

## アセットオーナー・プリンシプルの取組状況・方針

「アセットオーナー・プリンシプル」(2024年8月28日 内閣官房)に定める原則に関する、本学園の取組状況・方針は以下の通りです。なお、原則および補充原則に付している脚注は「アセットオーナー・プリンシプル」に記載されているものです(ただし、脚注の付番等は変更しています)。

## 原則1.

アセットオーナーは、受益者等の最善の利益<sup>1</sup>を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである<sup>2</sup>。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

## 補充原則1-1.

アセットオーナーは、運用により利益を享受させるべき受益者等が誰か、何のために運用するのかといった運用目的について明確にし、必要に応じて見直すべきである。

- ▶ 本学園では、「学校法人立命館資金運用規程」(以下「規程」)を定め、これに基づいて資金運用を行っています。また、「学校法人立命館資金運用行動マニュアル」(以下「行動マニュアル」)において、学校法人として適切な資金運用を行うための行為基準を明確にしています。
- ▶ 本学園では、教育研究の持続的な発展に寄与することを資金運用の目的とし、資金運用による主な受益者は、現役世代だけではなく、将来世代も含む、学生生徒児童および教職員としています。
- ▶ この考え方は、資金運用が学園の財政運営における重要な活動のひとつであり、また、本学園の財政運営が、過去・現在・未来の連続した時間軸と、持続性の観点を重視していることに基づいています。
- ▶ このため、本学園の資金運用の目的や運用の基本方針等は、受益者の世代間の公平性を保つ観点からも、一定の持続性・普遍性を持つものとして規程において定めています。

## 補充原則1-2.

アセットオーナーは、運用目的を達成するために、運用資金の性格、自らの能力・規模、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、具体的に目指すリターンや許容できるリスク等といった運用目標<sup>3</sup>を定めるべきである。また、運用目標を達成するために、経済・金融環境等を踏まえ、具体的な資産構成割合(基本ポートフォリオ)、リスクに関する考え方や運用対象資産の範囲等の運用方針を定めるべきである。

- ▶ 本学園では、規程に基づいて、年次計画において具体的な運用方針や運用目標等を定めています。年次計画は、時々における国内外の社会情勢や金融・財政政策の動向とともに、保有する資金の特性(安全性、流動性)、学園の事業計画や財政運営方針における学納金への依存抑制(収益性、資産価値保全)の観点を勘案しながら、理事会において年度ごとに決定しています。

<sup>1</sup> 受益者等の最善の利益を勘案する上では、受益者間の公平(例えば、現下の受給者と将来の受給者の利益相反の調整)等も考慮されるべきと考えられる。

<sup>2</sup> アセットオーナーによっては、運用目的が法定され、運用目標が制度上主務大臣等により定められる場合もある。

<sup>3</sup> ここでいう運用目標には、アセットオーナーによっては、目標リターンを定めた上でそれを最小のリスクで目指すという考えだけでなく、許容できるリスク量の範囲内でリターンの最大化を目指すという考え方も含まれる。

- ▶ また、年次計画において、5年程度の中期的な基本ポートフォリオを設定し、段階的にリスク分散を進めることによって、資金運用の安定化を図っています。なお、リターン（運用収入）目標は、中期的な基本ポートフォリオのもとで許容できるリスク量の範囲で実現可能な水準で設定しています。

#### 補充原則1-3.

アセットオーナーは、運用目標・運用方針を定めるに当たっては、適切な手続きに基づき、十分な専門的知見に基づき意思決定を行うことができる組織体制の下で行うべきである。

- ▶ 本学園では、運用の基本方針を規程に定め、そのもとで、運用目標や運用対象ごとの運用方針等、個別具体的内容を毎年度の年次計画の中で定めています。
- ▶ この年次計画は、規程に基づいて、常任理事会のもとに設置している資金管理運用委員会において原案の審議を行い、理事会において議決しています。年次計画の策定プロセスでは、必要に応じて、外部機関・専門家から国内外の経済情勢や金融政策動向等についての意見聴取、ヒアリング等を実施し、その知見等をふまえて適切性の検証を行っています。

