



# こうえき

第9号

＜特集①：公益法人のガバナンス＞

2020年6月1日 発行

『公益法人の資産運用とガバナンス』

『公益法人における資産運用を巡る役員責任』



＜特集②：大学の競争力強化に向けて＞

『早稲田大学 田中総長インタビュー』

『大学を中心とするスタートアップ・エコシステム形成に向けて』

【トピックス】

『2018年度 国立大学決算のポイント』



いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

## 特集①： 公益法人のガバナンス

---

---

### 『公益法人の資産運用とガバナンス』

SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部制度調査課  
主任研究員 河田 剛 .....P4

### 『公益法人における資産運用を巡る役員責任』

三木秀夫法律事務所 弁護士 三木 秀夫氏 .....P14

## 特集②： 大学の競争力強化に向けて

---

---

### インタビュー

#### 『「世界で輝くWASEDA」を目指して』

早稲田大学 田中 愛治 総長 .....P21

#### 『大学を中心とするスタートアップ・エコシステム形成に向けて』

有限責任監査法人 トーマツ 森本 陽介氏 .....P33

## トピックス

---

---

2018年度 国立大学決算のポイント .....P42

## 【特集①】：公益法人のガバナンス

---

- 本資料は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものでありますが、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

## 『公益法人の資産運用とガバナンス』

SMBC日興証券株式会社  
公益法人業務部 主任研究員  
河田 剛

### 1 重要度高まる公益法人資産の運用ガバナンス

公益財団法人・社団法人、社会福祉法人、学校法人などの公益セクターにおいては、約10年間にわたって制度改革が進められてきたが、2020年4月の改正私立学校法の施行でほぼ一巡した。その中で一貫していたのは法人のガバナンス強化である。具体的には理事会、評議員会、理事等の役員、監事などの役割、責任の明確化が行われた。

法人の重要な業務の一つである資産運用についても、必然的にガバナンスの強化が求められることになる。現在、公益財団法人・社団法人に関しては投機的取引を除いた資産運用、社会福祉法人に関しては基本財産以外の資産運用、学校法人については全ての資産運用に関して原則自由となっているが、それだけにガバナンス体制が整備されていなければ法人の運営がリスクにさらされることになる。ただ、具体的にどのような資産運用ガバナンス体制を構築すべきかについては、所轄庁から明確には示されておらず、各法人の個別の取り組みに任されている。

### 2 国立大学法人の資産運用ガバナンス体制

唯一、所轄庁が資産運用ガバナンス体制のモデルを示しているのが国立大学法人である。国立大学法人については、従来、運用対象は独立行政法人通則法47条に基づき、国債、地方債、政府保証債、預金、金銭信託に限定されていた。国立大学法人法の改正（2017年4月施行）により余裕金の運用の拡大が認められ、2018年5月9日付の文部科学省の通知「国立大学法人法第三十四条の三における業務上の余裕金の運用にかかる文部科学大臣の認定基準の一部改正について」において文部科学大臣に運用拡大の認可を受けた法人について、資産運用ガバナンス体制の整備段階ごとに運用可能な金融商品が規定されている。政府の交付金によって運営される国立大学法人の性格から、厳密に規定が定められているが、重要なのは資産運用プロセスの「見える化」であり、その点で他の公益業態にも参考になるものと考えられる。

余裕金の運用拡大の認定を受けた国立大学法人は、第1、第2、第3（自家運用）、第4（委託運用）に分かれる。なお、指定国立大学法人については、第3および第4と同等の運用が可能とされている。

第1については、従来の範囲に加えて資産の流動化に関する法律に規定する特定社債券（格付けによる制限あり）、社債券（デリバティブ付き不可、格付けによる制限あり）、外国の発行体（国、自治体、政府機関）が発行する円建て債券（格付けによる制限あり）、コマーシャルペーパーへの投資が可能になっている。

## 第1表 国立大学法人の余裕金運用範囲

金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号)に規定する有価証券であって政令で定めるもの(株式を除く)

