して情報が提供されている。UPIAの前文の説明書きには「統一プルーデント投資家法はその条件に従って信託に適用され、公益法人には適用されないが、本法の基準は、公益法人の理事及び役員の投資責任に係る情報を提供するものとして期待することができる」とある。Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule § 379, Comment b, at 190 (1992)も参照されたい（「異なる制定法その他の規定がない場合には、公益法人のために保有されているファンドの投資にはプルーデント投資家規則が適用される」と述べられている）。信託に係る先例は、常に有用なものとして認められてきたが、法人のケースに関しては拘束力はない。

起草委員会は、UPMIFAにおいて、RMNCA及びUPIAの両方から文言を採択することにより、あらゆる慈善団体に対して共通のプルーデント投資基準が適用されることを明確化することが可能であるとの判断を下した。信託関連の主たる根拠となるUPIA (2) (a)、(第三) 信託修正第337条、UTC第804条及び(第二) 信託修正第174条(慎重な管理)では「注意、技能及び細心の配慮 (care, skill and caution)」の語句が用いられているが、起草委員会は、RMNCAに見られる、よりなじみの深い法人の制定文を採用することに決定した。当該基準は、UPMIFAの第3条、第4条及び第5条にも掲載されている。起草委員会では、UPIAの基準に対し実質的な変更を加えようとする意図はなく、RMNCAで用いられている「注意 (care)」の用語内に「合理的な注意、技術及び細心の配慮 (reasonable care, skill, and caution)」が黙示されているものと考えている。起草委員会は、UMIFAの場合よりも修正及びUPIAのブルーデンス基準の精確性を高めることで慈善団体のマネジャーへの情報提供が促進され得ると考えているので、UPIAから具体的な規定を取り込んだ。プルーデント投資家法の説明については、John H. Langbein, *The Uniform Prudent Investor Act and the Future of Trust Investing*, 81 Iowa L. Rev. 641 (1996)を、投資意思決定に対するこれまでのUPIAの影響に関する論述については、Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *Did Reform of Prudent Trust Investment Laws Change Trust Portfolio Allocation?*, 50 J. L. & Econ. (来る2007年)を参照されたい。

第3条では、ごくわずかな例外があるものの、UPIAの規定が取り入られている。UPIAは私益信託に適用されるものであり、全くの標準的な法律である。私益信託の設定者は、実質上すべての信託規定に対して完全な支配力を有している。UTC § 105を参照されたい。UPMIFAは、慈善団体に適用されるものであるから、注意義務、費用の最小化義務及び調査義務に強制力を持たせている。忠実義務は、適用される法人や信託の設立関連法に基づき強制的なものとなる。こうした義務以外について、第3条の規定は標準的な規則となっている。これらの義務は、団体の寄付証書又は規約文書によって修正することができるが、団体又は寄付者がそれらの義務を制限できる範囲については、公益目的の原則によって限定されることになる。加えて、第3条第(a)項では、意思決定者向けに、寄付証書で表明された寄付者の意図が意思決定に優先する旨が指摘されている。さらに、意思決定者は、団体の公益目的と、その決定の対象となっている団体ファンドの目的も考慮しなければならない。これらの要素は、慈善団体に固有のものである。UPIA第2条第(a)項には、私益信託の事情に照らして同様の要素を考慮する義務が規定されている。

UPIA第6条に規定されている公平義務 (duty of impartiality) により対処される複数受益者問題に非営利法人が直面することはないので、UPMIFAでは当該義務を取り入れていない。UPIAにおいて、受託者は、信託文書上の別段の指示に従ったうえで、最新の受益者と残余の受

益者をそれぞれの権益に十分配慮しながら対応しなければならない。1つの非営利法人では、通常の場合、1つの慈善団体が設置されることになる。こうした団体には複数の受益者がいる場合もあるが、当該団体においてそれらの受益者は、私益信託の受益者のような執行する権利は持っていない。当然のことながら、1つの公益目的を果たすために設定されているのではなく、複数の慈善団体のために慈善信託が設置されている場合には、当該信託にはUPIAにより公平義務が適用されることとなる。

その他の点に関しては、起草委員会では慈善団体への文言として採用するうえで必要な場合に限ってUPIAからの文言に変更を加えたが、重大な差別化は意図していない。UPMIFA第3条第(e)項(1)(D)は、UPIA第2条(c)(4)の最後に掲載されている規定（「金融資産、非公開会社に係る持分、有形・無形の人的財産、及び不動産などが挙げられる。」）を取り入れていない。起草委員会では、慈善団体に対してこの規定は不要であると判断した。第(e)項(1)(G)の文言は、UPIA第(2)条第(c)項(7)の修正文言を反映したものである。そのほかにも、UPIAの規定にわずかな修正を加えたことにより、文言は慈善団体にとってより適切なものとなっている。

本条により課される義務は、理事や受託者など団体を支配する者のほか、理事やマネージャーから団体ファンドの投資及び運営管理の責任を委任された者に対して適用され、その基準は、団体の役員や従業員、それに団体ファンドの投資及び運営管理を行う代理人に適用される。団体に従事するボランティアについては、本条で課される義務の対象となるが、州法及び連邦法では、無報酬で従事する者について責任の軽減が規定されている場合もある。UPMIFAにおいては、それらの保護法の適用に関知していない。

第(a)項 寄付者の意図及び公益目的 第(a)項は、寄付証書で表明された寄付者の意図に関する包括的な順守義務を規定している。本法では寄付者の意図の実現に重点が置かれているが、寄付者が団体の運営管理を支配できるというわけではなく、また、支配すべきであるということでもない。その他の基本的な義務としては、運営管理や投資決定を行うに当たって団体や団体ファンドの公益目的を考慮するという義務がある。UPIA第2条第(a)項には、信託資産の投資及び運営管理に当たって信託の目的を考慮するという同様の義務が規定されている。

第(b)項 忠実義務 第(b)項は、運営管理及び投資を行う団体ファンドに向けて、その行動に忠実義務が適用される旨を指摘しているが、第3条には、適用される忠実基準が記載されていない。起草委員会では、少なくとも名目上は非営利法人の理事と慈善信託の受託者に別々の忠実基準が適用されることもあり得るということに懸念を持った。RMNCAには、忠実義務に基づき非営利法人の理事は「法人の最善の利益のために理事が合理的に判断する方法により」（RMNCA第8.30条）行動しなければならないと定められている。信託法の忠実基準の規定では、「最善の利益」の代わりに「利益のみ」が用いられている。信託修正で説明されているとおり、「受託者は、受益者に対し、受益者の利益のみのために信託を管理する義務を負う」（（第二）信託修正第170条(1)）。注意基準と同様に忠実基準もまた融合しつつあるが(Evelyn Brody, *Charitable Governance: What's Trust Law Got to do With It?* Chi.-Kent L. Rev. (2005); John H. Langbein, *Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest*, 114 Yale L.J. 929 (2005)を参照)、起草委員会では、UPMIFA向けの忠実義務規定の策定は不要との結論を下した。従って、非営利法人として設立された慈善団体には非営利法人法に基づく忠実義務が適用され、慈善信託には信託法に基づく忠実義務が適用されるこ

とになる。

第(b)項 注意義務 第(b)項においてもまた、投資義務の履行には注意義務が適用されている。文言は、RMNCA第8.30条に由来する。本項は、「同等の地位にある通常の慎重な者が同様の状況下において払うであろう注意を払って」、誠意を持って行動する義務を規定している。RMNCA及びUPMIFAの文言は、模範会社法（Model Business Corporation Act, 2002年第三版）の文言に類似したものとなっているが、団体は慈善団体であって営利法人ではないという事実からして、慈善団体に決定を下す者に適用される基準は説明が付く。従って、UPMIFAにおける「同等の地位（like position）」及び「同様の状況」の記述とは、第(b)項に記載の基準に基づき行動する慎重な者が行う意思決定はその団体の慈善的性質に左右されるということの意味している。注意義務には、第(e)項(1)に記載の要素を考慮することが含まれる。

第(c)項(1) 費用の最小化義務 第(c)項(1)は、UPIA第7条の文言を踏襲しており、団体に対し費用の最小化を定めている。団体は、投資顧問を雇って慎重な形で費用を負担することができるが、その負担費用は状況に応じて妥当なものでなければならない。UPIA § 7 cmt. Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule § 227, cmt. M, at 58 (1992); Restatement (Second) of Trusts § 188 (1959)を参照されたい。当該義務は、RMNCA第8.30条に基づき慎重に行動する義務に合致したものとなっている。

第(c)項(2) 調査義務 本項では、UPIA第2条第(d)項からの文言を用いて、従来からの受託者の調査義務を盛り込んでおり、投資上及び運営管理上の決定を行う者に対し意思決定に当たって用いた情報の正確性を調査するよう定めている。

第(d)項 ファンドのプール 複数の団体ファンドを保有している団体においては、投資及び運営管理の目的のために自己のファンドをプールすることが経済面から見て有益と考えられる場合もあり得る。本法では、そうした目的でのプールを認めている。合同運用の禁止によって投資及び運営管理の目的のためのファンドのプーリングが阻害されることは、もはやなくなっている。UPIA § 3, cmt. (プーリングにより分散化を促進する義務); UPIA § 7, cmt. (費用を最小化するためのプーリング); Restatement (Third) of Trusts: Duty to Segregate and Identify Trust Property § 84 (T.D. No. 4 2005)を参照されたい。第4条の基金ファンドの支出規則や第6条の修正規則など、本法のその他の目的においては、ファンドは個別扱いとなる。

第(e)項(1) 慎重な意思決定 第(e)項(1)は、その文言の大部分をUPIA第2条第(2)項から取っている。資産の取得又は保持に関する決定を下すに当たり、団体は、団体の使命、その時点で有効なプログラム、及び更なる寄付の開拓を望むかどうかのほか、資産の投資としての潜在力に対しより直接的に関連する要素を考慮しなければならない。

第(e)項(1)(C)は、所得税務上、無関連の事業上の課税所得が生じる課税対象投資に投資する組織もあるという事実を反映したものとなっている。

主としてプログラム関連目的のために保有されている資産にはUPMIFAは課されない。こうした資産の運営管理は引き続き、その団体に適用される他の法律に準拠することになる。その他の資産としては、主としてプログラム関連目的のために保有されているものではないが、投

資目的とプログラム関連目的の両方を有しているというものもあり得る。第(a)項及び第(e)項(1)(H)は、プログラム関連目的を有するもののプログラム関連が主体ではない投資を行うに当たって、慎重な意思決定者が投資と団体及び団体基金の各目的との間にある関係を考慮に含めることができる旨を示している。こうした資産の取得又は保持の決定に際してその要素が考慮されるウェイトは、公益目的を達成するために団体がどの程度の資産を利用するのかに影響を受けることとなる。

第(e)項(2) ポートフォリオ・アプローチ 本項は、現代の投資慣行に見られるポートフォリオ理論の採用を反映したものである。文言は、UPIA第2条(b)に由来しており、(第三)信託修正：ブルーデント投資家規則第227条第(a)項(1992)のブルーデント投資家基準の規定を踏襲している。

第(e)項(3) 広範な投資権限 投資のポートフォリオ理論に合わせて、本項では広範な投資を認めている。文言はUPIA第2条(e)項に由来している。

UMIFA第4条には、団体は「受託者が行うことのできる投資に限定されることなく」投資を行うことができる旨が示されていた。当委員会では、受託者による投資を特定種の投資に限定する法定のリストがもはや州側で設けられていないことから、不要であるとして前述の文言を第(e)項(3)から削除した。

また、第(e)項(3)は、本項に基づく権限が他の法律により制限される可能性があることも示している。加えて、第(e)項は全体的に寄付証書内の規定に反する傾向にあり、特定資産に投資する能力が寄付証書によって制限される場合もある。例えば、一定の団体基金の寄付証書などは、団体がファンドの資産をたばこ製造会社に投資しないように規定している場合がある。

Marion R. Fremont-Smithの著書Governing Nonprofit Organizations: Federal and State Law and Regulation 434 (Harv. Univ. Press 2004)での報告によれば、大規模な慈善団体のなかには、自己の基金ファンドをローンの担保に設定している団体もあるとされている。第(e)項(3)では、第(e)項(1)の指針を条件として、こうした種類の借入による資金調達を認めている。

第(e)項(4) 分散義務 本項では、慎重さには分散が必要になるものと想定しているが、特段の状況下で分散しない方が適切であるとの判断を下すことも団体に認めている。分散しない旨の決定は、寄付者の利益のためだけでなく慈善団体が持つ要求事項に基づいたものでなければならない。同一の寄付者から追加の寄付等を取得することを期待して財産を保持すること決定した場合、これは慈善団体の利益のためになされた決定であると考えられることもできるが、その決定の妥当性は状況によって異なる。本項の文言は、UPIA第3条に由来している。UPIA § 3 cmt. (分散化の論理的根拠について述べられている。); Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule § 227 (1992)を参照されたい。

第(e)項(5) 不適切な資産の処分 本項は、団体に対し、寄付を受けた財産につきその受領後合理的な期間内に当該財産の保持に係る適切性をレビューするよう義務を課している。第(e)項(5)では、団体に対し決定を下すよう定めているが、特定の結果を求めるものではない。団体は、その決定を下すに当たり様々な要素を検討することができ、一定期間又は無期限にわたり

財産を保持すると決定することが、慎重な決定となる場合もある。

UMIFAの第4条第(2)項では、団体は寄付者から寄付された財産を保持することが明示的に認められており、注釈の説明書きには団体は寄付者から追加の寄付を取得することを期待して財産を保持できるとの旨が記載されていた。UPMIFAでは、団体に寄付された財産を保持することにより追加の寄付等を開拓できる潜在的可能性は、財産の保持又は処分に関する決定を下す際に団体が考慮に含めることのできる「その他の状況」に該当する。団体は、投資ポートフォリオにおいて財産を保持することの適切性に影響を及ぼす他のあらゆる要素とともに、追加の寄付等を取得できる潜在的可能性を評価しなければならない。

第(e)項(5)の文言は、(第二)信託修正第231条(1959年)から文言を採択した(第三)信託修正：ブルーデント投資家規則第229条(1992年)の修正となるUPIA第4条に由来する。UPIA § 4 cmtを参照されたい。

第(e)項(6) 特別な技術又は専門知識 第(e)項(6)では、受託者に対し受託者義務の履行に当たって自己の技能及び専門知識を用いるよう定めたUPIA第2条第(f)項に設けられている規則を記載している。RMNCA第8.30条への注釈には、非営利法人法に基づく同様の規則の存在について述べられており、第8.30条第(a)項(2)では、義務を履行するに当たり理事は「同等の地位にある通常の慎重な者が同様の状況下において払うであろう注意を払って」行動しなければならない旨が記載されている。注釈の注意書きには、「‘同様の状況下’の概念は、法人の状況だけでなく、理事個人の特段の経歴、資格及び運営管理経験のほか、その法人において理事が果たす役割をも指す」とある。資金調達能力により選任される理事について述べた後、注釈では、「その経歴又は知識により一定の特別な能力が証明されない限り、そうした理事からいかなる技術又は専門知識も期待してはならない」と指摘されている。

第(e)項(6)の意図するところはつまり、団体ファンドの運営管理又は投資を行う者はその運営管理上又は投資上の義務を履行するに当たって特定の技能や専門知識などを含め自己の判断力及び経験を活用しなければならないということである。例えば、弁護士であることを理由の一つとして慈善団体がある者を理事に指名する場合などは、その経歴からして当該弁護士は、その慈善団体によって保有されているファンドに関連して生じる法的問題を見分けることができるということである。当該弁護士は、理事会のために諸問題を明確化しなければならないが、法的助言を提供することは期待されない。その理事が弁護士であるからという理由だけでは、弁護士があらゆる法的問題とりわけ自己の専門分野外の事項も見極めることができるものとは期待されない。ALI Principles of the Law of Nonprofit Organizations, Preliminary Draft No. 3 (May 12, 2005) § 315 (Duty of Care), cmt. c.を参照されたい。