#### 補充原則1-4.

アセットオーナーは、定められた運用目的・運用目標を踏まえ、自らやステークホルダー等の状況や経済・金融環境等の変化に応じた運用方針となっているかを定期的に検証し、必要に応じて適切に見直すべきである。

- ▶ 本学園では、運用の基本方針を規程に定め、そのもとで、運用目標や運用対象ごとの運用方針等、個別具体的内容を毎年度の年次計画の中で定めています。
- ▶ また、規程において分散投資に努めることを定めており、分散投資を進めるうえでの中期的な方針として、基本ポートフォリオを設定しています。この基本ポートフォリオは、5年程度のスパンで検証・見直しを行っています。
- ▶ 年次計画および基本ポートフォリオは、時々における国内外の社会情勢や金融・財政政策の動向とともに、保有する資金の特性（安全性、流動性）、学園の事業計画や財政運営方針における学納金への依存抑制（収益性、資産価値保全）の観点を勘案して策定しています。

#### 原則2.

受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させる<sup>4</sup>とともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

#### 補充原則2-1.

アセットオーナーは、運用目標の達成に向けて、資産運用及びリスク管理を継続的かつ適切に運営<sup>5</sup>できるよう、自らに必要な知見を把握するとともに、その知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制を構築すべきである<sup>6</sup>。

<sup>4</sup> 運用担当責任者の選定等の体制整備においては、後掲原則3における運用方法の選択と同様に、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点からこれが行われるよう利益相反を適切に管理することが求められる。

<sup>5</sup> 資産運用・リスク管理の適切な運営に当たっては、法令遵守や資産状況の正確な把握にも配慮する必要がある。

<sup>6</sup> アセットオーナーの規模に応じて、資産運用委員会やリスク管理委員会、運用担当責任者の指名委員会といった組織体制を整備することも想定される。

その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、金融市場やアセットオーナーにおいて資産運用の経験を有する運用担当責任者を設置し、運用担当責任者の権限を明確化するとともに、必要な監督を行うことも考えられる。

また、運用担当者について、特定の人材に依存すると、離職時の継続性の支障や運用委託先等との不適切な関係の発生といった懸念も生じることから、適切な資質を持った人材の計画的な確保に留意すべきである。

- 本学園の資金運用は、教育研究の永続的な発展に資することを目的としており、財務運営における重要な活動のひとつとして取り組んでいます。
- アセットオーナーの中でも、資金運用を行うことが目的の事業体とは異なる学校法人として、この目的に沿って、学園財政の健全性を維持し、教育研究等の学園の事業活動を推進することが、本学園の資金運用を担当する者にとってより重要な責任です。
- こうした観点から、現在、本学園では、専ら資金運用のみを行う組織や職務を置かず、学園の財政運営・マネジメントを担う人材として、資金運用を担当する者の配置・育成を行っています。そのうえで、資金運用を担当する者については、研修等を通じて、資金運用に関する知識習得や金融・財政政策動向の把握等に取り組み、力量の形成・向上を図っています。

#### 補充原則 2 - 2.

アセットオーナーは、適切な運用を行うに当たって、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部人材の登用、又は、金融機関・外部コンサルティング会社・OCIO<sup>7</sup>・業界団体その他の外部組織の活用等を検討すべきである。

その際、報酬を検討するに当たっては、外部人材や外部組織がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。

- 本学園では、資金運用を担当する者の責務を果たすことを目的として、資金運用における高度な専門的知識・金融に関する専門的な知見を持つ、運用受託機関や資産管理機関等（以下、「運用受託機関等」）を活用しています。
- また、本学園では、行動マニュアルにおいて、運用受託機関等の選任および管理に関わる基準を設けており、運用受託機関等の選任にあたっては、この基準に基づいて報酬等のコストの検証を行うなど、期待する効果等に照らして妥当な範囲において、資金運用に関するコストの最小化に努めています。