金融商品取引法(二条1項)に規定する有価証券であって政令で定めるもの		商品例	第1	第2	指定国立大学法人/第3
第一号	国債証券	国債	○	○	○
第二号	地方債証券	地方債	○	○	○
第三号	特別の法律により法人の発行する債券(次号及び第十一号に掲げるものを除く。)	政府保証債、財投機関債、金融債	○	○	○
第四号	資産の流動化に関する法律(平成十年法律第五号)に規定する特定社債券	生命保険相互会社基金特定目的会社債、財政融資マスタートラスト特定目的会社債など資産を担保とした特定目的会社の特定社債(資産担保証券)	△*1	○	○
第五号	社債券(相互会社の社債券を含む。以下同じ。)	国内企業が発行する普通社債、劣後債、ユーロ円債、外貨建て外債(仕組債含む)	△*2	△*2	○*3
第十号	投資信託及び投資法人に関する法律(昭和二十六年法律第九十八号)に規定する投資信託又は外国投資信託の受益証券	投資信託受益証券、外国投資信託受益証券、内国ETF(上場投資信託)、外国ETF(JDRを除く)	×	△*4	○*5
第十一号	投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資証券、新投資口予約権証券若しくは投資法人債券又は外国投資証券	不動産投資信託(REIT)投資証券、不動産投資法人債、外国ETF(JDRを除く)、インフラファンド投資証券、カントリーファンド投資証券	×	△*6	○*7
第十二号	貸付信託の受益証券	貸付信託受益証券(募集終了)	○	○	○
第十五号	法人が事業に必要な資金を調達するために発行する約束手形のうち、内閣府令で定めるもの	コマーシャルペーパー(法的性質が約束手形であるCPのみを意味しています。保振で取り扱っているCPは、金商法二条1項五号の「社債券」に含まれている短期社債となります。)	△*8	○	○
第十七号	外国又は外国の者の発行する証券又は証書で第一号から第九号、第十二号から前号までに掲げる証券又は証書の性質を有するもの(次号に掲げるものを除く。)	海外の発行体(国・地方政府、特殊法人、企業等)が発行する外貨建債券、サムライ債、ユーロ円債	△*9	△*10	○*11
外貨預金			△*12	○	○

- \*1 信用格付業者の長期価格付または発行体格付が少なくとも1社でA以上、全ての業者でBB以下が無いものに限定
- \*2 無担保可。株式や為替等のデリバティブ付債券は不可、信用格付業者の長期価格付または発行体格付が少なくとも1社でA以上、全ての業者でBB以下が無いもの
- \*3 仕組債のうち株式で償還されるタイプのものは不可
- \*4 第2で運用可能な有価証券を対象としたものに限る
- \*5 運用対象に株式が含まれる場合も可
- \*6 信用格付業者の長期価格付または発行体格付が少なくとも1社でA以上、全ての業者でBB以下が無いもの
- \*7 運用対象に株式が含まれる場合も可
- \*8 発行体格付が、どの信用格付業者においても a-3以下が無いこと
- \*9 円建てかつ一～三号に該当する商品のみ、信用格付業者の発行体格付が少なくとも1社でAA以上、全ての業者でBB以下が無いもの
- \*10 外貨建て可、一～五号、十二号、十五号に該当する商品に限定。信用格付業者の長期価格付または発行体格付が少なくとも1社でAA以上、全ての業者でBB以下が無いもの
- \*11 外貨建て可、一～五号、十二号、十五号に該当する商品に限定(外国株式は不可)
- \*12 決済用の場合のみ