UMIFAには、プール型又は共有型の投資ファンドへの投資を認める規定が2つ(UMIFA第4条(3)項、第4条(4)項)含まれていた。起草委員会では、UPMIFA第3条第(e)項(3)によりこれらの投資を認めるとの結論に至った。UPMIFAに前記2規定を盛り込まない決定をしたが、これはそれらの投資の不承認を意味するものではない。

第4条 支出への充当又は基金ファンドの積立；構築に係る規則

(a) 寄付証書で表明された寄付者の意図[及び第(d)項]に従った上で、団体は、基金ファンドの設置対象となった用途、便益、目的、及び期間から見て慎重であると自らが判断し

た基金ファンドの金額を支出に充て、又は積み立てることができる。寄付証書に別段の記載がある場合を除き、基金ファンドの資産は、団体により支出に充当されない限り、寄付者によって使途の指定された資産となる。充当又は積立の決断を行うに当たり、団体は、同等の地位にある通常の慎重な者が同様の状況下において払うであろう注意を払って、誠意を持って行動するものとし、関連性があれば下記の要素を考慮するものとする。

- (1) 基金ファンドの継続期間と保全
- (2) 団体及び基金ファンドの目的
- (3) 一般的な経済状況
- (4) インフレ又はデフレにより見込まれる影響
- (5) 利子・配当と投資の評価増からなる期待トータルリターン
- (6) 団体のその他のリソース
- (7) 団体の投資方針

(b) 第(a)項に基づく支出への充当又は積立の権限を制限するには、寄付証書上にその制限を明示的に記載しなければならない。

(c) 贈与を基金として指定するような寄付証書内の表現、又は「収益 (income)」、「利息 (interest)」、「配当 (dividends)」若しくは「賃料、土地収益若しくは利益 (rents, issues, or profits)」のみの利用若しくは「完全な状態での元本の保全 (to preserve the principal intact)」を指示し、若しくは許可する寄付証書の内容、又はこれらに類似する意味を持つ語句は、

(1) 寄付証書内の他の文言によりその基金ファンドの継続期間又は目的が制限されていない限り、永続的な基金ファンドを生成する。

(2) 第(a)項に基づき支出に充当し、又は積立する権限を制限するものではない。

[(d) ある年の支出への充当の金額が、少なくとも四半期ごとに算定され、且つその支出充当年の直前の3年間以上の期間でもって平均される各市場価額を基準として計算された、基金ファンドの市場価額の7%を超える場合には、反証可能な、慎重でない（インブルーデンス）可能性が生成される。存立が3年未満の基金ファンドの場合、この基金ファンドの市場価額はその存立期間において計算しなければならない。本項は、

(1) この〔法律〕以外の法律又は寄付証書によって許容される支出への充当には適用されない。

(2) 基金ファンドの市場価額の7%以下に当たる金額の支出充当について、ブルーデンスの可能性を生成するものではない。]

注釈

改正の目的と範囲 本条は、基金ファンドにおいてドル価値実績を上回る評価増が生じた場合にその評価増分の支出を認めていたUMIFAの規定を改正したものである。UMIFAの定義では、寄付拠出累計額とはそのファンドへのすべての寄付等であって、その寄付時点で査定されたものを意味していた。寄付拠出累計額を制限として用いる代わりに、UPMIFAは基金ファ

ンドからの支出に関する意思決定プロセスに対し、さらに入念に規定したプルーフデンス基準を適用している。第4条の支出規則は、他に寄付者及び団体が基金からの支出に関する一定の合意に達していない場合に限り、適用される。寄付証書に特定の支出要件が記載されている場合には、慈善団体はそれらの要件を順守しなければならない。ただし、慈善団体に対し「基金としてファンドを保有する（hold the fund as an endowment）」又は「元本を保持し、収益を支出する（retain principal and spend income）」よう指示するなど、一般性の高い文言が寄付証書に使用されている場合には、第4条はその慈善団体にとって解釈規則上の指針となる。

UMIFAの発布前、信託会計上では「収益（income）」とは、実現・未実現の別を問わず、キャピタルゲインを除いた利子と配当を意味していた。多くの団体において、非営利法人として設立された慈善団体にも信託会計原則が適用されるものと考えられていたため、そうした規則によって、団体が基金ファンドを効果的に投資する能力は制限されていた。UMIFAでは、実現・未実現の別を問わず、キャピタルゲインのうち慎重に判断を下した金額分についても、寄付証書内の「収益（income）」に含まれるものと解釈することにより、当該問題への対処とした。UMIFAにおいては、団体は信託会計規則に基づき算定された収益に加えて評価増分も支出することも可能となった。この解釈規則は、慈善団体側がファンドのリターンを高め得るような形で投資を行うことができると同時に、支出を信託会計上の収益に限定する規則よりもさらに寄付者の意図に適う見込みが高かった。

UPMIFAもまた、「収益（income）」や「基金（endowment）」のような用語への解釈規則を適用している。本法では、こうした用語のいずれかを使用する寄付者は、継続的に分配を生み出せる十分な収益を生み出すファンドを創設すると同時にそファンドの購買力をも保全することを意図しているものと想定している。UMIFAに基づく寄付拠出累計額は一時点での固定的な数値であったため、こうした手法を採用しても、その時点でのドル価値を基金ファンドが維持し続けていくことを望む寄付者の意図が十分に捕捉されていない可能性があった。UPMIFAは異なる手法を採用しており、信託会計上の収益と慎重に判断した評価増を加算して支出を判断するよりも、基金ファンドの総資産に基づいて支出を判断するよう団体に対し指示している。

UPMIFAは、基金ファンドの支出判断を下す者に対し、UMIFAで見られたように団体の全般的な目的に重点を置くよりも基金ファンドの目的に重点を置くよう求めている。団体は、ファンドの目的及び継続期間を検討するにあたりファンドを永続させるという寄付者の一般的な意図を優先的に考慮することとなる。本法では、特定の金額を「元本」として取っておくように規定してはいないが、慈善団体は「収益（income）」を支出する（つまり、運用実績及び一般的な経済状況を考慮して合理的な支出割合に相当する分配を行うこと。）一方で「元本（principal）」の保全に務める（つまり、ファンドに寄付された金額の購買力を維持すること。）ものであると想定している。従って、団体は、会計面においてファンドのもともとの価額（寄付拠出累計額（the historic dollar value））とファンドの購買力を維持するために必要な評価増とを明らかにしながら、元本を監視していかなければならない。

第(a)項 基金ファンドの支出 第(a)項は、第4条に基づく意思決定行為に対し、RMNCA（Revised Model Nonprofit Corporation Act）による注意基準の規定を採用している。文言に変更を加えているが、これは実質的な変更を反映したものではない。注意基準については、第3条の注釈の方で、より詳しく述べている。

第4条は、第(a)項に掲載の各要素を検討したうえで慎重な支出であると団体が判断した場合に、基金ファンドから支出することを認めている。これらの要素は、寄付証書に表明される寄付者の意図の重要性に重点を置いたものとなっている。第4条は、寄付者の意図の証憑となる文書について述べたものであり、団体に対し口頭による意図の表明に依拠するよう定めるものではない。本法は、書面による意図の証憑を規定することによって、寄付者及び団体が寄付合意の条件書面を信頼できるように保護している。略式の対話では、記憶間違いが起こる可能性があり、複数に解釈される場合もある。当然のことながら、寄付者の要望の実現を促進したり、寄付者の意図を理解したりするに当たっては、団体にとって口頭での意図の表明が指針となる場合もある。

第(a)項の各要素では、団体や基金ファンドの目的、一般的な経済状況、現在、及び合理的に見込まれる団体の情報源に対し注意を払うことが求められている。UMIFAの場合と同じく、第4条に基づく決定は収益や元本としての資産の特性に依存するものではなく、収益や未実現の評価増の金額に限定されない。第4条に記載の権限は許容度の高いものとなっているものの、信託として設立された団体は引き続き、その行為が慎重である限り信託会計原則に基づき支出決定を行っていくこともできる。

団体は、UMIFAに基づきこれまで効率的に運営してきており、寄付拠出累計額の規則によって得られたであろう以上に保守的に運営を行ってきた。団体の支出可能額を最大化させるような誘発材料はほとんどなく、基金の購買力を維持しつつ、ほどほどの支出に備えることがグッドプラクティスとなってきた。UMIFAは、(1) 団体に対し基金の購買力を維持するよう定めているわけでもなく、(2) ブルーデンス基準を条件としたうえで寄付拠出累計額を超えて基金の金額を支出することを団体に認めているにもかかわらず、各団体は前述のプラクティスから外れることはなかった。起草委員会では、寄付拠出累計額を排除して更なる自由裁量を団体に提供したとしても、基金ファンドの減少につながることはないとの結論を下した。その代わりとして、UPMIFAでは、団体に対し、ファンドの短期的な価額変動に対応した支出方針を定めるよう奨励する必要があり、第4条においては経済の停滞時や繁栄時に合わせて団体が適切な支出水準を維持することを認めている。支出よりも積立の方がブルーデントとなる年もあれば、ファンドの投資リターンが出ていない場合であっても団体の支出が適切となるという年もある。

団体が基金ファンドを減らしたり、ファンドの設立目的から資産を逸脱させたりすることがないようにするため、複数の段階にわたる保護が設けられている。UPMIFAは、基金からの支出に係る慎重な判断に関してUMIFAよりも優れた方向性を団体に対して示している。UMIFAは、意思決定者に対し「教育、宗教、慈善その他の公益的な目的を実行するに当たっての団体の長期的及び短期的なニーズ、現在及び将来の財政要件、期待トータルリターン、物価動向、並びに一般的な経済状況」を考慮するよう記載したものであったが、UPMIFAにおいては、支出決定を行うに当たり団体は基金ファンドの目的のために一定金額が支出されるようにし続けるとともにファンドの価値が持続するよう努力しなければならないとの旨を明確化している。UPMIFAは、慎重な意思決定は団体全体の目的やニーズよりもファンドの基金としての側面に重点を置くとしている。

第4条に記載している指針のほかにも保護が設けられている。寄付者は、贈与に制限を付けることができ、また、寄付を受ける団体に対して寄付資産の適切な使用方法に関する具体的な指示を出すことができる。団体において支出の意思決定を行う者には、受託者義務が適用される。これらの者は、団体の最善の利益を念頭に置くとともに寄付者の意図に沿った形で活動しなければならない。団体がその公益目的から団体ファンドを逸脱させた場合には、州司法長官がその公

益を執行することができる。本法は、こうした保護に依拠するとともに、適切な支出を行うための自由裁量を団体に提供することで、慈善セクターの多様性を考慮した基準を生成している。当委員会は、こうした支出方式への経験が蓄積されていくことで本法に基づいた団体のプラクティスについて引き続き情報を得ていけるものと見込んでいる。

法的基準と会計的基準の識別 寄付拠出累計額は削除となったが、法的観点から見て、無拘束資産への基金ファンドについては何ら変更はない。基金ファンドに拘束性が生じるのは、寄付者がブルーデント支出規則によりその基金ファンドを制限し、当年内には支出させず長期にわたりその価値を維持させることを意図するが故である。会計的観点から見た基金ファンドの処理にかかわらず、法的には、基金ファンドは無拘束と見なしてはならない。第(a)項は、団体により支出資金に充当されない限り基金ファンドは法的に拘束されとの旨を規定している。ユタ州及びメイン州におけるUMIFAの制定法にも、同様の文言が含まれている（13 Me. Rev. Stat. Ann. tit. 13 § 4106 (West 2005); Utah Code Ann. 1953 § 13-29-3 (2005)）。マサチューセッツ州司法長官発表の勧告文書 “The Attorney General’s Position on FASB Statement of Financial Accounting Standards No. 117, ¶ 22 and Related G.L.C. 180A Issues”（2004年1月）<http://www.ago.state.ma.us/filelibrary/fasb.pdf>（最終サイト確認日は2006年5月22日）（法的拘束資産としての基金の処理に関する内容）も参照されたい。

「基金ファンド」という用語には、永久に存続するファンドのほか、一定期間または団体が特定目的を達成するまで存続させるために設置されたファンドも含まれる。第4条は、団体に対し、支出に関する決定を下すに当たってファンドの予定存続期間を考慮するよう要求している。例えば、20年間でファンドを支出するよう寄付者から指示があった場合においては、団体が分配の決定を下す際に第4条が指針となる。団体は永久的に当該ファンドを維持させようとするのではなく、20年間で当該ファンドを償却することとなる。有期の基金ファンドの場合、基金の支出に一般に用いられるよりも高い比率で支出していくことが、必要かつ慎重な行動となる。

第(c)項 解釈規則 基金ファンドの支出決定を下すプロセスにおいては、寄付者の意図が尊重されなければならない。第4条は、団体が基金ファンドを非基金ファンドに転換したり、基金としてファンドを維持させるという寄付者の意図を無視したりすることを認めていない。それどころか、第(c)条は寄付者の意図を解釈するに当たって団体の助けとなるよう解釈指針を示している。第(c)は、寄付者が団体に対しファンドからの「収益のみ」支出するよう求めた場合、その寄付者はそのファンドによって当面の支出を支援することとそのファンドを永久的に保全することの両方を意図しているものと想定される。寄付者が、特定のリターンについて会計原則に基づく「収益 (income)」や「元本 (principal)」としての指定に関心を抱くということはまずない。寄付者はそれよりもむしろ、団体が現代的なトータルリターン投資手法を用いて分配に足る十分な資金を生成しつつファンドの長期的な存続性を維持していくことを想定するであろう。第(c)項は、寄付者の意図を解釈するための標準的な規則を示した意図実現のための規定である。

第(b)項の説明にあるように、特定の支出指針の指定を望む寄付者は、その望むとおりに指定することが可能である。例えば、寄付者が慈善団体に対し、運用実績等の要素にかかわらず、毎年の支出額を寄付した贈与の3%から5%にするよう求めるという場合も考えられる。慈善団

体がその贈与を受けるに当たり当該制限に同意することで、その慈善団体の支出決定には、当該制限が適用されることとなる。あるいは、支出を信託会計上の収益のみに限定し、評価増部分については団体が支出できないように望む寄付者もあり得る。「収益のみを支出する」という指示では具体性に欠けるが、「当該ファンドにより取得された利息と配当に限り支出し、UPMIFA第4条で認められる種類の他の分配については行わない」という指示であれば十分なはずである。特定のファンドに対しては第4条に基づく投資・支出の規則を適用しないようにとの意思表示が寄付者からあった場合には、実際問題として団体は、個別的に当該ファンドを投資していくことになるであろう。従って、寄付者が具体的な支出規則を定めようとする場合には、団体が当該ファンドを投資する方法にも影響が及び可能性が高い。

解釈原則の遡及適用 本件の場合、意図された意味について具体的な指示がないまま寄付者が基金や収益といった言葉を使用していることから、解釈規則を用いることで不明瞭性は解決される。法定の解釈規則を改正しても基礎的な趣旨は変わらず、その代わり、多くの寄付者の意図が実現される可能性を高めることを狙って、不明瞭性の解決方法が変更される。

寄付者が寄付証書において支出につき特定の指示を示している場合、団体はそれらの要請を尊重しなければならないが、寄付者の多くは基金ファンドの支出方法について正確な指示を提示していない。UPMIFAでは第4条において、寄付者が具体的な内容を示していない場合に寄付者の意図を実現するための指針を設けている。UMIFAの第3条と同じく、UPMIFAの第4条は解釈規則であり、従って寄付者の意図や憲法のいずれにも抵触するものではない。