#### 原則 3.

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

#### 補充原則 3 - 1.

<sup>7</sup> Outsourced Chief Investment Officer の略。投資助言・代理業又は投資運用業の登録を受け、ポートフォリオの包括的な運用又は助言を行う。

アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行するため、運用目的・運用目標の達成に資することができるか、運用方針に適合しているか等の観点から、委託先の選定を含め幅広く運用方法を比較検討すべきである<sup>8</sup>。

- ▶ 本学園では、行動マニュアルにおいて、資金運用を担当する者は、法人および受益者にとって最善の利益のために忠実に職務を遂行することを定め、次の行為を禁止事項としています。
  - ・ 法人または受益者以外の第三者の利益を図る目的で、資金運用を行うこと。
  - ・ 特別な利益の提供を受けて、資金運用に関する権限を行使すること。
- ▶ また、本学園では、個別商品等の条件等のみを基準とするのではなく、運用資金の全体的なポートフォリオにおけるリスク・リターンへの影響等を基準として、投資および売却の判断を行っています。

#### 補充原則 3-2.

アセットオーナーは、運用目的に照らして、運用対象資産の分散、投資時期の分散や流動性等を考慮して、運用方法を選択し、運用資産の分別管理のほか、適切なリスク管理を実施すべきである。その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、VaR<sup>9</sup>等の定量的なリスク指標も踏まえながら、ストレステスト等も活用して経済・金融環境の変化に備えることも考えられる。

- ▶ 本学園では、規程において、安全性を優先し、流動性、収益性および透明性の観点を考慮することを運用方針の基本とし、また、分散投資（運用対象の種類ならびに投資および売却の時期等の分散）に努めることを定めています。
- ▶ また、本学園の運用資金は、資金ごとの源泉や目的等といった特性によって区分管理しています。基本ポートフォリオは、運用資金の全体的なリスク・リターンの観点とともに、資金特性に応じた運用期間、運用方法等に基づいて策定しています。この基本ポートフォリオのもとで、長期間をかけて段階的に運用対象の分散を進め、資金運用の安定化を図っています。
- ▶ なお、本学園では、預貯金および債券等以外の元本リスクへの留意が必要な運用対象は、累積の運用収入（果実の用途が特定されているものを除く）および、当該の運用対象で運用することが指定されている寄付金等を源泉とする運用資金に限定するなど、資金源泉の観点もふまえたリスク管理を行っています。

#### 補充原則 3-3.

アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきである。

その際、1つの金融機関等だけに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない。また、自らや資金拠出者等と、運用委託先及びそのグループ金融機関との取引関係がある場合、運用目的・運用目標に反していないか、適切に利益相反管理を行うべきである。

また、運用委託先への報酬を検討するに当たっては、運用委託先がもたらす付加価値に応じたものとすべきである<sup>1011</sup>。

<sup>8</sup> 運用会社の選定・運用方法の選択に際しては、運用目的・運用目標の達成に資することができるか、運用方針に適合しているか検討した上で、アセットオーナー自身に十分な運用能力がある場合には、自家運用を選択することも考えられる。

<sup>9</sup> Value at Risk の略。現在保有している資産を、将来のある一定期間保有（保有期間）すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内（信頼区間）で、発生しうる最大損失を表したものの。

<sup>10</sup> 資産運用その他の複数の機能を委託する際には、機能毎に付加価値に見合うか検討することが重要である。

<sup>11</sup> 成功報酬について検討することも考えられる。

- ▶ 本学園では、運用受託機関等の選任にあたって、法人と取引のある他の金融商品取引業者との人的または資本的關係や、当該機関において、資産管理を行う部署と運用を行う部署との間に隔壁が設けられていることを考慮しています。
- ▶ また、本学園では、行動マニュアルにおいて、運用受託機関等の選任および管理に関わる基準を設けており、運用受託機関等の選任にあたっては、この基準に基づいて報酬等のコストの検証を行うなど、期待する効果等に照らして妥当な範囲において、資金運用に関するコストの最小化に努めています。

#### 補充原則 3-4.

アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて総合的に評価すべきである。

その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験（従前の運用会社での経験等を含む）を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である。