(出所)文部科学省資料よりSMBC日興証券作成

## 第2表 国立大学法人の余裕金運用体制

		第1	第2	第3
資金運用管理規程	基本方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用の目的・運用の目標(※)</li> <li>・運用の範囲・運用の対象</li> <li>・運用の方法(※)</li> <li>・取得債券等格下げ時の対応(※)</li> </ul> <p>(※): 決済用の外貨預貯金を目的として保有している場合は不要</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用の目的</li> <li>・運用の目標</li> <li>・運用の範囲</li> <li>・<u>運用の対象</u></li> <li>・運用の方法</li> <li>・<u>集中投資の回避</u></li> <li>・取得債券等格下げ時の対応</li> <li>・<u>投資信託の取得時における留意事項</u></li> <li>・<u>デリバティブ取引の留意事項</u></li> </ul>	
	運用資産構成	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用の範囲となる資産のうち運用対象とする割合の目処</li> </ul>	基本ポートフォリオ	
	運用管理体制等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用の評価(※)</li> <li>・資金の運用</li> <li>・資金運用管理委員会</li> <li>・運用報告</li> <li>・見直し</li> </ul> <p>(※): 決済用の外貨預貯金を目的として保有している場合は不要</p>		
資金運用管理委員会の体制		<ul style="list-style-type: none"> <li>・必要に応じて設置(既存の会議体での代替も可)</li> <li>・複数の委員からなる</li> <li>・半期に1回以上開催</li> <li>・(設置又は既存の会議体で代替する場合)主な所掌事項は、 ① 運用管理規程、法人内の運用体制及び法人内のリスク管理体制、情報公開の方法等について決定、見直し ② 運用状況のモニタリング</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・必置</li> <li>・5人以上の委員(うち2人以上が学外委員)</li> <li>・委員には、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員か寄附者」をそれぞれ1人以上</li> <li>・四半期に1回以上開催</li> </ul> <p>主な所掌事項は、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 運用管理規程、基本ポートフォリオ、法人内の運用体制及び法人内のリスク管理体制、情報公開の方法等について決定、見直し</li> <li>② 運用状況のモニタリング</li> </ul>	
法人内の運用体制		<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金運用を担当する役員及び複数名の職員が配置される見込み</li> <li>・会議体(投資委員会)の設置も可。</li> <li>・倫理規程を定める。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金運用を担当する役員及び複数名の職員が配置され、1人以上の常勤職員を配置する見込み。</li> <li>・会議体(投資委員会)の設置が必要。</li> <li>・倫理規程を定める。</li> </ul>	
情報公開		半期に1度、資金運用管理委員会の実施状況、運用実績等について法人において判断する適切な方法により公開		
監査		会計監査人及び監事の監査を受けること		
資産運用認定委員会(国)の確認		実施しない		実施する(第3の運用に必要な体制が備わっているかを確認する)

(出所) 文部科学省資料よりSMBC日興証券作成

第2については、さらに外貨建て債券(格付けによる制限あり)、投資信託または外国投資信託の受益証券(株式対象のものは不可)、投資証券、外貨建証券(株式対象のものは不可)での投資が可能となっている。

第3については、格付けによる制約が無くなり、株式を対象とした投資信託での運用も可能となる(ただし個別株式を除く)。

運用対象の拡大に対応して整備が求められる運用体制の柱となっているのが、資金運用管理規程の策定と資金運用管理委員会の設置である。

資金運用管理規程（規則、細則の場合もあり）においては、①基本方針、②運用資産構成、③運用管理体制等を定めることとなっている。

基本方針については、第1の場合、運用の目的・運用の目標、運用の範囲・運用の対象、運用の方法、取得債券等格下げ時の対応が記載される。第2、第3ではこれに集中投資の回避、投資信託の取得時における留意事項、デリバティブ取引の留意事項が加わる。このうち、運用の方法については、流動性の確保、特定証券への集中投資の回避などが規定されている。

運用資産構成については、第1では運用の範囲となる資産のうち運用対象とする割合の目処、第2、第3では基本ポートフォリオを記載することが原則となっている。第1の鹿児島大学では、「運用の範囲となる業務上の余裕金のうち、国債、地方債及び政府保証債以外の債券にて運用を行う場合の投資額は、資産総額62.5%以下とする」、熊本大学では、「余裕金のうち、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により運用を行う場合の運用額は、資産総額の40%以下とする」としている。第2、第4の認定を受けている東京農工大学は、基本ポートフォリオを以下の通り定めている。