解釈規則を遡及的に適用するかどうかの問題は、UMIFAとの関連で検討されている。ニューハンプシャー州の州議会では、UMIFAを検討するに当たりニューハンプシャー州最高裁判所に対し、UMIFAを採用した場合に遡及法を禁止する同州憲法の規定に抵触するかどうかについて、また、当該制定法が司法団体の機能を侵害するものであるかどうかについて、意見を求めたが、この意見（Opinion of the Justices, Request of the Senate No. 6667, 113 N.H. 287, 306 A.2d 55 (1973)）では、いずれの質問についても否との回答が出されている。

最近になって、コロラド州最高裁判所では、別の法定解釈について遡及適用が検討されている（配偶者が生命保険契約の受益者に指名された後において結婚が解消に至った場合、その受益者としての指定は取り消されるというもの）（*In re Estate of DeWitt*, 54 P. 3d 849 (Colo. 2002)）。当該制定法の遡及適用が契約の条項に抵触していないと判断するに当たって、同裁判所では、統一信託財産法（Uniform Trusts and Estates Acts, JEB）共同編集委員会作成の声明書（JEB Statement Regarding the Constitutionality of Changes in Default Rules as Applied to PreExisting Documents, 17 Am. Coll. Tr. & Est. Couns. Notes 184 app. II (1991)）が肯定的に引用された。

JEB声明書では、遡及禁止基準とは既存の法律規則に依拠している譲渡人を保護することを目的としたものであると説明されている。ただし、解釈規則とはその定義されるところに従い、譲渡人が自己の意図を明示しておらずそれ故にその時点で有効な解釈規則にも依拠していないといった場合に限り、適用されるものである。*In re Gardner's Trust*, 266 Minn. 127, 132, 123 N.W. 2d 69, 73 (1963)も参照されたい（「同女性遺言者がその遺書作成時点で何らかの明確な意図を念頭に持っていたかどうかについては疑義が残る。それと同様に、同女性が少しでもそのことについて考えていたというのであれば、受託者に引き渡しが行われた時点で法律の定めるところに従い当該配当が振り分けられることを望んでいたであろうという言い分も、説得

力がある」とある。) (統一元本・収益法)。

遡及が否定された場合には、深刻な実際の問題が生じる。本法が遡及性を有していない場合、慈善団体は、UPMIFA制定後に新たなファンドが追加される場合にはその制定前に設置された各基金ファンドにつき2組ずつの帳簿を維持することが必要となる。こうした規則により生じる負担は、求められる便益との釣り合いが取れていない。

第(d)項 反証可能なインブルーデンスの推定 起草委員会では、ファンド価額の一定比率を超える支出に対しインブルーデンスの推定を盛り込むかどうかについて時間を掛けて討議を行った。当委員会は、各州が検討する選択項目として括弧付きで推定規定を本法に盛り込み、本注釈部分において本法に推定規定を取り入れることの利点と欠点について論述を記載すると決定に至った。

本法の注釈者のなかには、推定規定を第(c)項の解釈規定の遡及適用と関連付けて考えている者もいた。UMIFAに基づき基金ファンドに拠出した寄付者が、当該贈与のドル価値実績に同制定法の支出禁止規則が適用されるものと想定していたという場合もあり得る。UPMIFAではドル価値実績の概念を削除していることから、そうした寄付者に対しては、インブルーデンスの推定規定を括弧付けで加えることで、基金ファンドからの支出がその想定どおりに限定されることが保証される。

インブルーデンスの推定規定の賛成派は、基金の資産を過度に性急に支出しようとする慈善団体の衝動が推定規定により抑えられると主張した。当該推定規定は反証可能なものであり、特定された比率を超えての支出は年度や慈善団体によっては慎重な行動となる可能性もあるとは言え、各団体では7%を超える支出を進んで認めようとはしたがるものと思われる。加えて、当該推定規定では、司法長官に対し一種のベンチマーク的性質が与えられる。

制定法内にインブルーデンスの推定規定を設けることに対しては、相反的な検討事項が様々にある。制定法内に固定の比率を設ければ、それを安全条項ととらえて、団体がより多くの支出を賢明と考えることになりかねない。当該規定は7%以下の支出であれば慎重と見なされるとの黙示と解釈されてはならないが、そのように当該制定法を解釈する慈善団体も出てくるであろう。意思決定者は比率いっばいまで支出をするよう圧力を受け、引いてはそうした支出に当たって、本法に規定されているブルーデンス要素を十分にレビューすることなく、より多くの支出を賢明として実行してしまうといった可能性もある。

恐らく制定法内に推定規定を盛り込むことに関しての一番の問題は、各団体や公益目的が様々であることや経済的状況も時とともに変動するという事実があることから見て、適切な数値を選び出すことが困難であるという点である。最近の経済状況下では、7%の支出率はほとんどのファンドにとって高すぎであるが、高インフレの時期には7%では低すぎる場合もある。基金ファンドからの支出額に関して慎重な決定を行うに当たり、各団体は、ファンドの個々の目的や、寄付者の要望、経済要素の変動、ファンドへの今後の寄付の有無などを含め様々な要素を考慮しなければならない。

制定法内の推定規定の有無にかかわらず、団体は、慎重さをもって意思決定を管理するということを忘れてはならない。いずれの団体においても、個々の慈善団体の状況に基づいた支出決定を下さなければならない。

推定規定の適用 インブルーデンスの推定規定の採用を希望する州向けに、第(d)項で

は文言を示している。1年間の支出が基金ファンド資産の7%を超過した場合に、第(d)項に基づき反証可能なインブルーデンスの推定が生じることとなる。本項では、7%の金額を算出するに当たって、ファンドの価額を算定する際に3年間以上のローリング平均を適用している。団体は、特定年の事情から見て7%を超える支出であっても慎重であるという場合には、インブルーデンスの推定に反証することができる。インブルーデンスの推定規定に関する概念及び文言は、Mass. Gen. L. ch. 180A, § 2 (2004)に由来している。マサチューセッツ州では、UMIFA制定法の一環で1975年に当該規則が制定された。ニューメキシコ州では1978年にこれと同様の推定規定が採用されており(N.M.S.A. § 46-9-2 (C) (2004))、ニューハンプシャー州でもこれに類似する規定が設けられている(N.H. Rev. Stat. § 292-B:6)。

慈善団体が推定の計算に用いる期間(3年間以上)及び評価の頻度(四半期に1回以上)は、推定規定が適用されるかどうかを判断する際にはいつでも、拘束力を有する。例えば、慈善団体が四半期ごとに基金を評価しており、基金の7%を算出するに当たって3年間にわたる四半期ごとの価額を平均して当該基金ファンドの公正市場価額を算定しようとする場合など、当該慈善団体が平準化期間として3年間を選択し、評価期間として四半期を選択することについては、異議を差し挟む余地はない。慈善団体による充当がその価額の7%未満である場合には、例えその充当が5年間平均で月次評価により算出した場合のファンドの価額の7%を超過していようと、インブルーデンスの推定は生じない。

十分な証拠があり、その証拠の優越性によりインブルーデンスの推定を立てるための必要な事実が確定される場合、団体は、自己の判断が慎重であったことの証明に資する他の証拠類の提示責任(すなわち証拠提出責任)を負うことになる。推定の存在によって、慈善団体への説得責任が生じるわけではない。

基金ファンドからの支出には、公益目的のための分配やファンドの運営管理のために使用される金額(寄付募集の年間手数料を含む)などがある。7%の金額を算出するために算定されるファンドの価額には、寄付等や投資利益による増価分と分配や投資損失による減価分が反映される。7%の値には、投資管理費を除き寄付募集手数料や一般管理費が含まれる。基金ファンドに関連する費用又は手数料はいずれも、慎重な意思決定者が検討する要素となるものである。投資管理の高額な費用や手数料は、支出額がファンド価額の7%を超過しているかどうかにかかわらず、ブルーデントでないであると見なされる可能性がある。

インブルーデンスの推定があるからといって、自動的に免責になるわけではない。6%の支出であっても、ブルーデントというにはあまりにも高額であるという場合もあり得る(James P. Garland, *The Fecundity of Endowments and Long-Duration Trusts*, *The Journal of Portfolio Management* (2005)を参照)。起草委員会で行った検証では、5%を超える割合の支出を維持できるファンドは現時点でほとんどないということが示唆されている(Roger G. Ibbotson & Rex A. Sinquefeld, *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: Historical Returns (1926-1987)* (Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, 1989)を参照)。事実、現在の状況をかんがみれば、5%でも高すぎるという場合もある(Joel C. Dobris, *Why Five? The Strange, Magnetic, and Mesmerizing Affect of the Five Percent Unitrust and Spending Rate on Settlers, Their Advisers, and Retirees*, 40 *Real Prop. Prob. & Tr. J.* 39 (2005)を参照)。また、とりわけ基金の初期段階において、支出を低い割合にとどめていたとしても、次第に支出が増大していくという事態も起こり得る(DeMarche Associates, Inc, *Spending Policies and Investment Planning for*

Foundations: A Structure for Determining a Foundation' s Asset Mix (Council on Foundations: 3d ed. 1999)を参照)。インプルーデンスの推定規定には、支出割合が高すぎれば基金ファンドに伴う長期的な性質が危険に晒されるということを喚起する役目もある。基金ファンドの永続が意図されている場合には、団体は、当該基金ファンドの購買力が保全される水準に年間支出が限定されるよう特段の注意を払わなければならない。

第(d)項では、寄付証書の条件において追加的な支出権限を規定することができる旨を示している。例えば、寄付証書において、団体が10年間でファンドを支出するよう指示があった場合には、7%を超える割合で支出をして10年間で当該ファンドを使い切ることが必要となる。

第(d)項は、団体に対し毎年いくらかの金額を支出するよう規定するものではない。特定年において支出よりも積立すべきかどうかに関しては、ブルーデンス基準とその団体のニーズから十分な指針が得られる。

ある1年において7%を超える支出をした場合であっても、必ずしもインプルーデンスとなるわけではない。基金ファンドによっては、変動的な支出割合の方が適切となる場合もある。本法では、ローリング平均による推定規定上の比率（例えば、3年間で21%など）を採用してはいないが、基金ファンドによっては、慎重さを持って支出をわずかに抑えるかまったく支出しないという年もあれば、7%を超えても妥当という年もある。例えば、建設プロジェクトを計画している慈善団体などでは、3年間は基金から何ら支出しないことを決定し、その後4年目に建設費用として当該基金価額の20%を支出するといった場合もあり得る。1年目から3年目は積み立てて4年目に20%支出するという決定は、その他の要素にもよるが、この慈善団体にとっては慎重であるとなる可能性がある。このような慈善団体では、積立期間中は十分な記録を維持しなければならない。4年目の意思決定プロセスも文書化して、推定に伴う証拠提出責任を果たせるようにしておかなければならない。あるいは、1年目に20%を支出して後続の3年間は何も支出しないということが慎重であることになる慈善団体というのもあり得る。こうした慈善団体でもまた、支出決定が生じた際の意思決定プロセスを文書化するとともに、当該決定が状況に応じて慎重であった理由を説明する記録を維持することが必要となる。

慈善団体では、主要な設備項目の修理又は取替のために団体への資金を提供することを目的とした「資本取替ファンド (capital replacement fund)」を設ける場合がある。こうしたファンドからの支出は変動的である可能性が高く、支出が限られている年もあれば支出が高額となる年もある。このようなファンドの支出率は一律的なものにはならない。実際のところ、資本取替ファンドの優れている部分は、団体の運営予算に不利な影響が生じることなく、ある1年における大幅な資本支出を吸収できるという点にある。支出は平均で1年当たり5%になることもあるが、それよりも支出が増える年もあれば、減る年もあり、ばらつきがある。このファンドが第4条の対象となる基金であったとしても、特定の1年において7%を超えた支出が慎重と判断される可能性は十分にある。第(d)項は、7%を超える支出を排除するものではない。

資本取替ファンドや建築ファンドを設置している慈善団体では、UPMIFAの対象とならないファンドに支出規則を採用することを選択する場合もある。具体的な寄付者の意図については、UPMIFAの規則に優先することが可能である。当該ファンドの支出に関する適切な規則が定められた寄付証書を慈善団体が作成している場合であって、寄付者がそれらの制限に同意する場合には、括弧付きの推定を含めUPMIFAの支出規則は適用されない。

投資・支出実績が限定的な団体 司法長官やその他の慈善団体担当官のなかには、明

確な寄付拠出累計額の線引きの指針なしで小規模団体がブルーデンスだけに基づいて支出規則に適用できるかどうかについて、懸念を提起する者が複数あった。起草委員会と協議した一部の慈善団体規制当局者からは、基金ファンドの購買力を維持するような高度な投資戦略や有能な投資顧問との接触機会、支出規則にかかわる経験を備えているのは大型の団体との指摘があった。こうした団体については、UPMIFAの規則は良好に機能するはずである。しかしながら、小規模な団体については、州の規制当局者は他にも指針を設けた方が有益であるとの考えであった。こうした問題に取り組むための戦略を協議した後、起草委員会では、本注釈部分において、州側で自州のUPMIFA制定法への盛り込みを選択できる追加の選択条項を記載することにした。

この選択条項は、基金ファンドの評価が全体で200万ドル未満となる団体に焦点を当てたものである。数字については括弧付きにして、増減できる旨を示した。表記の数字は、一部の小規模な慈善団体では大規模な慈善団体よりも慎重さに欠ける支出が行われがちであるという州規制当局者の懸念に応じて選定されたものである。起草委員会は、最も経験の浅い団体が対象に含まれると同時に包括的過ぎる(overinclusive)ことのない値として200万ドルを選択した。

この選択条項は、寄付拠出累計額以下の支出を計画している小規模基金の団体について届出要件を設けている。当該条項の対象となる団体が、その基金ファンドの価額を自己の基金ファンド全体の寄付拠出累計額以下にさせてしまうような金額の充当を決定した場合には、その団体は、当該支出手続を進める前に司法長官に届出をしなければならない。本条項は、これらの団体に対し支出の実施前に司法長官の承認を取得するよう規定しているわけではない。そうではなく、この届出要件によって司法長官は、当該団体やその支出決定を注視したり基金ファンドの慎重な意思決定について当該団体に指導したり、当該団体にとってその支出が慎重さに欠けると思われた場合に介入をしたりする機会を得られることになる。起草委員会は、本法の対象となるいずれの団体にとってもUPMIFAのブルーデンス基準により十分な指針が得られるものと考えているが、小規模基金の団体について州側で届出規定の採用を選択する場合には以下の文言を提言する。

(-) 団体の基金ファンドが総額で〔200万ドル〕未満である場合、当該団体は、その基金ファンドの価額を自己の基金の寄付拠出累計額以下にさせるような金額の支出に充当する場合にはその〔60日以上〕前に、〔司法長官〕に届け出るものとする。ただし、この支出が、この〔法律〕以外の法律若しくは寄付証書により認められ、又は規定されている場合は、この限りでない。本項において「寄付拠出累計額(historic dollar value)」とは、(i) 基金ファンドとなった時点での各基金ファンドのドル価額と、(ii) その後に基金ファンドに寄付された時点でのその各寄付のドル価額と、(iii) 適用される寄付証書の指示に従って基金ファンドに積み立てられた時点でのその各積立のドル価額とを合わせたものを意味する。団体が誠意を持って算定した寄付拠出累計額は、最終的なものとする。

〔第5条 運営管理及び投資に係る職務の委託〕

(a) 寄付証書又はこの〔法律〕以外の法律により定められた具体的な制限を条件として、団体は、状況からして慎重に為し得る場合には団体ファンドの運営管理及び投資を外部の代理人に委託することができる。団体は、以下の行為をするときは、同等の地位にある通常の慎重な者が同様の状況下において払うであろう注意を払って、誠意を持って行動するものとする。