- ▶ 本学園では、運用受託機関等の選定にあたっての基準を行動マニュアルに定めており、リスク・リターンの過去実績のみではなく、運用にあたっての基本的な考え方（運用哲学、運用方針）や投資判断等を行う人材・体制等を含めた総合的な観点で考慮・検討を行っています。

#### 補充原則 3-5.

アセットオーナーは、受益者等にとってより良い運用を目指すため、運用委託先・運用方法を定期的に評価し、自らの運用目的・運用目標・運用方針に照らして、必要に応じて見直すべきである。

- ▶ 本学園では、運用受託機関等が運用計画に則った業務を行っているかどうかを確認するため、運用受託機関等に対し、少なくとも会計年度ごとに正確かつ必要な情報の報告を求めています。
- ▶ また、選任の決定後に運用方針または人材の大幅な変更等があった場合には、適宜、当該運用受託機関等に対して報告を求め、必要に応じて解任や変更等について検討しています。

#### 原則 4.

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

#### 補充原則 4-1.

アセットオーナーは、その運用目的を踏まえ、自らの特性に応じて、情報提供すべきステークホルダー<sup>12</sup>を検討した上で、運用目的に照らして適切な運用が実施されているかどうか等、説明責任を果たす上で必要な情報<sup>13</sup>を適切な方法で<sup>14</sup>提供すべきである。

<sup>12</sup> アセットオーナーのステークホルダーは、各アセットオーナーにより様々であり、情報提供する対象についても各アセットオーナーにおいて検討することが求められる。

<sup>13</sup> 情報提供の内容は、アセットオーナーの特性やステークホルダーに応じて決まるため、各アセットオーナーにより異なり得る。例えば、運用目的・運用目標・運用方針（基本ポートフォリオを含む）やガバナンス体制・運用体制（運用担当責任者の経歴等）の紹介等にとどめるケースから、運用の概況（残高や収益の状況、保有資産の内訳等）・負債に照らした資産の状況（積立水準等）・運用委託先の金融機関等（委託金額や報酬等）等、さらにはリスク管理に関する詳細（VaR等の定量的なリスク指標の状況やストレステストの実施状況等）・運用力強化の取組方針等に至るまで広範に情報提供するケースまで様々考えられる。

<sup>14</sup> アセットオーナーの特性を踏まえて有用と考えられる場合には、広く情報提供する（ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にする）ことも考えられる。

その際、情報提供に伴う負担を考慮しつつ、ステークホルダーの理解に資する、分かりやすい内容となる工夫に努めるべきである。

- 資金運用の状況や意義については、全学協議会<sup>15</sup>での学費・財政に関わる学生等との協議・懇談を通じて、学園財政の状況とともに説明・意見交換を行い、理解形成を図っています。また、より広いステークホルダーにむけては、学園のホームページを通じて、本学園における資金運用の目的と状況についての情報提供<sup>16</sup>を行っています。
- 本学園では、財政運営における重要な行動のひとつとして資金運用を行っていることから、学生等ステークホルダーの学園財政に対する理解促進にもつながるように、情報提供の内容等について留意しています。

#### 補充原則4-2.

アセットオーナーは、自らと他アセットオーナーの比較がステークホルダーにとって運用目的を達成する判断材料となり得る場合においては、比較できる形での情報提供も検討すべきである。その際、運用実績等の数値のみで単純比較されることは望ましくなく、運用方針等を踏まえ、総合的に比較できるよう工夫することが望ましい。

- 資金運用は、本学園における主たる事業ではなく、教育研究等の事業を持続的・安定的に遂行するための財政運営におけるひとつの活動です。また、学校法人にはそれぞれ、教育研究等の事業活動における特色や重点、財政運営に関する考え方、収入構造等の多様性があります。
- このため、学校法人を含む他のアセットオーナーと資金運用について比較する評価軸は単一とはなり得ず、本学園では、自らの資金運用の目的等に基づいて情報提供を行うことがより重要であると考えています。

#### 原則5.

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

#### 補充原則5-1.

アセットオーナーは、長期的に運用目標を実現させるため、自ら又は運用委託先による、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すべきである(スチュワードシップ責任)。