- 
- (1) 円貨建の債券（日本国債を除く）、金銭信託、投信信託等については、5割以下とする。
  - (2) 外貨建て預金、債券、金銭信託及び投資信託については、5割以下とする。
  - (3) 金銭信託（委託運用を含む）及び投資信託については、2割以下とする。

また、基本ポートフォリオは、安全性に配慮し、効果的で柔軟な運用を行うため、必要に応じ適時検証し、随時見直すとしている。

資金管理体制には、運用の評価、資金運用管理委員会の設置、資金の運用、運用報告などが含まれる。運用の評価については、「中長期の観点に立脚し、定量評価及び組織、情報、運用内容の質等の定性評価を組み合わせ総合的に行う」としている法人が多い。資金の運用の条項は、学長、理事、財務担当職員など、資産運用に誰が責任を持つか定める規定である。運用報告については、東京農工大学のケースでは、資金運用責任者は、次の各号に掲げる事項に基づく報告書を、半期毎に作成し、資金運用管理委員会に報告するとしている。

- (1) 報告期間末時点における個別金融商品の一覧表
- (2) 運用資産構成比率
- (3) 各金融商品別の運用の実績
- (4) リスク状況(取引銀行、社債券、約束手形等の格付等)

---

資産運用管理委員会は国立大学法人の資産運用ガバナンスでの重要なポイントと考えられる。資産運用プロセスを見える化するためには、一部の運用担当者への権限の集中を防ぎ、運用プロセスをモニタリングする機関が必要だからである。余裕金運用拡大の認定を受けた法人においては、第1で資産運用管理委員会を必要に応じて設置（既存の会議体での代替も可）、第2、第3では必ず設置することとなっている。資産運用管理委員会の役割は運用管理規程、基本ポート

フォリオ、法人内の運用体制及び法人内のリスク管理体制、情報公開の方法等についての決定、見直しと運用状況のモニタリングである。なお、第1については法人ごとに対応が異なっており、弘前大学は資金運用管理委員会を設置しているが、山形大学は役員会、鹿児島大学は大学運営会議、熊本大学は資金委員会、長崎大学は財務委員会がその機能を果たすとしている。

第2、第3での資金運用管理委員会の要件は委員が5人以上（うち2人以上が学外委員）、委員には、「業務として2年以上の資金運用の実務経験者」と「同窓会会員か寄附者」をそれぞれ1人以上、開催は四半期に1回以上とハードルが高いものになっている。第2、第3では資金運用管理規程のほかに、資金運用管理委員会規程（細則）を設けている場合もある。東京農工大学の資金運用管理委員会細則は、以下の通りとなっている。

-----  
第1条 この細則は、国立大学法人東京農工大学資金運用管理規程(以下「規程」という。)第9条第2項の規定に基づき、資金運用管理委員会(以下「管理委員会」という。)について必要な事項を定める。

(審議事項)

第2条 管理委員会は、次の各号に掲げる事項を審議する。

- (1) 資金運用管理に当たっての基本方針及び運用資産構成に関すること。
- (2) 資金運用計画表の原案に関すること。
- (3) 資金運用の実施に関すること。
- (4) 資金運用実績表の原案に関すること。
- (5) 資金運用に関する学長報告に関すること。
- (6) その他資金の運用に関すること。

(組織)

第3条 管理委員会は、次の各号に掲げる委員をもって組織する。

- (1) 理事(経営・企画担当)(資金運用責任者)
- (2) 次長のうちから学長が任命する者 1人(資金運用副責任者)
- (3) 財務課長
- (4) 課長又は副課長のうちから学長が任命する者 1人(資金運用主担当)
- (5) 財務課出納係長(資金運用副担当)
- (6) 役員又は職員以外の者で、東京農工大学同窓会の会員若しくは国立大学法人東京農工大学へ寄附を行った者
- (7) 役員又は職員以外の者で、民間の金融機関等で資金運用の実務経験が2年以上ある者
- (8) その他次項に定める委員長が必要と認める者

2 管理委員会に委員長を置き、理事(経営・企画担当)をもって充てる。

3 第1項第6号及び第7号の委員は、委員長が任命する。

[第1項第6号]

(会議の招集)