- (1) 代理人を選定するとき。
 - (2) 団体及び団体ファンドの各目的に沿って委託の範囲及び条件を定めるとき。
 - (3) 代理人による履行状況並びに委託の範囲及び条件の順守状況を監視するために、代理人の行動を定期的に審査するとき。
- (b) 委託を受けた職務を履行するに当たって、代理人は、団体に対し、委託の範囲及び条件を順守するために合理的な注意を払う義務を負う。
- (c) 第(a)項を順守している団体は、職務の委託を受けた代理人による決定又は行為について、その責めを負わない。
- (d) 本州の法律の対象となる団体から運営管理又は投資の職務の委託を引き受けたことをもって、代理人は、当該委託職務の委託若しくは履行に起因し、又は関連するあらゆる手続において、本州の裁判所の管轄権に服する。
- (e) 団体は、この〔法律〕以外の本州の法律により認められるところに従って、運営管理及び投資の各職務を自己の委員会、役員又は従業員に委託することができる。〕

注釈

第4条のブルーデント投資家基準は、委託を前提としたものである。投資の種類によっては、ブルーデントであるためには分散が必要となる。プール型投資ビークルを用いることにより最も良好な形で分散を実現できるという場合があり、これには必然的に運用の委託が伴う。起草委員会は、すでに他の制定法を通じて権限の委託権を十分に規定している州が多いことから、第5条を括弧付きにすることに決定した。こうした権限が存在している場合には、UPMIFAを制定する州では第5条なしで制定しなければならない。既存の規則と重複する委託規則を制定すれば混乱を招く恐れがあり、矛盾部分が生じる可能性もある。慈善信託については、第5条の委託規定は同じものがUPIAに規定されている。非営利法人については、非営利法人法がこれに相当する規則を提供する場合が多い。UPMIFAを制定する州は、自州の法律において他の制定法が第5条の制定のうちいずれにより委託を認めるのか明確にしておかなければならない。

第5条は、UMIFA第5条の委託規則を更新するとともにUPIAの第9条に見られる委託規則を取り入れている。第5条の定めにより、団体の意思決定者は、代理人の選定、委託範囲の決定及び代理人の履行状況の審査に当たって合理的な技術、注意及び細心の配慮を行使する場合において運営管理や投資の職務を外部の代理人に委託することができる。状況によっては、委託の範囲に再委託を含めることもできる。例えば、団体は投資決定の補助に当たる投資マネジャーを選任することなどができ、その委託においては特定投資分野の専門知識を有する各種投資マネジャーへの再委託権を含めることもできる。いかなる委託決定においても、代理人の選定、代理人への指示及び代理人の監視にあたって合理的な注意、技能及び細心の配慮を行使する必要がある。また、意思決定者は支出に関する決定権を委託することはできず、委託できるのは運営管理及び投資の各職務のみとなっている。第(c)項は、適正な委託要件を順守している意思決定者を代理人の行為又は決定から免責するものである。委託に関する決定を下すにあたっては、団体は団体ファンドの運営管理及び投資に際して合理的な費用のみを負担するよう団体に指示しているUPMIFA第3条第(c)項(1)に留意しなければならない。

第5条は、内部委託やその責任可能性に係る各種問題には対応しておらず、第(c)項は、

第5条の範囲外にある事項につき理事や受託者の個人的責任に適用される法律に影響を及すものではない。これらの規則については、理事は非営利法人法を、受託者は信託法を参照することとなる（RMNCA, § 8.30(b)などを参照されたい）（団体の役員又は従業員により作成された情報について、その役員又は従業員が信頼に足り、且つその提示物につき有能であると理事が合理的に判断した場合には、理事はその情報に依拠できるとされている）。

第(c)項の文言は、UPIA第9条(c)及びRMNCA第8.30条(d)に類似している。第(c)項には「受益者（beneficiaries）」や「構成員（members）」の用語を取り入れないとの判断を下したが、これは、本条が受益者や構成員から提起される請求について免責を生成しないとの判断を示しているわけではない。その代わりとして、第5条を順守している意思決定者は、外部の代理人により為された行為又は決定に起因する責任から保護されることとなる。

第(d)項では、代理人に対して対人管轄権を定めているが、これは法選択の規則（choice of law rule）に該当するものではない。

第(e)項では、内部委託に対し本法以外の法律が適用されることを指摘している。UMIFAの第5条には非営利法人の内部委託には信託法概念が適用され得るという憂慮が当時あったことから、外部委託のほかに内部委託も盛り込まれていた。非営利法人法が広く採用されるにつれ、そうした憂慮はもはや存在しなくなっている。UPMIFAでは内部委託を取り上げない決定を下しているが、これは、非営利法人の理事会が委員会や役員、従業員に対して委託をできないことを示唆しているわけではない。むしろ内部委託に適用される規則については、非営利法人は、他の法律、一般的に言えば非営利法人法を参照しなければならない。

第6条 運営管理、投資若しくは目的に係る制限の解除又は修正

(a) 寄付者が記録物上で同意している場合には、団体は、団体ファンドの運営管理、投資若しくは目的に関して寄付証書に記載された制限の全部若しくは一部を解除し、又は修正することができる。解除又は修正によって、ファンドを団体の公益目的以外の目的に供することはできない。

(b) 裁判所は、団体から申請があったときは、制限が非実際的若しくは浪費的なものとなっており、制限によりファンドの運営管理若しくは投資が損なわれ、又は寄付者が予期していない事情により制限を修正した方が当該ファンドの目的が促進される場合に限り、団体ファンドの運営管理又は投資に関して寄付証書に記載されているその制限を修正することができる。当該団体はその申請を〔司法長官〕に届け出るものとし、〔司法長官〕には意見を述べる機会が設けられなければならない。可能な限り、いずれの修正も、寄付者の見込まれる意図に従って執り行われなければならない。

(c) 団体ファンドの用途に関して寄付証書に記載されている特定の公益目的若しくは制限が違法、非実際的、実現不能又は浪費的なものとなっている場合、裁判所は、団体から申請があったときは、寄付証書に表明されている公益目的に合致した形で当該ファンドの目的又はその使用制限を修正することができる。当該団体は、その申請を〔司法長官〕に届け出るものとし、〔司法長官〕には意見を述べる機会が設けられなければならない。

(d) 団体ファンドの運営管理、投資若しくは目的に関して寄付証書に記載されている

制限が違法、非実際的、実現不能又は浪費的であると団体が判断したとき、当該団体は、下記の場合に限り、[司法長官]への届出から60日後にその制限の全部若しくは一部を解除し、又は修正することができる。

- (1) その制限の対象となる団体ファンドの総価額が[2万5,000ドル]未満であり、
- (2) 当該ファンドの設立後からの経過期間が[20年]を超えており、
- (3) 当該団体が寄付証書に表示の公益目的に合致した形によって当該財産を利用する場合。

注釈

第6条は、UMIFAの第7条に記載されている制限の解除又は修正に関する規則を拡大したものである。第(a)項では、UMIFAの規則に修正を加え、寄付者の同意付きによる制限解除を認めている。第(b)項及び第(c)項は、団体はいつでも時宜に応じて制限を修正又は解除するためにエクイティ上のデビエーション(equitable deviation)やシプレー原則の適用を裁判所に申請できる旨を明確にしたものである。第(d)項は新たな規定であり、相当期間にわたり存在した小規模なファンドについて、州司法長官に届出を行った後であれば団体は独自にシプレー原則を適用できるものとしている。

UMIFAでは、第7条第(d)項に「シプレー原則の適用を制限」しないとの旨が記載されていたが、同法においてはその規定が意味するところが不明瞭であった。UMIFA自体を見れば、制限の解除のみを認めて修正は認めないものであるかのように思われ、そうした全か無かのアプローチでは、寄付者の意図は十分に保護されなかった(Yale Univ. v. Blumenthal, 621 A.2d 1304 (Conn. 1993)を参照)。UPMIFAでは、デビエーション原則とシプレー原則を明示的に盛り込むことにより、団体に対し、デビエーション原則の場合には「寄付者の見込まれる意図に従って」修正を図り、シプレー原則の場合には「寄付証書に表示の公益目的に合致した形で」修正を図るよう規定している。

個別のファンド 修正に関する規則では、団体、又は裁判所命令による原則を適用しようとする裁判所に対して、各団体ファンドを個別的に審査するよう規定している。団体は集合的に団体ファンドを運営管理することになっているが、本条の目的においては、各ファンドは個別的に検討されなければならない。

第(a)項 寄付者による解除 第(a)項は、寄付者が同意した場合につき制限の解除を認めている。寄付者の同意付き解除では、そのファンドの慈善受益者を変更することはできない。寄付者は制限の解除に同意する権能を有しているが、本条では、寄付者に連邦税務上の問題を生じさせるような寄付者の権能は設定していない。団体への贈与は、税務上完全な贈与であり、その財産の慈善受益者を変更することはできず、寄付者は、当該財産の方針を慈善団体での別の用途に変更することはできない。寄付者は、当該ファンドに対し何らの留保持分も有していない。

第(b)項 エクイティ上のデビエーション 第(b)項では、本条にUTC第412条の文言を採用し、エクイティ上のデビエーションの規則を適用している(Restatement (Third) of Trusts § 66 (2003)も参照されたい)。このデビエーション規則に基づき、裁判所は、団体

がファンドを運営・管理する方法に関する制限を、そのファンドの目的が促進されるような形で修正することができる。デビエーションとは、寄付者の意図の実現を図るためのものである。寄付者は、贈与について主たる目的を持っており、次に、その目的が特定の方法により実現されることを求める意図を持っていることが一般的である。デビエーションとは、目的を変更するものではなく、むしろ、その目的の実現に向けて手段を修正するためのものである。

時として、寄付者が制限を設定した時点で予期されていなかった事情によりデビエーションが必要となる場合がある。その他には、制限によってそのファンドの運営管理や投資が損なわれるといったこともあり得る。そうした制限を修正することで、団体はより効果的な方法によって寄付者の目的を実現できる場合がある。デビエーションを適用しようとする裁判所は、その制限の修正方法を決定するに当たり寄付者の見込まれる意図の順守に努めなければならない。信託法におけるエクイティ上のデビエーションの原則に従い、第(b)項では、団体に対して予定の修正を寄付者に通知するようには規定していない。グッドプラクティスとなるのは、生存して居場所を特定できる、時間と資金を合理的に消費するすべての寄付者に対して通知を行うことである。信託法におけるエクイティ上のデビエーションの原則に従い、団体は司法長官に届け出なければならないことになっており、司法長官は裁判所手続への参加を選択することができる。司法長官は、慈善資産における公益とともに寄付者の意図を保護する存在である。本法では、州によっては別の担当官が慈善法の執行に当たることもあるので、司法長官の部分を持弧付きにしている。

第(c)項 シブレー 第(c)項では、信託法からシブレー規則を採用しており、裁判所が団体ファンドの目的を修正できるようにしている。「修正」の用語には、制限の変更のほか制限の解除も含まれており、そのファンドを他の団体に支払うよう裁判所が命令することも認められている。裁判所は、争点となっている制限が違法、非実際的、実現不能又は浪費的となっている場合に限り、シブレー原則を適用することができる。この基準は、UTC第413条に由来するものであり、通常のコモンローによる当該原則の規定に「浪費的(wasteful)」を追記することで、シブレー原則が適用可能な状況について更新を加えた。変更はいずれも、寄付証書に表明されている公益目的に合致した形で執り行われなければならない(Restatement (Third) of Trusts § 67 (2003)も参照されたい)。当該シブレー原則に合わせて、第(c)項ではシブレーを求める団体に対し寄付者への通知を行うようには規定していない。グッドプラクティスとなるのは、可能な限り寄付者に通知することである。デビエーションの場合と同様、団体は司法長官に届け出なければならない、司法長官には当該手続において意見を述べる機会が設けられなければならない。

第(d)項 小規模な年数の経過したファンドの修正 第(d)項では、対象の団体ファンドの金額が小規模であって、その団体ファンドの存立が20年間を超えている場合につき、団体が裁判所の承認なくともシブレー原則に従って制限を解除又は修正できるものと認めている。これは、状況によっては、制限がもはや意味をなさなくなったものの、司法上のシブレー手続の費用が高額すぎてその変更根拠を得られないといった場合があり得るからである。起草委員会では、裁判所の監督なしでのシブレー原則の適用を団体に認める際の条件について、時間を掛けて協議を行った。当委員会では、寄付者の意図を執行するという方針のもとに効率的に公益目的に貢献していくうえで団体の諸ニーズについてバランスを取れるよう、第(d)項を作成した。当委員会

は、2万5,000ドル以下の価額の団体ファンドであれば十分に小規模であり、その保全目的からして司法手続費用に釣り合っていないとの結論を下した。当委員会では、寄付者の意図への忠実性の更なる保護手段として、団体ファンドにつき20年以上の存立要件を盛り込んだ。この20年期間の開始は、そのファンドへの各贈与の日からではなく、そのファンドの発足日からとなる。これらの金額及び年数は、制定しようとする州域に対し数値設定の増減を図ることもできる旨を喚起するため、括弧付きとした。当該金額は、修正を得るための司法手続費用を反映したものとなっているはずであるが、州によってはこの金額よりも高くなる場合や低くなる場合がある。

司法上のシプレー原則の場合と同じく、第(d)項に基づく措置を取ろうとする団体は、寄付者の意図及びそのファンドの目的に合わせた形で制限を変更しなければならない。例えば、ファンドの価額が小規模すぎ、単立のファンドとしてはその一般管理費用に見合わない場合などは、「浪費的」の用語により、当該ファンドは、同様の目的を持った別のファンドと当該ファンドを結合することが可能となる。ファンドが看護奨学金のために設置されている場合であって、その団体が看護学校を閉鎖した場合には、当該団体は、そのファンドを自団体の他の奨学金に利用することを適宜決定することもできる。第(d)項に基づき認められる権限を行使するに当たっては、団体は、そのファンドについてどの代替用途が寄付者の当初の意図に合理的に近いかを判断しなければならない。当該団体では、こうしたファンドを、完全に異なる用途に変更することはできない。例えば、看護奨学金のファンドなどは、フットボール・スタジアムの建設に利用できない。

第(d)項に基づき条件を修正しようとする団体は、予定の修正を司法長官に届け出なければならない。当該団体は、手続を進める前に60日間の待機が必要となる。司法長官は、その予定の修正が不適切であると思われる場合には、措置を講ずることができる。

寄付者への通知 起草委員会は、第(b)項、第(c)項及び第(d)項において寄付者への通知を規定しないことに決定した。信託法におけるエクイティ上のデビエーション規則やシプレー規則では、寄付者への通知は規定されておらず、代わりに、裁判所及び司法長官に依拠して寄付者の意図及び慈善資産上の公益を保護する形になっている。

第(d)項に関し、起草委員会は団体に対し寄付者への通知を規定すべきではないとの結論を下した。第(d)項は、年数の経過した小規模なファンドの場合に限り利用可能である。20年以上も前にファンドに拠出した寄付者の居場所を特定することは、困難であり費用が高くなる恐れがある。複数の寄付者が20年前にそれぞれ小口の金額を出してファンドを設置しているような場合には、すべての寄付者の居場所を割り出す作業は、よりいっそう困難なものとなる。起草委員会は、団体の寄付者関係に対する関心が十分な動機材料となって、寄付者の居場所が分かれば寄付者には通知が行われるであろうとの結論を下した。

第7条 順守状況の審査 この〔法律〕の順守状況は、結果論によってではなく、決定又は行動が行われた時点で存在していた事実及び状況に照らして判断する。

第8条 既存の団体ファンドへの適用 この〔法律〕は、〔本法の発効日〕の時点で存在、又はそれ以後に設立される団体ファンドに適用される。この〔法律〕は、〔本法の発効日〕時点で存在している団体ファンドに適用される場合には、当該日以後に行われる決定又は行動にのみ適用される。