スチュワードシップ責任を果たすに当たっては、自らの規模や能力等を踏まえつつ、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明をした上でその趣旨に則った対応を行うことを検討すべきである。その際、複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のスチュワードシップ活動に対するモニタリング(協働モニタリング)を行うことも選択肢として考えられる。

<sup>15</sup> 立命館大学では、大学を構成する全ての構成員による自治という「全構成員自治」の考え方にに基づき、大学を構成する学部学生、大学院生、教職員および常任理事会が、教育・研究、学生生活の諸条件の改革・改善に主体的に関わるしくみとして「全学協議会」という協議機関を設けています。学園財政運営における収入多様化の取り組みとして、資金運用の状況等についての理解形成を図っています(「学園通信特別号 2022 年度全学協議会に向けて」

(<https://www.ritsumei.ac.jp/features/zengakkyo/assets/file/council/zengakukkyo2022-booklet.pdf>) (P17) など)。

<sup>16</sup> 「立命館における資金運用の目的と状況について」(<https://www.ritsumeikan-trust.jp/file.jsp?id=632414&f=.pdf>)。

- 本学園の資金運用は、教育研究事業を推進するための財源確保や資産価値保全のために、経済的なリターンを重視するものと、これとは別に、本学園のアカデミアの研究活動・成果、人材養成とを結合しながら、社会的インパクトを創出するスキームの構築に重点を置いたものがあります。
- 前者においては、運用戦略としてエンゲージメント等を通じたスチュワードシップを実行・重視するものを含んでおり、運用委託機関等を通じてその機能を発揮しています。
- 後者における事例として、本学園では、2020年度に、「立命館ソーシャルインパクトファンド (RSIF)」を創設し、社会起業家（学生・教職員・校友等）への投融資を行っています<sup>17</sup>。RSIFを通じて、スタートアップの促進（人材・マインドの養成）とともに、投資先企業等と共同した研究や授業、キャンパスでの実証実験を展開しており<sup>18</sup>、学園の教育研究活動と資金運用活動の相乗によって、投資先企業等の価値向上、さらにその先にある社会インパクトの協創といった側面でも効果が現れ始めています。

#### 補充原則5-2.

アセットオーナーにおいては、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うこと<sup>19</sup>、例えば、金融機関等への委託に当たってサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること<sup>20</sup>、PRI（責任投資原則）に署名することも考えられる。

- 本学園は、「立命館ソーシャルインパクトファンド (RSIF)」を通して、2021年度に、他の金融機関と共同で、環境・社会課題解決を目指す「インパクト志向金融宣言」への署名を行いました。
- 本学園は、学園ビジョン R2030<sup>21</sup>のもと、「社会共生価値の創出」「創発人材の育成」に取り組んでいます。その一環として、株式会社かんぽ生命保険との間で、インパクト志向の投資を通じた資金循環の促進や金融教育の推進にむけた連携・協力を行うための覚書を締結しています。2024年5月には、この覚書に基づいて、共同してインパクト投資を行いました。今後、このファンドを通じた投資実践と、本学園のアカデミアの研究活動・成果、人材養成とを結合させながら、社会的インパクトの創出、測定・マネジメントのいっそうの推進・発展を目指していきます。

以上

<sup>17</sup> 「RSIF | 立命館ソーシャルインパクトファンド」 (<https://r-rimix.com/fund/>)。

<sup>18</sup> 「RIMIX | 立命館起業・事業化推進室」 (<https://r-rimix.com/>)。

<sup>19</sup> 投資先企業の成長を促し、経済全体の持続的な成長・発展を実現することで、アセットオーナーとして、長期的な運用収益の拡大を図っていくことが考えられる。

<sup>20</sup> サステナビリティ投資方針の策定のほか、運用方針の中にサステナビリティに関する要素を盛り込むことも考えられる。

<sup>21</sup> 「学校法人立命館 学園ビジョン R2030」 (<https://www.ritsumei.ac.jp/features/r2030/>)。