第4条 管理委員会は、四半期に一度以上、委員長が召集する。

(運用管理)

第5条 管理委員会は、資金運用体制及び運用リスクを検証するとともに、規程等の違反がないか監視するものとする。

(事務)

第6条 管理委員会の事務は、財務課において処理する。

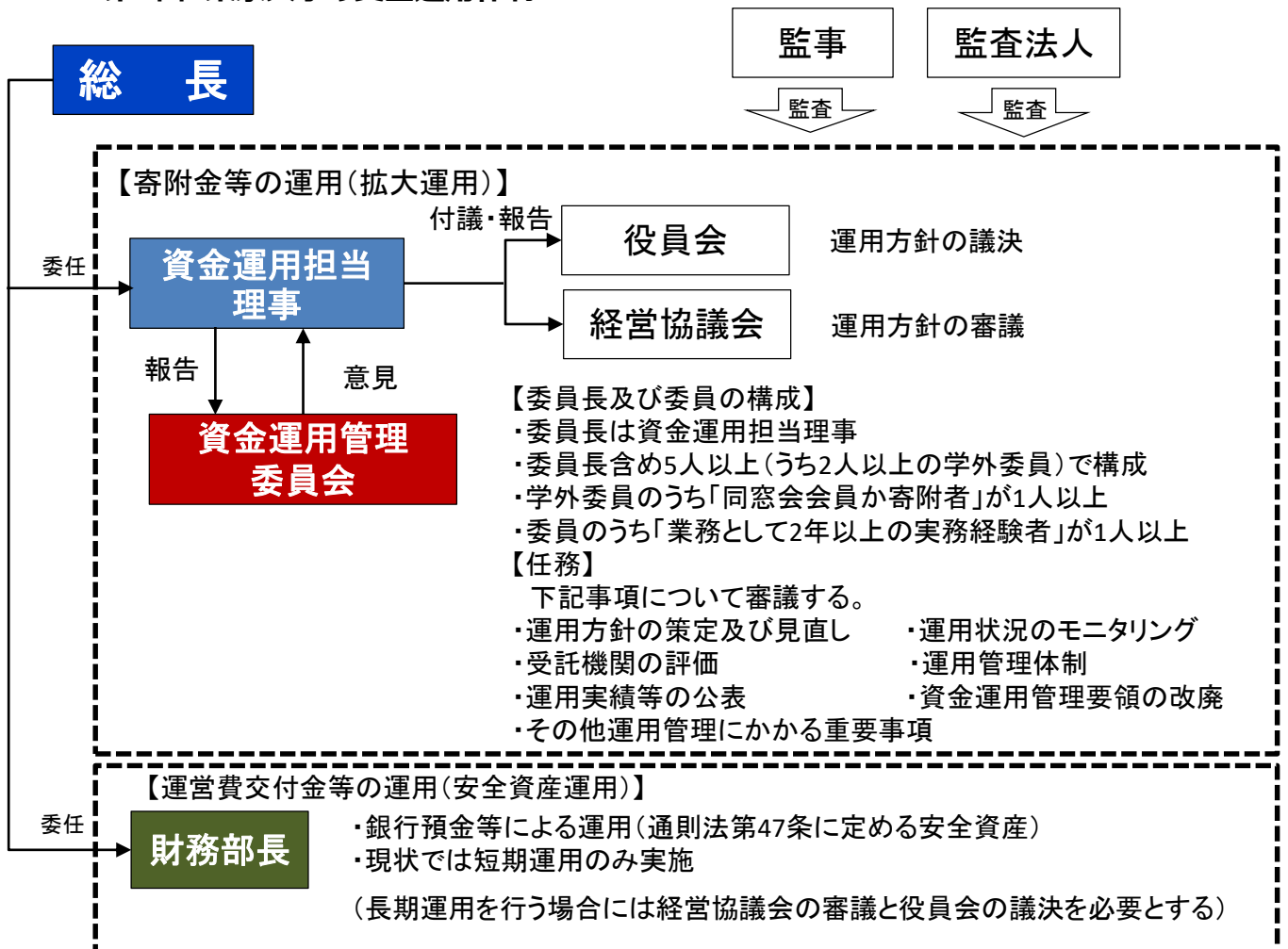
(雑則)