第9条 国際・国内取引電子署名法 (Electronic Signatures in Global and National Commerce Act) との関連 この〔法律〕は、合衆国法典第15巻第7001章以下の国際・国内取引電子署名法を修正し、制限し、これに優先するが、合衆国法典第15巻第7001章(a)の同法第101条を修正し、制限し、若しくはこれに優先するものではなく、合衆国法典第15巻第7003章(b)の同法第103条に記載される通知のいずれかの電子引渡を認めるものではない。

第10条 適用及び解釈の統一性 この統一法の適用及び解釈に当たっては、これを制定する州間においてその主題に関する法律上の統一性を促進する必要性を考慮しなければならない。

第11条 発効日 この〔法律〕は、...に発効する。

第12条 廃止 以下に掲げる法律及び法律上の各部分は、廃止とする。
(a) [公益団体のファンド管理に関する統一州法]

5. ミズーリ大学の基金運用方針－要約－

1. 目的

当大学の基金は、大学のプログラムを未来永劫にわたりサポートすることが求められる。本方針は、基金の運用管理の方向性を定めるものである。

2. 運用管理に係る責任

当大学の理事は、基金の運用管理全てにわたって責任を負う。理事会の方針の実行は学長に委ね、運用の実務は財務部次長と財務部長が担当する。

3. 投資目標

長期投資を通じ①基金の設立目的を満たすと共に②基金の購買力（purchasing power）を維持する。この目標を達成するプロセスにおいて、受託者責任を全うする。

4. 投資哲学と投資戦略

1) 基金からの支出の上限

インフレに伴う基金価値の下落を避けるため、基金からの支出に関しては基金残高（時価）の過去3年移動平均値の5%とするものの、インフレ率控除後の実質トータルリターンを上回らないものとする。

2) アセットミックス

インフレやリスク・リターンの組み合わせに関し様々な前提を置き、シミュレーションを行った上でアセットミックスを決定する。株式を中心とする分散の図られたポートフォリオを構築することにより、長期の実質リターンが高まる可能性がある。

3) その他

運用団体の選定は、財政・人事委員会で行われる。

5. 投資対象

1) 投資可能なアセットクラスについては、各アセットクラス間の長期期待リターンとボラティリティ、相関に関する分析を通じて決定する。その結果、運用可能な対象は以下の通りである：

- a. 米国株式
- b. 外国株式
- c. エマージング株式
- d. オルタナティブ投資
- e. 不動産

f. グローバル債券

- 2) 各アセットクラスの運用は専門性のある運用団体によって行われる。
- 3) アセットクラス間及びアセットクラス内の分散を十分に図るものとする。
- 4) アセットクラス、運用団体毎のガイドラインを本方針書に添付する。(略)

6. ターゲット・アセットミックス

- 1) 長期の観点に立脚したアセットミックスは、以下の通りとする。

アセットクラス	目標アセットミックス	許容範囲
米国株式	42.5%	37.5-47.5%
外国株式	20%	15-25%
エマージング株式	5%	0-10%
オルタナティブ投資	5%	0-10%
不動産	5%	0-10%
グローバル債券	22.5%	17.5-27.5%

- 2) 短期的なマーケットの変動により、特定のアセットクラスの割合が許容範囲を超える場合がある。ポートフォリオを継続して監視し、リバランスを1年に一回実施するほか、許容範囲内にアセットミックスを維持するべく適宜実施する。

7. 債券プール

上記のメインの基金に加え、債券運用に特化した運用を希望する寄付者のために「債券プール」と呼ばれる債券のみで構成される基金を別途設置する。運用対象は、米国債とエージェンシー債、社債やコマーシャル・ペーパー、レポである。

プールの運用は学内の財務部門の専任担当者が行う。運用実績に関しては四半期に一度、リーマン・ブラザーズガバメント/クレジットボンドインデックスとの比較により評価し、同インデックスを0.5%上回ることを目標とする。格付けは、スタンダード・アンド・プアーズ社の付与する格付けでシングル A 以上とする。

8. 独立投資勘定

上記のほか、寄付者の要望により一括運用できない基金は別の勘定で運用を行う。

9. マスター・カストディアン

マスター・カストディアンは、有価証券の保護預かりや運用に係るあらゆる取引の記録(月次)などを提供する。

10. セキュリティーズ・レンディング

財務部長は、セキュリティーズ・レンディングの実行を担当する。レンディングに関しては100%担保付とし、日々値洗いを行うものとする。

12. 議決権行使

議決権の行使は、各基金の利益のみを考慮し行われねばならない。

13. キャッシュフロー

財務部長は、本方針に従い寄付や支出、移転などあらゆるキャッシュフローを管理する必要がある。

14. ベンチマーク

1) マーケット・サイクル

投資プログラムは、マーケット・サイクルを踏まえインフレ率プラス 4.69%のリターンを目標に構築される。サイクル全体のデュレーションは、少なくとも3～5年、もしくはそれ以上の可能性がある。

2) アクティブ／パッシブ運用

運用実績は、以下のインデックスを組み合わせたハイブリッド・インデックスと比較する形で四半期毎に評価し、マーケット・サイクルが一巡した時点で分析を行う。

ラッセル 3000 株式インデックス	45%
EAFE インデックス	20%
IFC インバスタブル・コンポジット・インデックス	5%
Tビル+5%	2.5%
ラッセル-NCREIF 不動産インデックス	5%
ソロモン世界政府債インデックス (50%ヘッジあり／50%ヘッジなし)	22.5%

***本方針書については年に一回の割合で見直しを図るものとする。**

5. マーシー大学基金の投資方針（本文）

（2002 年 8 月 27 日現在）

I. 本方針の意図

本方針は、理事会と事務局が受託者責任を全うするマーシー大学（Mercy College）の利益のために、マーシー大学の基金（Mercy College Endowment Fund）及びその他の基金の運用をつかさどるものである。

II. 本方針書の目的

本方針は、基金の運用実績を評価する上で重要なベースとなる投資目的や目標、ガイドラインを提供するものである。本方針は：

1. 全関係者の責任を定義し割り当てる。
2. 基金の投資目的・目標と対象に関する全関係者の明確な理解を確立する。
3. 考慮の対象とする投資期間を明確にする。
4. 基金の運用に係る全ての運用団体に対しガイダンスと上限を提供する。
5. 運用実績の評価基準を定める。
6. 法律の定める慎重な（プルーデントな）基準にのっとり基金の運用を求める。

III. 権限の委譲

マーシー大学理事会の基金管理委員会（“委員会”）は受託者であり、基金資産の運用に関して指示を下し監視する責任を負う。なお、委員会は様々な分野の専門家に以下の権限を委譲することができる：

1. 委員会は、投資方針や目標、ガイドラインの策定や運用団体の選定、運用団体の運用実績の評価、運用実績の測定、及び委員会が適切とみなすその他の任務の遂行にあたり、資金運用コンサルタントを一社以上関与させることができる。
2. 委員会は、基金の投資目標を達成するために必要とされる証券の売買や保有のために運用団体を一社以上採用することができる。
3. 委員会は、基金の保有する有価証券の保護預かりや利子・配当の取り立て、清算、効率的な売買を維持すべく、一社以上のカストディアン（自身もしくはサブカストディアン）を採用することができる。カストディアンは、基金勘定の出入金および売買に係る定期的な報告も行う。

これらの専門家への手数料に関しては、全て慣習にのっとり妥当な水準であること。また、基金から適宜必要に応じて支払われること。

IV. 定義

1. “方針” は、本方針を指す。
2. “基金” は、マーシー・カレッジの基金を指す。
3. “基金管理委員会” もしくは“委員会” は、マーシー・カレッジ理事会の基金管理委員会を指す。
4. “受託者” は、基金資産の運用管理に関して裁量的な権限もしくは管理権を実行する個人または個人の集団を指す。
5. “運用団体” は、基金資産の全てもしくは一部を運用するために採用された個人または個人の集団を指す。
6. “資金運用コンサルタント” は、投資目標及び／もしくは資産配分、運用団体のサーチ、及び運用実績の監視等に関して助言サービスを提供する個人もしくは個人の集団を指す。
7. “証券” は、本方針にのっとり基金が保有する市場性のある証券を指す。
8. “投資期間” は、本方針で説明される投資目標に係る時間を指す。この基金の投資期間は、20 年もしくは委員会によって決議された期間である。

V. 責任の分担

A. マーシー大学基金の基金管理委員会の責任

委員会は、基金の運用に関して責任を有する。委員会は、注意と技術、慎重さと勤勉さをもちつつ、(資金運用に関する) 能力を持ち通じている人であれば持っているであろう目的と用いるであろう注意を怠らない慎重な人間（プルードント・パーソン）の集まりとして、もっぱら基金の利益のみを踏まえ義務を果たす。基金管理委員会の基金運用に係る責任には以下の内容が含まれる。

1. 基金の財政上のニーズを予測し、しかるべきタイミングで運用団体とやり取りをする。
2. 基金のリスク許容度と投資期間を決定し、この項目に関して関係者とやり取りをする。
3. 基金資産の運用にあたり、適切かつ一貫した投資目標および方針、ガイドラインを策定する。
4. 慎重かつ勤勉に運用団体や資金運用コンサルタント、及びカストディアン等の適格な資金運用の専門家を選定する。
5. 方針のガイドラインを遵守し設定したベンチマークに対する投資目標の達成度合いを監視するため、運用団体や資金運用コンサルタント、及びカストディアンについて定期的に評価を行う。
6. 資金運用プロセスを抜本的に変更したりガイドラインを遵守しなかったりした運用団体の変更を含む（但しそれに限定されない）適切な管理手続きを策定、採択する。

B. 資金運用コンサルタントの責任

資金運用コンサルタントの役割は、委員会にとって裁量の余地のない助言者である。基金資産の運用に関する助言は、資金運用コンサルタントによって提供され、本方針に定める投資目標や方針、ガイドラインや制約に従っていること。資金運用コンサルタントの責任には、以下の内容が含まれる：

1. 投資方針の策定及び定期的な評価を手助けする。
2. 委員会の要求に応じて運用団体のサーチを行う。
3. 運用団体に関する“デュー・ディリジェンス”（適正評価）、もしくは調査を提供する。
4. 委員会が投資目標に対する達成度合いを評価できるべく、運用団体の運用実績を監視する。監視には、運用実績の記録や適切なベンチマークの設定、運用上の変化に関する報告、投資目的や投資戦略が含まれる（方針の第 XV 節を参照）。
5. 方針に関する事項や運用団体のリストアップ、運用団体の実績に関して委員会とやり取りをする。
6. 基金運用に関する過去の記録や過去の資本市場のパフォーマンス、及びその他適切な項目に関して情報を委員会に提供する。
7. 基金の運用や投資目的、投資戦略に関する重要な変更があった場合は随時情報を提供する。
8. 運用団体の実績について定期的に評価を行う。

C. 運用団体の責任

委員会における運用団体の選定は、慎重な適正評価手続きに基づいて行われる必要がある。適格運用団体は、1940 年投資顧問法の登録投資顧問業者または銀行、保険会社でなければならない。各運用団体は、書面で基金に対する受託者責任に関する確認書を提出する必要がある。

各運用団体は、本方針に定める基準の範囲内で基金のうち担当分の運用に関してあらゆる裁量を有する。運用団体の責任には以下の内容が含まれる：

1. 本方針で定められたガイドラインの範囲内で、個別の有価証券の売買もしくは保有、資産配分の変更を含む一任運用。
2. 運用実績に関する時宜を得たタイミングによる報告。
3. 経済見通しや投資戦略、その他基金資産の実績に潜在的に影響を及ぼしうる主要な変更に関する連絡。
4. ポートフォリオマネジャーや株主構成、あるいは投資哲学の変更等（これに限らない）、運用団体におけるあらゆる定性的な変更について委員会に知らせること。
5. 委員会の要請に応じ、基金の委任投票を行うとともに、時宜を得たタイミングで委

員会に投票記録を連絡すること。

VI. 一般的な投資原則

1. 資金運用は、もっぱら基金の利益のためだけに行われること。
2. 基金の運用は、注意と技術、慎重さと勤勉さをもちつつ、(資金運用に関する) 能力を持ち通じている人であれば持っているであろう目的と用いるであろう注意を怠らない慎重な人間 (プルードント・パーソン) によって行われること。
3. 明らかに行わないことが慎重とされない限り、基金は分散投資を通じて巨額の損失を被るリスクを最小化すること。
4. 将来の支出が現在の支出に比べ重要でない、ということはない。基金は未来永劫存在することを通じて、マーシー大学を未来永劫にわたり支え続けなければならない。この目的を達成するため、最も重要な目標は購買力を維持することである。具体的な目標としては、基金からの支出の控除後ベースのポートフォリオの価値を基金の投資期間にわたりインフレ率を下回らないよう維持すること。
5. これらのニーズを満たすため、基金の投資戦略はトータルリターンを強調する。トータルリターンとは、キャピタルゲインと利子・配当の合計である。特に、基金資産の運用における当初の目標は、基金資産の購買力を維持するために基金からの支出率と投資期間中のインフレ率の合計を上回るリターンを獲得することになる。リスク管理は、基金資産の運用における重要な要素の一つである。
6. 委員会は、基金の目標を達成するために様々な投資スタイルや哲学の運用団体を一社以上採用することが可能である。遵守すべき原則は以下のようなものである：
 - a. 元本の保全－投資スタイルと哲学に則り、運用団体は個別の証券に損失が生じる点を理解しつつ元本の保全にしかるべき努力を払うこと。
 - b. リスク回避－委員会は、基金の目標を満たすような長期運用の実績を実現するためにはある程度のリスクも伴う点を理解しておくこと。運用団体はリスク管理に十分努め、投資スタイルや目標に相応の想定リスクとなっているかどうか定期的に評価を受けること。
 - c. 投資原則の遵守－運用団体は、採用時の投資スタイルを堅持することが要求されている。運用団体は、投資原則の遵守に関して定期的に評価を受ける。
7. 本方針によって設定された投資期間においては、基金の目標はインフレ率 (消費者物価指数で推し量る) を 5.0% だけ上回る値とする。
8. 第 7 項の目標は基金全体に係るものであり、各投資勘定に係るものではない (2 勘定以上抱えている場合)。本投資期間における各運用団体の目標は以下の通りである：
 - a. 委員会において各投資スタイルに最も近似していると選定、決議を得た市場指数、あるいは合成市場指数に合致、もしくは上回ること。
 - b. ポートフォリオ全体に係るリスクが上記指数に係るリスクと一致していることを

示すこと。リスクは四半期収益の標準偏差で測られる。

各運用団体は、基金全体の目標とは別に、与えられた目標が記された文書を受け取るものとする。

9. 委員会は、基金資産の目標を達成するために時価ベースでリターンの変動が生じることを理解しておくこと。基金は、1年間で10%超の損失を極力避けるべきである。従って、委員会は上記の損失よりも大きい損失が発生する確率を最小化する投資戦略を支持するものとする。しかし、同時に基金のリターン目標が最大の関心事であることもわきまえておくこと。もちろん、基金に上記を超える損失が生じない保証はない。
10. 安全性、流動性、収益性を提供する短期の現金等価物への投資を通じて常にキャッシュを生産的に活用すること。
11. 基金への将来の寄付は予測不可能である。委員会は、寄付について検討を加える前に基金の購買力を維持する投資戦略を策定しておくこと。このことにより、将来の寄付が基金の購買力を高める役割を果たすこととなる。

