

2009年1月20日 全3頁

学校法人の資産運用体制の再構築

公共政策研究所

上席研究員 宇野健司

～外部専門家を入れた「資産運用委員会」の導入を～

03-5555-4310(直通)

[要約]

- 文部科学省が、「学校法人における資産運用について」と題する「通知」を1月6日に出し、資産運用体制に関する注意喚起を促した。具体的には、資産運用関係規程の整備等を通じ、7項目についての適正化を求めた。
- 7項目のうち、ポイントは「④運用状況のモニタリング」であろう。既に、運用に関する規程や方針については整備されている学校法人が大半であるが、実際のオペレーションがそれらに沿う形で実施されていたかどうかを「中立的・専門的にチェックできていたか」が焦点だからである。
- 学校法人以外の事例では、外部の専門家を入れた「資産運用委員会」を組織として設置し、モニタリングしているケースが参考となろう。内部委員を含めて5～10名前後のメンバーで、年2回程度開催し、意思決定機関ではなく諮問機関として、資産運用に関する現状分析、意見交換、質疑応答などを行うのが現実的である。資産運用体制の見直しが急務であると考える。

文部科学省が「通知」

学校法人の資産運用が、米国発の金融危機などの影響を受けて、難しい局面を迎えている。文部科学省も、2009年1月6日付けで各学校法人理事長向けに、「学校法人における資産運用について」と題する「通知」を出し、注意喚起を促している。具体的には、学校法人運営調査委員会の「学校法人の資産運用について」と題する「意見」の中で、以下の7点の再確認を指摘している。①基本方針、②権限と責任、③意思決定の手続、④運用状況のモニタリング、⑤運用期間と運用成果目標、⑥保有し得る有価証券の種類・内容、⑦運用限度額。また、学校法人の理事長を含む理事には、「善良な管理者の注意義務（いわゆる善管注意義務）」を、職員にもその職責に応じた注意義務を再認識するよう呼びかけている。

しかし、現実的には対応が難しい部分も存在するであろう。例えば、理事長を含む各理事が十分な金融知識を得て、専門的な運用の詳細まですべて理解した上で判断を下すことが本当に可能なのかという面がある。また、資産運用部門の職員に関しても、金融機関の営業マンから得る知識・情報は蓄積できるにしても、それを鵜呑みにせず、客観的・専門的に本当に評価できるのかどうか、という問題が残る。さらに、人事ローテーションや他業務との兼ね合いで、対応が十分できないというケースも出てくる可能性がある。

問題は「④運用状況のモニタリング」

実は、上記の①～⑦の中で、「④運用状況のモニタリング」以外の各項目は、既に、各学校法人において、「寄附行為」「運用規程」「内規」等で整備されている場合が多い。中には「運用規程」そのものがない学校法人もあろうが、大多数の学校法人には「運用規程」が存在し、「安全かつ有利な運用」というような文言で「①基本方針」を規定している。また、「②権限と責任」「③意思決定の手続」「⑥保有し得る有価証券の種類・内容」についても、「運用規程」や「内規」の中に盛り込まれているのが一般的である。「⑤運用期間と運用成果目標」「⑦運用限度額」については、ケース・バイ・ケースと思われる。

問題は、「④運用状況のモニタリング」であろう。つまり、それらの規程や方針が適切に実行に移されているかどうかを「中立的・専門的にモニタリングできていたか」である。実際の運用がそれらに沿うような形で行われていたかどうかを、定期的かつ適切にモニタリングできていなければ、せっかくの規程や方針が無意味に終わってしまう。

学校法人以外の事例は？

では、学校法人以外では、どのような運用モニタリング体制が整備されているであろうか。例えば日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の私学共済部門には、「資産運用検討委員会」という組織があり、委員長以下5名の外部委員が名を連ねている。構成は、大学教授、シンクタンク研究員、実務経験者などであり、定期的に年2回程度、開催している。また、独立行政法人の中小企業基盤整備機構にも、「資産運用委員会」が設置されており、7名の外部委員が招聘されている。構成は同様に、大学教授、シンク

タンク研究員などである。広島県庁では、「資金管理会議」という会議が年4回開催され、外部委員として大学教授2名、シンクタンク研究員2名、公認会計士1名の5名と、内部委員6名で構成されている。財団法人の東京都道路整備保全公社では、「資金管理委員会」が年1回開催されており、外部委員として大学教授1名、シンクタンク研究員1名、公認会計士1名の3名と、数名の内部委員によって構成されている。いずれも、資産運用に関する諮問機関として、毎期の運用方針・資産配分・運用環境・運用状況などについて定期的に議論・助言を行っている。

外部の専門家を入れた「資産運用委員会」の導入を

学校法人についても、上記のような運用モニタリング体制を導入すべき時機にさしかかっていると思われる。具体的には、「資産運用委員会」を設置し、外部委員（2～5名）と内部委員（数名）、合計5～10名前後のメンバーとし、年2回程度、開催するのが現実的であろう。基本的には、意思決定機関ではなく、例えば理事長や財務担当理事の諮問機関とし、資産運用に関する現状分析、意見交換、質疑応答などを行うことを目的にし、フランクなディスカッションが出来るよう、あまり大人数で形式的にならないようにするのが良いであろう。委員の任期は1年とし、再任は妨げない。議題としては、まず直近の運用状況の報告を受け、それらが本来の運用方針に沿ったものだったかどうかを話し合う。そして、今後の運用環境や経済金融情勢、銀行など預金先金融機関の経営状況、今後想定される情勢の変化や注意点などについて意見交換を行う、という議事進行が想定される。

「PDCAサイクル」という用語が実務を行う際によく使われる。PLAN（計画）⇒DO（実行）⇒CHECK（評価）⇒ACTION（改善）、の4つの頭文字である。これを資産運用になぞらえると、PLAN、DOが「運用計画策定」、および「運用の実施」、そしてCHECK、ACTIONが「運用モニタリング」および「運用の軌道修正」に当たるのであろう。この中で、CHECKは、誰が行うべきであろうか。運用担当者は、自分の行った運用を、自分で中立的・客観的にチェックするのはどうしても難しくなるであろう。また、理事会も、金融の専門知識などの面で、十分にチェック機能を果たすのは難しい面があろう。中には個人的に金融に詳しい理事がいる場合もあるだろうが、理事改選などで人が入れ替わることもある。恒久的な対策を考えるのであれば、理事個人の資質に頼るのではなく、組織としてチェック機能を果たす機関を設置すべきであろう。上述の「資産運用委員会」のような組織の整備が望ましい。

資産運用体制の再構築が急務

今回の件で浮き彫りになったポイントを3つあげるとすれば、（1）「運用担当者個人の資質や能力」ばかりに頼るのではなく、「組織」として資産運用の適切性・安全性をチェックする体制の構築、（2）「内部」スタッフのみで問題に対応することの難しさと、「外部」の専門家の目による適正なモニタリングの必要性、（3）運用担当者だけに責任を押し付けるのではなく、専門家を入れて彼らをサポートしてあげる仕組みを構築すること、であろう。4月からの新年度入りを前に、もう一度、資産運用体制を見直し、実効性を高める対策に着手すべきだろう。

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会

【重要な注意事項】

広告等審査済

広告等における表示事項

(金融商品取引法第 37 条に基づく表示事項)

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で1年間に2百万円(税込)の常任代理人手数料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券エスエムビーシー株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 109 号
加入協会 : 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会