第7条 この細則に定めるもののほか、管理委員会の運営に関し必要な事項は、委員長が定める。

一方、第1における資産運用管理委員会は、既存の会議体が流用でき、運用メンバーの条件もなく、半期に1回以上の開催で済むという点で、他の公益業態でも比較的採用しやすいのではないかと考えられる。また、一般的に要求される資産運用のガバナンス体制は国立大学法人の第1でも一定程度満たされるのではないかと考えられる。

指定国立大学法人（第3、第4相当）である東京大学は、2017年6月に指定国立大学法人の指定を受け、2018年11月から新制度による運用を開始している。資産運用ガバナンス体

第1図 東京大学の資金運用体制



(出所) 大学マネジメント2019年4月号「東京大学の資金運用高度化の取り組み」

制としては、文部科学省が示したモデルに準拠している。資産運用の最高責任者は総長だが、実務上は総長から業務の委任を受けた資金運用担当理事が責任者となっている。資金運用担当理事が委員長となる資金運用管理委員会が設置され、委員会が策定した運用方針案を経営協議会の審議および役員会の議決に諮り、決定した運用方針に基づいて資金運用担当理事が運用を実行する。資金運用管理委員会は、資金運用担当理事を委員長とし、委員長を含め5人以上で構成されるものとし、うち2人以上は学外委員、うち1人は同窓会委員または寄附者とし、委員の中に2年以上の実務経験者を含めることとしている。また、監事2人と経営協議会メンバー1人もオブザーバーとして陪席し、会計監査人も常時委員会を傍聴することでガバナンスを強化している。

私立の学校法人では、上智学院などが投資委員会方式を採用している。上智学院では資産運用委員会が設置されており、月1回開催されている。メンバーは財務担当理事等6人前後で運用状況の報告、方針の確認などが行われている。資産運用委員会での決定は財務委員会で審議され、理事会が承認する。

ただ、こうした投資委員会（資金運用管理委員会、資産運用委員会など）の役割はあくまで運用方針の提示や運用のモニタリングであって、実際の運用は財務・運用担当理事、財務担当者などが行うことが一般的である。

### 3 欧米公益法人の資産運用ガバナンス体制

米国においては、1972年に公益組織のファンド運営に関する統一州法（Uniform Management of Institutional Funds Act=UMIFA）が公表された。これは大学、病院、宗教法人など公益を目的とする組織における資産の管理・運用について定めたモデル法であり、これに準拠して各州で法が制定された。UMIFAは、キャピタルゲインを一定の範囲に使用することを認めたことで、公益法人の資産運用が大きく変化する（株式などのリスク資産へと投資対象を多様化する）契機となったと考えられる。また、UMIFAでは基本財産の投資運営者の投資権限を広く認め、理事会が日々の投資判断を委員会や雇用者に権限移譲することを可能とした。それにより、現在の米国の大学基金、財団等では理事会の下に投資委員会を置き、投資委員会が投資方針の策定や運用のモニタリングを行い、運用の実務はCIO（最高投資責任者）が行うというスタイルが定着したものと考えられる。

米国の大学基金ではほとんどが投資委員会方式を採用している。2009年9月にTIAA-CREF Institute（全米教職員退職年金基金研究所）が実施した287機関を対象とした調査（第3表）では、基金理事会のメンバーは平均12.6人、うち8.2人が議決権を持つ投資委員会のメンバーである。投資委員会は、基金への寄附者（委員の約90%）で構成されることが多く、メンバーの約半数は大学の卒業生である。投資委員会の委員の半数以上が金融などの業務で学位や資格を取得しており、3分の2は他の理事会のメンバーや役員経験者である。大学の教職員は約10人に1人であった。投資委員会は、投資目的、資産配分、外部資産運用会社の雇用と解雇について決定を行っている。基金理事会のメンバーは、通常、基金が支援する大学によって任命されている。基金の理事会の構成員（大学職員以外）は通常、無報酬だが、理事を務めるこ