VII. 基金からの支出方針

基金の最も重要な役割は、大学のサポート義務を果たすことにある。当然そのようなものとして、委員会は毎年度の基金からの支出額を固定的なものと捉えている。基金からの支出が固定的であり比較的一定で予測可能であるのに対し、“よりリスクの高い”ポートフォリオから得られる期待リターンは一定かつ予測可能なものではない。このため、投資期間におけるアンダーパフォームと実質元本価値の過度の悪化の可能性を減らすため、この基金は毎年度の大学へのサポートがより柔軟なものである場合に比べより保守的な投資戦略を採用せざるを得なくなる。

基金の支出方針は、マーシー大学の理事会により年度末基金残高の過去3年平均の5%と定められている。

運用目的以外の基金からの支出に関するあらゆる権限を有するのは理事会であり、基金管理委員会ではない。理事会は、基金のうち制約のない部分に関して一部もしくは全体を特定のプロジェクトへの支出に振り向けることも可能である。この支出は、理事会の少なくとも3分の2の賛成を必要とする。

VIII. 流動性

支払いにあてるために証券を売却し損失が発生する可能性を最小にするために、委員会は資金運用コンサルタントに対し定期的に予想ネットキャッシュフローの推計値を提供する。委員会は、流動性の必要額を積み上げる十分な時間を確保すべく、時宜を得たタイミングでコンサルタントに通知するものとする。

市場性と流動性を最大化すべく、運用団体はニューヨーク証券取引所（NYSE）、アメリ

カ株式取引所（AMEX）、ナスダック（NASDAQ）の店頭市場を通じて株式取引を執行する。これ以外の方法を通じた執行が便益をもたらす、もしくは必要がある場合には、運用団体は基金管理委員会の書面による承認を得なければならない。

IX. 資産の市場性

委員会は、基金の資産を基本的に市場価格へのインパクトが最小で迅速かつ効率的に取引されるような流動性のある証券に投資するものとする。

X. 投資ガイドライン

A. 投資可能資産

1. 現金等価物

- ・ T-ビル（財務省証券）
- ・ マネーマーケット・ファンド（MMF）
- ・ 短期投資ファンド（STIF）
- ・ コマーシャル・ペーパー（CP）
- ・ 引受手形（BA）
- ・ レポ取引
- ・ 譲渡性預金（CDs）

2. 債券

- ・ 米国連邦債及びエージェンシー債
- ・ 社債
- ・ モーゲージバック債券
- ・ アセットバック債券
- ・ 優先株式
- ・ 外国国債・社債
- ・ 不動産担保証券（CMO）

3. 株式

- ・ 普通株式
- ・ 転換社債
- ・ 転換優先株式
- ・ 外国企業の米国預託証書（ADR）
- ・ 外国株式（普通株式）

4. 投資信託（ミューチュアル・ファンド）

- ・ 本方針で認められた証券に投資するミューチュアル・ファンド

5. その他資産

- ・ 利率保証契約（GIC's）

- ・ リミテッド・パートナーシップ
- ・ 不動産投資
- ・ 石油・ガス投資
- ・ ベンチャーキャピタル投資
- ・ ヘッジファンド投資

XI. 投資制約

1999 年 9 月 23 日にマーシー大学理事会によって採択された“投資ガイドライン及び基金からの支出方針”に定めるように、株式や債券以外の投資に関しては基金の購買力を高めるものであっても基金資産全体の 10%を超えないこと。

XII. 資産配分ガイドライン

マーシー大学基金の資産運用にあたっては、以下の資産配分（アセット・アロケーション）のガイドラインに従うこと：

1. 基金全体の資産配分ガイドライン（時価ベース）

<u>資産クラス</u>	<u>下限</u>	<u>上限</u>	<u>目標値</u>
株 式	60%	80%	70%
債 券	20%	40%	30%

この資産配分ガイドラインは毎年見直しが行われるものとする。基金資産は、目標幅の範囲でのリバランスの必要性の観点から四半期毎にチェックが行われる。

2. 基金管理委員会は、資産配分ガイドラインを外れるような投資原則を有する運用団体を採用することも可能である。しかし、（運用団体への委託分が）基金全体の一部である点を踏まえると、この投資原則は本方針に盛り込まれた資産全体に係る資産配分ガイドラインと軌を一にしなければならない。この場合、該当運用団体は特定の目標とガイドラインに関して基金管理委員会より書面による指示を受けること。

XIII. 運用団体における分散

委員会は、基金の保有する証券が実社会の断面を反映する必要もないし望ましいとも信じていない。しかし、ポートフォリオ分散に関して慎重な水準を実現するためには、どの銘柄も 1 銘柄で基金資産全体の 10%、どの産業も 1 産業で基金資産全体の 25%を上回ってはならない。ただし、財務省証券に関しては基金の債券部分の 100%まで保有可能である。

XIV. 債券運用とキャッシュマネジメントに関するガイドライン

1. 基金資産の投資対象は投資適格の証券に限られる。
2. 基金資産は、A1 格（もしくはそれに匹敵する）以上のコマーシャル・ペーパーに投

資可能である。

3. 債券の残存期間に関する制約は次の通り：ポートフォリオの加重平均残存期間と加重平均デュレーションは、リーマン・ブラザーズ総合債券指数の150%を上回ってはならない。
4. 投資対象のマネーマーケット・ファンド（MMF）は、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）社及び／またはムーディーズ社の投資適格以上の格付けの証券で構成されていること。

XV. 運用団体の運用実績－検討と評価

資金運用コンサルタントは、委員会にたいして検討に資すべく運用実績（パフォーマンス）報告を少なくとも四半期に一度はとりまとめ提出すること。資産クラス毎と同様、ポートフォリオ全体の運用実績は、広く用いられている運用実績のベンチマークと比較した形で評価される。検討は、運用実績が本方針に定める投資目的や目標、ガイドラインに沿った結果となっているかどうかの観点からなされる。委員会はポートフォリオについて少なくとも過去3年のベースで評価することが求められるものの、以下を含む理由に該当する場合は運用団体を罷免する権利を有する：

1. 運用実績が所与の投資原則とリスク変数の下で期待値を著しく下回った場合、あるいは実績の悪さに関する説明が受け入れがたい場合。
2. やり取りや報告を含む、投資方針の内容のいずれかを遵守しなかった場合。
3. 運用団体内部において著しい定性的な変更が生じた場合。

委員会は、運用実績や人事、戦略、調査能力、組織・事業関連の事項、及びその他運用目標の達成に影響を及ぼす可能性のある定性的な要素の観点から運用会社について定期的に見直しを行う。

XVI. 投資方針の再検討

委員会は、本方針を少なくとも年に一回は見直すものとする。

本方針は、マーシー大学の基金管理委員会によって〇年〇月〇日に採択された。

本方針が修正される場合は、委員会メンバーの多数と理事会の承認を得た上で修正される。

以 上

7. ブランダイス大学の寄付受入方針

(概要：2000年9月5日改訂)

1. はじめに

以下の承認や定義づけ、寄付受入方針は次のような目的で策定されてきている：

- 1) 寄付や誓約に関して包括的かつ正確な報告を行う
- 2) IRS（米国内国歳入庁）の規制及び許容しうる事業慣行に服する
- 3) 当大学における寄付の勧誘や記録、運営の関係者にガイダンスを提供する

本方針の目的は、寄付が以下のような点を満たせるようにすることにある：

- (1) 大学のミッションやニーズに適していること
- (2) 大学に不当な財政上の負担を強いないこと
- (3) 制約のある寄付の場合に、大学にとって極力有用であるべく制約の条件が広範で緩やかであること
- (4) 制約のある寄付の場合、制約の条件がもはや実用的でなく不必要で実行不可能な局面において大学が関連した目的に寄付を支出できるような文言を盛り込むこと

2. 承認

・寄付委員会は、寄付募集部門、財務部門、経理部門、予算部門、プロボスト部門、総務部門の代表者及び副学長で構成される。委員会は、100万ドル以上の大口寄付について上記4つの条件を満たしているか検討する役割を担う。寄付募集部門の担当者は、問題のある寄付についてはプロボストと相談し、解決できない場合は副学長や寄付委員会等に諮る。最終的な決定は副学長が行う。問題のある寄付とは、教学上優先順位の高くない講座の寄付や、運営上優先順位の高くない建物への寄付、あるいは奨学金等で受容できない制約のある寄付である。

・学部学科、個人による寄付の勧誘は、全て寄付募集・卒業生リレーション担当のシニアバイスプレジデントの承認を得ること。コンサルタントや個人・企業に協力を仰ぐ際も同様である。

・ブランダイス大学で受け入れた寄付の記録は対外秘である。寄付者の寄付履歴や寄付者リスト、その他関連情報はシニアバイスプレジデントの許諾無しに漏洩しないこと。但し、学長や顧問弁護士、副学長、プロボストからの要請についてはこの限りではない。

・寄付募集・卒業生リレーション部門の任務は以下のようなものである：

- 寄付者のフォローアップ（stewardship）
- 理事会の承認を受けた当大学の寄付方針の実行管理
- スタッフやボランティア、教員その他による方針に沿った勧誘活動の管理

- 大学の寄付募集上の優先順位を踏まえた勧誘プロセスと寄付受入の管理
- 適切なタイミングかつ方法でそれぞれ現金による寄付を経理部門に、現金以外の寄付を財務部門に渡すこと
- 全ての寄付及び誓約を寄付受入方針に従って記録すること

3. 寄付の文書化に関する方針

・大学の受け入れる寄付は全て、大学の募集目標に“カウント”される前に記録される必要がある。アウトライト・ギフトや複数年にわたる誓約の場合は通常、署名と日付の付された誓約書（pledge agreement）の形で記録される。

4. 寄付記録の方針

- ・全ての寄付や誓約、遺贈の大学への分配分は、IRS の規制と会計慣行に従って記録すること。
- ・大学への寄付主体全員に感謝の意を表すること。寄付募集部門（システム・サービス担当）が入力した寄付受入シートは毎週チェックを行うこと。寄付の額に応じ、学長やシニアバイスプレジデント、寄付募集部門責任者その他個人による署名を受けるべく礼状を用意する。たとえば、5,000 ドル以上の寄付は全て学長の礼状とする。プロセスとレベルは定期的に見直しを図るものとする。
- ・寄付は、寄付主体と目的毎に記録される。募集記録上は、“目的”は制約のない経常資金、制約のある経常資金、基金、及び資本（建物・設備）に分類される。

5. 寄付の種類と寄付の評価

- ・寄付は、三つの見方がある：
 - 税目的の寄付の価値
 - 大学の寄付募集の目標に算入される寄付の価値
 - 寄付の認知（ギフト・ソサエティや楯等）
- ・寄付募集の目標に算入される寄付の価値は、寄付募集・サポート委員会（CASE）が策定したキャンペーン管理報告基準によって定められる。
- ・税目的の寄付の評価は寄付主体の責任で行われる。査定の費用を大学側が負担することはない。
- ・キャッシュ：現金や小切手、クレジットカードによる寄付は額面価値で計上する。
- ・誓約：同窓会の年次ファンド誓約は、多くの場合は2年以内で受け入れる。大口寄付（5万ドル以上）は5年以内。
- ・上場証券：大学は、市場性のある有価証券をアウトライト・ギフトや誓約、ライフインカム・ギフトの形で受け入れる。これらの寄付は、IRS の規制にのっとり寄付した期日の

平均時価で評価される。

- ・非上場証券：取引所での取引のない証券や店頭取引（OTC）の証券の受入は、寄付委員会の判断に基づく。これら証券の大学による処分に関して寄付主体側が課す制約については、全て寄付委員会の承認を得る必要がある。

- ・不動産：不動産の寄付は以下の方法がある：

- (a) 所有権益

- (b) 生涯不動産権契約に基づくライフエステート

- (c) ライフインカム・ギフト

グレーター・ボストン郊外の不動産価値は少なくとも 25 万ドル以上であること。不動産価格に関しては、寄付主体が第三者による査定を受ける必要があり、これとは別途大学が実施する場合もある。不動産による寄付の受入に係る適正評価（デュー・ディリジェンス）手続きは、寄付委員会の責任で行う。財務部長は、不動産の寄付の受入に関して学長に提言を行う責任を負う。財務部長が考慮するのは、大学の目的からみた不動産の有用性や不動産の市場性、あらゆる制約や債務等である。

- ・個人の有形財産：個人の有形財産による寄付は、適切な記録を前提として寄付募集の目標に算入しうる。5,000 ドル以上の価値を持つ場合には、第三者による時価評価を寄付者が行う必要がある。たとえば、ローズ美術館への美術品の寄付は、美術館のエグゼクティブディレクターの助言を踏まえ寄付委員会が検討する。図書館への書籍や手書き原稿の寄付の場合には、大学図書館の司書による助言が必要となる。

- ・保険：保険証券が寄付として記録される前に、証券が大学に寄付される必要がある。大学は取消不能受益者かつ所有者とならねばならない。

- ・事業会社のマッチング・ギフト：事業会社からのキャッシュによるマッチング・ギフトは、会社のルールに特定の定めがない限り個人による寄付とみなす。

- ・ライフインカム・ギフト全般：ライフインカム・ギフトは、追跡記録を可能にすべく額面と現在価値の両方で記録する。受入下限額は、プール・インカム・ファンドとギフト・アニュイティが 1 万ドル、トラストが 10 万ドルである。

- ・遺贈：大学が受け入れた不動産・信託からの分配は、目的に従って記録される。可能な限り、制約のない寄付は大学の基金と一緒に投資に振り向けられる。

- ・ドナー・アドバイス・ファンド：大学は、ドナー・アドバイス・ファンドを受け入れることができる。

6. 寄付受入方針

制約のある寄付を受け入れる場合には、常に大学に適切な柔軟性を持たせるような文言を盛り込むこと。

（例）「教育や政治、社会その他の予見しえない変化や予め定めた支出がもはや実用的かつ望ましくない場合、同大学の理事会は学長の承認を得た上で元本や利子・配当に関して大

学や学生、教職員の利益にかなう形で支出することができる」

・信託等、銀行等が管理する取消不能の寄付の受入と評価は、その他寄付の扱いに準ずる。
・大学に不当な負担を強いるような寄付は受け入れないこと。本基準に従うため、寄付募集部門の担当者やその他募集活動の関係者は責任を持って教学や財務部門と協調しつつ取り組むものとする。このような寄付としては、以下のようなものが含まれる（これに限らない）：

- 市場性のない証券による寄付
- 使用に制限のある有形財産
- 「マッチング」の条件つき
- 寄付が終了もしくは費消後もプロジェクトにコミットする寄付
- プロジェクトへの大学の全額拠出を認めないような建設プロジェクトへの寄付
- 特定目的を遂行する上で十分でない、基金設立型の寄付
- 大学の日常業務外のプロジェクトや、ミッション外のプロジェクトに対する寄付

7. 基金設立の最低限度額（99年12月現在）

全ての基金は、理事会によって定められた当該年度の「支出率」を適用するものとする。

ディーン/プロボスト： 350～500 万ドル

ディレクター： 50 万～150 万ドル

教授： 250 万ドル

準教授： 150 万ドル

客員教授： 150 万ドル

全額授業料免除奨学金基金（命名）： 60 万ドル

競争的メリットベース奨学基金： 60 万ドル

フェローシップ基金： 40 万ドル

命名奨学基金： 5 万ドル（3 年以内の必要額）

8. その他命名の機会

新規の設備： 建設開始前に資金提供が開始されること。メンテナンスも含む。

9. 定義（略）

10. 責任

本方針の関係者の責任は次の通りである：

(1) 寄付募集の涵養（開拓）と勧誘に関わる寄付募集部門の担当者及び大学の代表者は、次の手続きを遵守しなければならない。

- 寄付方針に目を通し理解すること
 - 受け入れた寄付と誓約についてすぐ報告すること
 - 小切手その他のキャッシュの受入について、すぐシステム・サービス部門に転送する
 - 寄付の記録書類・システムを理解し活用する
 - 以上に加え、寄付募集部門の担当者は寄付候補主体の現況を正確かつタイムリーに把握するための追跡システムについて理解し活用すること
- (2) スクール、センター、研究所、図書館、その他教学ユニット：
- ディレクターや学科ヘッド、ディーンが教職員に方針と手続きについて伝達する（年に一回を薦める）
 - 寄付方針を遵守するため適切な見直しプロセスを確立すること
- (3) 大学
- 寄付方針に関する提言と採用は、寄付募集部門シニアバイスプレジデントの責任である
 - 全寄付の受入に関する最終的な責任は学長にある
- (4) 経理部長&財務部長
- 寄付の受入記録と評価に関する会計処理

11. 新規の責任の要約（略）

8. ボストン・カレッジ”Ever to Excel”キャンペーン趣意書（抜粋）

概 要（In Brief）

EVER TO EXCEL（常に卓越）キャンペーンでは、
下記を目的として4億ドルを調達します。

1. 絶対的な卓越性を持った大学であると同時にカトリック・イエズス会の価値観に向けて取り組みを行っている大学でもあるボストン・カレッジを、国内で最も優秀な学生らが選択できるようにすること。
2. 社会的問題に関する国内外の論考、芸術・文化の発展、人類の義務と権利、及び社会での信義・道徳の指導的役割に対して独自に貢献することのできる、ボストン・カレッジの能力を明らかにすること。
3. 最高の専門技能を持つとともに、生命・知恵・知識・創造・神秘への畏敬と深甚なる真実への切望に充ちた、リーダー世代を求める世界のニーズに応えること。

Ever To Excel キャンペーンでは、上記目標の実現を促進するために必要となるリソースを集める予定であり、力・チャンス・ビジョンを一気に結集することによって優れた知性、個人の形成及び個々人と大学の成果への新たな可能性を明らかにする、そういった瞬間を掴み取ろうとしています。

キャンペーン 目標と実施計画

目標

- * 絶対的な卓越性を持つと同時にイエズス会の価値観に向けて取り組みも行っている大学に通う機会を、国内最優秀の学生らが得られるようにすること。

戦略

- * 学生援助を強化し、国内有数の大学に対抗する。
- * 50名の常勤教員を新規に採用し、教育を強化する。
- * 英語・古典・音楽・哲学・神学の各学部について、優れた教授・研究・オフィス施設を備えた人文科学棟を新築する。
- * 生物学・物理学の各学部について、最新鋭の教授・研究施設を備えた科学棟を建設する。
- * コア課程の選択、専攻の構成、及びキャリア計画につき、学生相談の改善を図る。
- * 学部向けインターンシップや研究フェローシップを増強する。

目標

- * 社会的問題に関する国内外の論考、芸術・文化の発展、人類の義務と権利、及び社会での信義・道徳の指導的役割に対して独自に貢献することのできる、ボストン・カレッジの大いなる可能性を明らかにすること。

戦略

- * 卓越性を発揮できる可能性のある5つの人文科学プログラム、1つの団体、5つの専門プログラムに対して、特別な支援を提供する。これには、アイルランド学、経済学、哲学、政治学、神学、Jesuit Instituteのほか、経営・教育・法律・看護・社会福祉の専門プログラムが該当する。
- * Association of Research Libraries への加盟を実現すべく、図書館の所蔵を充実させる。
- * 教授陣における教授と研究の責任のバランスを、ピア校に対抗しうるものにする。
- * 学業面での優秀性と優れた法学研究、社会正義への取り組みを一体化した場所としての、ロースクールの全国的知名度を獲得する。ロースクール施設の改築と拡張を完了する。
- * 学部学生の育成と支援のためのキャンパス・センターを設置する。
- * 教員の研究基金を設立する。

目標

- * 最高の専門技能を持つとともに、生命・知恵・創造・神秘への畏敬と深甚なる真実への切望に充ちた、新たなリーダー世代を求める世界のニーズに応えること。

戦略

- * Council on Student Formation（学生形成評議会）を設立し、教授陣・職員の学部学生の生活との関わりを促進する。
- * カリキュラム外の生活や個人的な成長への拠点として機能する学生センターを建設する。
- * 留学プログラムに 50%以上の学部生を参画させる Center for International Study（国際研究センター）を設置する。
- * 新入生を我が大学の知識面・社会面・精神面の各種リソースへと案内する試験的な「コーナーストーン」プログラムを設置する。
- * 特定の大学寮においてキリスト教の生活コミュニティを設ける。
- * 少数派の大学院生の数を増やす。
- * Center for Ignatian Spirituality（イグナチオ的精神センター）を設置し、教授陣と職員に対し信条上・宗教上の疑問を探究する機会を提供する。
- * リトリート・プログラムに参加する学生の数を増やす。

不朽の伝統：

特別な大学

ボストン・カレッジは単純に志のみによって推進されているというわけではありません。志とは、それを抱いた主を助け、それぞれの目標を追い求めるものです。我々が選択した目標は、ボストン・カレッジの恩恵と可能性、歴史と取り組みや、これまでの遍歴、これまでに遂げた成果、召命を受けた事柄を反映したものとなっています。

我々は、学生らに対するパストラル的責任を果たすべく完全な大学が求められており、そうした大学において人間的・精神的育成のほか知的形成を促進して、各自が人生の責任と可能性をより完全に理解できるようにしていかなければならないと考えています。

我々は、より良い結果のために知識と才能を開発・活用できるよう学生らを訓練することが大学には求められていると考えています。

我々は、各自の生来の品位にふさわしい世界を構築しようとする人間の努力に影響を及ぼす重要な知力と新たな知識をもたらすことが、大学には求められていると考えています。そして最後に、大学には時代のニーズに基づいて行動することが求められていると確信しています。

寄付募集目標

基金、施設、及び経常資金

Ever to Excel キャンペーンでは、我が大学の志す所の実現を促進するうえで必要となる資金源を提供していきます。こうした資金的支援の大部分は、ボストン・カレッジの基金の設立に当てられます。本キャンペーンは、基金 2 億 6,000 万ドルなど、いくつかの当初目標を定めています。基金によってボストン・カレッジの教授陣の評価が高まり、学部教授が強化され、最先端の学問研究が促進されることになり、さらには、学部生や特定主要分野の大学院生への学生援助プログラムが大幅に拡充されることとなります。そのほかには、大学施設を改修、改良、拡張するための 5,000 万ドル、経常支出の優先項目向けの 6,000 万ドル、継続・不測のニーズを支援するための 3,000 万ドルといった当初目標もあります。

基金：2 億 6,000 万ドル

現在のところボストン・カレッジは、運営費を賄うのに授業料収入に大きく依存しています。この資金源はここ数年安定的に成長していますが、いつまでも同じペースで増加し続けることは見込めません。今後数年における支出の予測レベルを満たし、学業面・カリキュラム外のプログラムを強化し続けていくためには、ボストン・カレッジではこれまでよりも大幅に基金の運用収入に依存していかざるを得ません。こうした理由から我が大学の基金は、今後 10 年間で可能な限り早期に 10 億ドル超まで増やさなければなりません。

ボストン・カレッジの現在の基金は国内で上位 40 位圏内ですが、フルタイム学生当たりの基金収入ー 1998 年度はおよそ 3,000 ドルーは、競合する国内大学に比べて低い数字となっています。1998 年度のノートルダム大学では学生当たり 9,000 ドルを上回っており、ダートマス大学では 14,000 ドル超となっています。ボストン・カレッジでは、上位ランクの団体に対抗して学生や教授陣を勝ち取るために速やかに基金を増やしていく必要があります。こうした目標のため、我が大学は寄付による支援を求めています。

教授陣への支援

比類無き教授力を持つ大学となるためには、他に優る教授陣がボストン・カレッジには必要となります。優れた教員や学者を識別して集め、それらの者を教授陣に引き留めておくには、寄付講座（endowed chair）が重要な手段となります。1980 年以来ボストン・カレッジではこうした講座を 3 から 30 以上に増やしてきました。さらに本キャンペーンによって新たに 100 講座を設けることで、人気の高い上級教員を採用し、その名が高まり他の一流大学からも求められるであろうボストン・カレッジの教授陣として確保します。冠講座（named chair）を持つ

優れた教授陣を擁する学部は、質の高い若手教員にも魅力的です。新たな寄付講座を創設することでボストン・カレッジの学業面における全体的な評判が上がり、引いてはトップクラスの学生の募集にも有益となります。

教員向け研究基金

知識が急速に拡大している時代のなかで、優れた教員であるには、専門分野における最近の動向の先端に留まり、受け持つ学生の利益となるようにそれらの見識を授業に取り込んでいく必要があります。教授陣は、常に学ぶ者でなければなりません。新たな知識の創出に貢献する教員こそが、最良の教員ということになります。優秀な学生を求めて国内有数の大学と競合し合うなかで、ボストン・カレッジでは教授と研究を更に効果的に統合していくことが必要となります。研究基金では、研究フェローシップやサバティカル期間への支援を提供し、さらには、教授陣が新たな調査手段に着手できるようインセンティブも提供する予定です。

学生向け支援

様々な第一世代の大学生らに応える大学としての原点に違ふことなく、ボストン・カレッジは、援助を必要とする入学希望者に対して常に資金的支援を図ってきました。こうした取り組みにはここ 20 年の間でより一層大きな支出が必要となっており、1975 年の 500 万ドルから 1999～2000 年には 7,100 万ドルへと上昇しています。1998～1999 年に、ボストン・カレッジは全入学者のうち経済的必要性のある者の 98%について初年度分を賄うことができましたが、4 年間の在学期間にわたり学生らの全ニーズに応えるだけの資金はありません。今後数年において、高等教育コストが上がり続けるに従って財政援助の必要性は間違いなく高まります。そこで我が大学は、学部生援助のための基金の設立を目指しています。これらの基金によってボストン・カレッジは、他の一流大学からも同様に包括的な援助を提供されるような非富裕層のトップクラスの学生を募集する能力が向上することになります。

運動競技への支援

ボストン・カレッジの大学対抗運動競技には名誉ある長い歴史があります。運動競技における挑戦は卓越性を達成するうえで 1 つの手段となり、競技場で得られる価値観 – 高潔さ、規律、共通目標の追求、公共の利益 – は、イエズス会の教育に本来備わっている価値観でもあります。ボストン・カレッジの学生らが運動競技に参加する更なる機会を促進するため、我が大学では運動競技への資金援助や、コーチ/管理職、Learning Resources for Student Athletes（学生競技学習リソース）などのプログラムに向けて、基金支援を目指しています。こうした分野への支援が増えることによって、ボストン・カレッジは男女の各種様々なスポーツに好成績を残すべく取り組みを維持することができ、優秀な学生であると同時に優れた運動選手でもある者の本学への入学が促進され、さらには学生運動選手全員が活躍できるようにもなります。

道徳的・宗教的育成向け基金

ボストン・カレッジは国内でのランクが上昇しつつあるとはいえ、引き続き一般社会の利益となるよう献身や学習といったイエズス会の理想を尊び促進していかなければなりません。道徳的・宗教的育成基金は、そうした理想を支えとなるプログラムが永久に持続されていくようにするためのものです。こうしたプログラムの一つに University Chaplaincy（学内礼拝堂つき牧師職プログラム）というものがあります。このプログラムは、社会正義を促進する学生ボランティア・プログラムを調整し、キャンパス外での静修を後援し、霊的カウンセリングを提供し、学内礼拝を支援するものです。パルス・プログラム（pulse program）では、学年度期間中に学部生が社会奉仕に従事することになります。Jesuit Institute は信条や文化に影響する問題について学問的な対話をするための学際的センターであり、これもまた本項の基金によって支えられます。新たなイニシアチブである Center for Ignatian Spirituality では、我が大学内のイグナチオ的精神の統合を醸成し、精神性と現代文化の交わりに関する研究と考察を後援します。

国際プログラムへの支援

イエズス会の教育への取り組みは、その当初より、国際的な事業となってきました。本学と同等の上位大学の中でこの 21 世紀において本学の使命を遂行していくには、ボストン・カレッジは更に国際性の高い大学へとなる必要があります。ボストン・カレッジが入学を望む学部生・大学院生や採用しようとする教授陣の間では、我が大学のカリキュラムや研究課題、キャンパス・ライフに対してのほか、海外での研究・学問的協力に向けた最上級の機会に対しても、国際的側面の強化への期待がますます高まっていくことになります。

教学リソース向け基金

最優先事項は大学院フェローシップの創設です。こうしたフェローシップを設けることで、ボストン・カレッジは質の高い学生を大学院・専門課程に集めることができ、引いてはそうした学生によって学部教育が高められることにもなります。優れた大学院生は、指導者として、研究助手として、さらには学部生の模範的人物として貢献してくれる存在です。特に重要なのは、そうした学生によって人気の高い学者教員をボストン・カレッジの教授陣に加えることができるということです。とりわけ才能に優れた教授らは、とりわけ才能に優れた大学院生を求め、知的探求のレベルを高めようとするものです。

学業インフラの改良から直接的な恩恵を受けるのは、ボストン・カレッジでの学習や学問です。本キャンペーンでは複数の特定分野について強化を目指しています。その第一は、図書館サービスです。ここ数年で我が大学の図書館は、所蔵とそのサービス両方の点で著しい成長を遂げています。新規取得のペースに合わせるには、印刷や電子資料にアクセスできる近代化されたオンラインシステムのような、所蔵物用の追加スペースが必要となります。資金調達が必要となるもう 1 つは技術分野です。ボストン・カレッジは指導・研究・通信へのコンピュータ利用において、一般教養系の団体ではトップクラスに位置しています。大学規模でのネットワ

ーク上には、データアクセスやケーブルテレビ、電話サービスが統合されています。ボストン・カレッジではコンピュータ技術を利用して、マルチメディアツールを教授により効果的に活用しようとしています。以上の両目標を本キャンペーンでは支援していきます。

学問的卓越性への基金

並外れた大学であることの証明の一つとして、知的生活を刺激して充実させる、公式の学部の講座科目を補完する特別なプログラムやリソースがあります。本キャンペーンでは、基金によってこうしたもののいくつかを強化することを目指しています。支援先の一つとなるのが、国内で評判の高いアイルランド学プログラムです。このプログラムでは、学部生・大学院生向けの両教科課程を提供しており、講義、美術展覧会、音楽演奏会その他の文化行事を後援しています。

ボストン・カレッジの McMullen Museum of Art（マクマレン美術館）は、大規模な展覧会を展開したり、シンポジウムを組織したり、本学全体にわたり指導プログラムを支援したりしており、こちらもまた当該基金から支援を受けることになります。

Center for Religion in American Public Life（アメリカ市民生活宗教センター）や Center for Retirement Research（退職関連研究センター）、Center for Ignatian Spirituality などの研究・学問向けセンターについても、基金の恩恵を受けることになります。例えば Center for Ignatian Spirituality は、ボストン・カレッジの Jesuit Community（イエズス会コミュニティ）からマッチング・ギフトを条件として 200 万ドルの基金を受けています。こうしたセンターでは、教授陣が国内外の重要な問題を探求し、世界の知識を広め、複雑な社会的問題の解決策を解明できるように、優れた機会を提供しています。

キャンパス修景化への基金

そびえ立つ塔や優美なアーチはボストン・カレッジの建築構造を特徴付けており、キャンパスに上品さ、厳めしさ、美しさを与えています。各オープン・スペース – 中庭や広場、歩道や通路 – も同様の感性を備えていることが重要です。キャンパスの基金により、公衆芸術作品の設置や造園、最近の St. Ignatius Gate（聖イグナティウス門）の改修のような設計改良を通じて、そうした環境を開発・保全することができるようになります。

施設：5,000 万ドル

ボストン・カレッジの施設の発展と改修は、これまで、人格を教育するという我が大学の使命の促進に役立ってきました。とりわけ重要となるのは、煉瓦やモルタルを増設することではなく、学生や教授陣の活動を促進し、地域社会感、歴史的継続性、及び共通目的を醸成するような環境を構築することです。過去数十年間にわたる新規建物の建造がそうであったように、

本キャンペーンで資金供給される追加プロジェクトもまた、これらの目標に貢献するものとなります。本キャンペーンの支援を受ける主要なプロジェクトには、次のようなものがあります。

ミドル・キャンパス・プロジェクト

学業面での学習と学生の生活の統合化を進めるため、我が大学ではミドル・キャンパス内に主要複合施設の建設を計画しています。当該施設には、1 万 4,500 名の学部生、大学院生、及び専門学生のニーズに応える新規の学生センターが備えられます。この学生センターは、学生らが形式張らずに学生同士で集まったり教授陣と集まったりできるよう、利便性の高い場所に設けられます。また、同センターには、食事や特別行事、ミーティング、学生団体オフィス用の各スペースのほか、我が大学の切符売り場や「サイバーコート (cybercourt)」のコンピュータ・サービス、学生育成オフィス、University Chaplaincy、大型書店、600 席講堂の各スペースも含まれます。

ボストン・カレッジ第 24 代学長及び現総長であるモーナン神父に由来する Humanities Building は、前出の新学生センターに連結される予定です。この施設では、講義室・教室・ゼミ室・教員室を伴って本大学最大級の複数の学部 - 哲学、神学、英語 - が 1 棟に集められます。音楽と古典のプログラムも Monan Hall (モーナン・ホール) に移動となり、人文学間の学際的結び付きの強化に資する環境が生まれます。

HIGGING HALL (ヒギンズ・ホール) の改修・拡張

1960 年代後半に建造された Higgings Hall は、もはや生物学・物理学の教授や研究にとって十分なものとは言えません。同ホールの研究室は、拡充された研究プログラムや新規の教授アプローチに対応できるよう再構成する必要があります。社会及び才能に優れた学部生の両方によって自然科学に向けられる重要性が高まっており、それもまた既存施設の増強に向けた強い原動力となっています。追加スペースの必要性は、最も人気の高い学部の一つであることから生物学分野でとりわけ強くなっています。物理学部では実験物理学での新規イニシアチブ用の追加スペースが必要となっています。

Higgins の計画では、教授陣オフィスの改修、実習室の増設、及び研究室の拡張などを行います。追加の研究室は新たな棟内に収容され、その棟は屋内アトリウムによって既存建造物へと連結されます。このような現代的かつ広大なスペースによって、ボストン・カレッジでの生物学・物理学の教授性は高まることになります。

ロースクール

我が大学の大学院・専門学校が引き続き全国的評判を高めていくなかで、その施設については質と領域について足並みを合わせていくことが必須となります。ロースクールでは、ニュートン・キャンパスの建物の大規模な改良・拡張工事に着手済みです。新たな図書館とスチュアート・ホールの新棟はすでに建設されています。この新棟には、教授陣オフィス、教室、学生

組織、就職紹介オフィス、及び Center for Advocacy Program（弁護士業プログラム・センター）が収容されています。

こうした追加施設の建設によってロースクールでは、今日の学生らや教授陣が持つニーズに応えることができるようになり、キャンパスはより一層魅力的な学習環境となります。

VARSITY ATHLETIC CENTER（大学運動競技センター）

1989年に我が大学が Conte Forum（コンティ・フォーラム）を開設した当時は全ての運動競技チームに十分なスペースが設けられていましたが、その後、フットボール・プログラムで専用スペースを求める声が高まっています。ボストン・カレッジは、過去6年間のうち3年間にわたり College Football Association（大学フットボール協会）の Academic Achievement Award（学業成績賞）を獲得した卒業生の割合に示されるとおり、各選手の高い学業水準を維持しつつ全国レベルでフットボールを競い合っています。

こうした継続的な課題を達成するため、我が大学では、学生競技選手に対しトレーニングや準備のための優れた施設を提供しなければなりません。Varsity Athletic Center はまさにそうした活動を行う場所となります。当該センターは4階建ての施設であり、Alumni Stadium（卒業生スタジアム）の北端ゾーンに隣接して配置される予定で、各種設備、トレーニング室、ロッカー室、6,000平方フィートのウェイトトレーニング室、125席付きの教室、9つのブレイクアウトタイプの小型ミーティングルーム、コーチ室、ミーティングルームのほか、ボストン・カレッジのフットボールの歴史を辿れる博物館や、全学生運動選手に向けた Learning Resources Center（学習リソース・センター）の新家屋が収容されます。

フットボール・プログラムのニーズに応えるだけでなく、ジェンダー上の公平に対するボストン・カレッジの確固たる取り組みを継続するうえでスペースが必要な場合であれば、当該施設では Conte Forum のスペースをボストン・カレッジの全大学代表チームに開放します。同センターではこのようにして、すべての学生運動選手が機会を最大限に活かし、競技と学業の両面において卓越性を追求していけるよう支援します。

経常資金：9,000万ドル

不測のニーズに適時かつ柔軟に対応し、様々な進行中のプロジェクトへの取り組みを維持するため、ボストン・カレッジでは経常資金に大きく依存しています。これらは本キャンペーンの主要目的の3つ目に該当します。計上支出向けの資金は、2つのカテゴリに分けられます。

ボストン・カレッジ・ファンド（BOSTON COLLEGE FUND）

ボストン・カレッジでは、各種イニシアチブを支え、新規分野での卓越の機会を逃さず、またふさわしい学生への資金援助に引き当てられるようなアニュアル・ギフトについて、卒業生や保護者、友人らに期待を寄せています。アニュアル・サポートは、ボストン・カレッジの全

国的評判を高めていくに当たってその効果を生み出すことができます。ボストン・カレッジ・ファンドは経常支出向けのファンドとして機能する一面を持っており、このファンドが安定的に成長していくことで、大型の基金から運用収入を得ているピア校に対抗することが可能となります。ボストン・カレッジ・ファンド向けの1万2,000ドルのアンニアル・ギフトは、基金20万ドルから得られる運用収入に相当します。

経常支出向け使途指定贈与（DESIGNATED GIFTS FOR CURRENT USE）

個人や企業、財団からの助成は、その助成がなければ維持できていなかったであろう重要な学習や教授陣の研究活動を支えています。ボストン・カレッジは、専門分野の学生向けの奨学金や、教授陣・学生への技術支援、教授陣の様々な研究プロジェクトの支援について、そうした贈与に依存しています。ボストン・カレッジが総合的な強みを持つために極めて重要な数々の分野において、こうしたアンニアル・ギフトが卓越性の側面を担っているのです。

寄付募集目標の要約

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

9. 寄付者の権利章典 (Donor Bill of Rights)

フィランソロピーは、公益に向けた自発的な行為である。これは、生活の質を供与し共有する伝統である。フィランソロピーが一般大衆の尊敬と信頼に値するように至らしめ、かつ寄付者と寄付候補者が非営利団体と支援の要請を受けた対象に対して全幅の信頼を置くことができるようにするために、我々は全ての寄付者が以下の権利を有することをここに宣言する：

1. 団体のミッションや寄付資源を活用する方法、かつ意図する目的に寄付を効果的に活用する能力について知らされること。
2. 団体の理事会の特徴について知らされ、理事会が責任を持って慎重な判断を下すものと期待されること。
3. 団体の直近の財務諸表が入手可能なこと。
4. 寄付が望み通りの目的のために確実に用いられること。
5. しかるべき顕彰を受けること。
6. 寄付が、法の定める範囲で尊敬と機密の保持をもって扱われること。
7. 組織の利益を代表する担当者と寄付者のあらゆる関係に専門的な要素が期待されること。
8. 寄付の勧誘を行っている者がボランティアか団体の従業員、もしくは勧誘員（ソリシター）であるかどうかを知らされること。
9. 団体が共有しようとする可能性のあるメーリングリストから名前を削除される機会を有すること。
10. 寄付を行う際に質問が可能で、迅速かつ誠実、率直な回答を得られると感じられること。

このステートメントの文章全文は、アメリカ寄付募集協議会（American Association of Fund-Raising Counsel (AAFRC)）、ヘルスケアフィランソロピー協会（Association of Healthcare Philanthropy (AHP)）、教育振興・支援協議会（Council for Advancement and Support of Education (CASE)）、寄付募集担当者協会（Association of Fundraising Professionals (AFP)）によって検討され、1993年11月に採択された。

10. 寄付募集に関する専門団体（CASE/AFP）の倫理規程

1) CASE倫理規定

インスティテューショナル・アドバンスメントに携わる専門職員は、教育コミュニティにおける各自の責任に基づき広く社会に向けそれぞれの大学、及び学校を代表するものであり、故に各自の団体が持つ最良の教育の質を実証するとともに最高水準の個人的・職務的行動規範を順守する特段の義務を有する。

上記に当たっては、他の大学や学校を非難することなく各自の団体及び教育一般の長所を促進する。

各自の発言及び行為においては、真実、公平、探求の自由、他者の意見を尊重する。

人種、肌の色、性別、性的指向、結婚歴、信条、民族性、国民性、ハンディキャップ、又は年齢にかかわらず、すべての個人に敬意を払う。

他のアドバンスメント担当者の職務的価値を支持するとともに、他者から生まれた考えや発言、イメージを評価する。

プライバシー上の権利及び機密扱いの情報を保護する。

高度の公益に抵触するような場合に、個人的利益のために便宜を図ったり受けたりせず、又は各自の団体のために便宜を求めたり受けたりしない。

事実上の、又は事実と思しき利益相反を回避し、疑わしい場合は適切な当局の指示を仰ぐ。

インスティテューショナル・アドバンスメントにかかわる法規の文言及び精神を順守する。

自身の職務に適用される本規定等を順守するとともに、最高水準の行動規範を支持するよう同僚にも積極的に働き掛ける。

CASE理事会は、あらゆる範囲のインスティテューショナル・アドバンスメントにおいて我々の職務的行為を指導・強化すべく本倫理規定を採択した。また、本規定は、我々の職務的活動において生じ得る倫理問題に関して認識と議論を促進することも目的としている。当理事会は、国別・地区の各指導者のほか、会員全体からの多数のボランティアによる1年間の協議を経て、1982年7月11日にトロントにて最終版を採択した。

2) AFP 倫理規程 (1991 年 11 月採択)

Association of Fundraising Professionals (AFP) (前 National Society of Fund Raising Executives (NSFRE)) は、ファンドレイジングに携わる専門職員及び当該職務の発展と成長を振興し、寄付募集の職務における高度の倫理規定を促進し、フィランソロピー及びボランティア活動を維持・強化するために設立されている。

AFP の会員は、自己の信条を通してクオリティ・オブ・ライフの向上を図ろうとする内面的な動因によって動機付けられている。会員は、理想とするフィランソロピーに貢献し、ボランティア活動の維持と強化に努め、各自の職務生活上の最重要原則としてこうした考えについてスチュワードシップを堅持するとともに、必要なリソースの積極的・倫理的な探求及び寄付者の意向の誠実な実現を確保する責任を認識する。これらのことを目的として、AFP 会員は、一定の価値観を受け入れ、フィランソロピー的支援の創出責任を果たすに当たりそれらの維持に努める。

AFP の会員は、下記を希求する。

- ・公共の信認を守るという絶対的義務への完全性、誠実性、真実性及び忠実性を持って各自職務に当たること。
- ・各自の組織、職務及び良心における最高の水準とビジョンに従って行動すること。
- ・個人的利益よりもフィランソロピー的使命を優先すること。
- ・献身及び高い目標に対する各自の認識するところを通じて他者を奨励していくこと。
- ・各自の行動が他者にとってより有益なものとなるように自己の専門的な知識と技能を向上させること。
- ・自己の行動が影響を与える個人の利益及びウェルビーイングに対して関心を示すこと。
- ・自己の行動が影響を与える者全員のプライバシー、選択の自由、利益を尊重すること。
- ・文化的多様性及び多元的価値観を促進するとともに、あらゆる人々に対し尊厳と敬意を持って接すること。
- ・個人的な取り組みを通じてフィランソロピーへのコミットメント及びその社会的役割を確認すること。
- ・適用されるあらゆる法規の精神と文言を順守すること。
- ・各自組織内において、適用されるあらゆる法規への順守を支持すること。
- ・一見して犯罪行為や職務上の違法行為と思しき行為であれば避けること。
- ・各自公共での振る舞いを通じてファンドレイジング職務への信用を得ること。
- ・同僚にもこれらの職務上の倫理規定・規範を受け入れて実践するよう奨励すること。
- ・フィランソロピーに貢献する他の専門団体によって公表されている倫理綱領を把握すること。

職務規範

1992 年 11 月に AFP 倫理規定として採択・統合

また、上記価値観に基づいた行動に努める一方で、AFP 会員は、AFP 倫理規定へと採択・統合された AFP 職務規範を順守することに同意する。当該規範の違反に対しては、AFP 倫理執行手順の定めに従い除名などの懲戒処分が会員に課される場合がある。

職務上の義務

1. 会員は、自己の組織、顧客、又は職務に害を及ぼす活動に従事してはならない。
2. 会員は、自己の組織及び顧客に対する受託上・倫理上・法律上の義務に反する活動に従事してはならない。
3. 会員は、利益相反の潜在的可能性及び事実すべてを効果的に開示するものとする。当該開示によって倫理上の不正が排除又は示唆されることはない。
4. 会員は、寄付者、見込み者、ボランティア又は従業員とのいかなる関係も自己又はその組織の利益のために利用してはならない。
5. 会員は、適用されるあらゆる地域・州・地方・連邦の民法及び刑法を順守するものとする。
6. 会員は、各自個々の能力範囲を認識し、各自の職務上の経験及び資格に関して率直・誠実さを持つ。

慈善ファンドの募集及び用途

7. 会員は、すべての募集資料が正確であって組織の使命と募集基金の用途を忠実に反映したものとなるように配慮するものとする。
8. 会員は、見込まれる贈与の価値及び税効果につき情報に基づいた正確かつ倫理的な助言が寄付者に提供されるように配慮するものとする。
9. 会員は、寄付等が寄付者の意向に従って利用されるように配慮するものとする。
10. 会員は、基金の利用及び運用に関する適時の報告など、慈善寄付について適切なステークホルダーシップが確保されるように配慮するものとする。
11. 会員は、贈与の諸条件を変更する場合には事前に寄付者の明示的な同意を取得するものとする。

情報の提示

12. 会員は、権限のない者に対して特権付き情報又は秘密扱い情報を開示してはならない。
13. 会員は、組織又はその代理人によって作成された寄付者・見込み者のすべての情報が当該組織の所有に帰属するものであって、当該組織を代理しての場合を除きこれらを譲渡又は利用してはならないとの原則を順守する。

14. 会員は、寄付者に対し、他の組織への売却、貸与、又は交換対象となる一覧表から自らの名前を削除できる機会を提供するものとする。
15. 会員は、募集結果を表示するに当たっては、米国公認会計士協会（AICPA）*によって当該組織種別につき採用される適切な指針に適合した正確かつ一貫的な会計手法を用いるものとする。（* 米国以外の国においては同等の当局を採用すること）

対価

16. 会員は、慈善寄付等の比率に基づいて対価を受け取ってはならず、又は仲介手数料を受け取ってはならない。
17. 会員は、ボーナスなどのパフォーマンスベースの対価を受け取ることができる。ただし、当該ボーナスが、会員自身の組織内での一般的な慣行に基づくものであって、慈善寄付等の比率に基づいたものではないことを条件とする。
18. 会員は、仲介手数料、又は慈善寄付等に基づく手数料や比率対価を支払ってはならず、各自の組織においてもこうした支払が行われないよう抑止する配慮を払うものとする。

1999 年 10 月修正