### 第3表 米国大学の投資委員会の構成

	平均	下位25%	中央値	上位25%
基金理事会メンバー総数	12.6	7	9	13
投資委員会で議決権を持つ理事数	8.2	6	8	10
卒業生	4.3	1	4	6
卒業生比率	48.2%	16.7%	50.0%	80.0%
父兄	1.4	0	1	2
父兄の比率	15.6%	0.0%	10.0%	25.0%
寄附者	7.8	5	7	9
寄附者の比率	89.7%	100.0%	100.0%	100.0%
大学教職員	0.8	0	0	1
大学教職員の比率	8.9%	0.0%	0.0%	12.5%
その他	0.8	0	0	0
その他の割合	9.5%	0.0%	0.0%	0.0%
正式資格証明を持つメンバー (例:MBA)	4.6	2	4	7
正規の資格証明を持つメンバーの割合	56.5%	33.3%	58.3%	87.5%
役員等の地位を有する者	5.8	4	5.5	7
役員等保有比率	67.5%	70.0%	75.0%	100.0%
有報酬メンバーの割合	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

(注) 下位25%は全てのデータのうち、下から数えて25%に位置する値、上位25%は総データのうち上から数えて25%に位置する値

(出所) TIAA-CREF Institute “The Governance of University Endowments” 2011年7月

とは他の便益（例えば、母校への貢献、人脈作り、人的資本の構築など）をもたらし、基金のパフォーマンスは良い評判につながる。このため、理事会メンバーには、良好な運用成績を確保するための明確なインセンティブがあるとされる。

英国の大手財団Wellcome Trust（ウェルカム・トラスト）（2018年末の資産規模299億ポンド（日本円で4兆円弱））も米国同様、理事会の下に投資委員会（10名程度）、さらにその下に運用スタッフを置いている。ウェルカム・トラストが公表している投資ポリシーのうち、投資委員会に関する規程は以下の通りとなっている。

投資委員会の役割は、投資案件の監督および諮問機関としての役割を果たすことである。委員会は、検討を求められている如何なる投資提案に対しても拒否権を行使することができるが、特定の投資取引を承認する権限は与えられていない。特に、その役割は次のとおり。

- ① 投資に関する専門的な助言と保証を総務会に提供する。特に、投資アレンジメントが適切であることを保証し、ポートフォリオがこの投資方針に従って運用されていることを確認する。
- ② 投資ポートフォリオのパフォーマンス、リスク・プロファイルおよび管理を詳細にレビューする。

- ③ 投資業務執行者が投資ポートフォリオについて提案した資産クラスの範囲を見直し、総務会に勧告する。
- ④ 特定の投資取引を審査し、適当な場合には拒否権を行使すること。  
インベストメント・エグゼクティブが随時提案することができる。
- ⑤ 本投資方針に該当しない投資イニシアティブで、投資執行部が提案したものを検討し、適当な場合には総務会に勧告すること。
- ⑥ 総務会が政策決定の責任を有する分野について、専門的な助言及び勧告を総務会に提供すること。
- ⑦ 投資業務執行者に対し、投資に関する事項について専門的な助言を行うこと。
- ⑧ 投資業務執行者によるすべての投資財産の保全に関する適切な措置の実施を監督すること。

## 4 投資ミッションの明確化

一定以上の資産運用ガバナンス体制を構築し、公正なプロセスに従って資産運用を行っていけば、結果としてのパフォーマンスに関わらず、運用責任者、担当者が法的な責任を問われることはないものと考えられる（次稿『公益法人における資産運用を巡る役員責任』参照）。しかしながら、日本の公益セクターでは単年度の決算に資産運用のパフォーマンスが影響することから、運用およびその評価が短期志向に傾斜しすぎてしまう懸念がある。

このため、資産運用は中長期的な視点で行うべきであることを徹底する必要がある。米国では2008年1月の米国上院財務委員会からの質問に対し、主要大学がその投資ミッションを明らかにしている（長野公則「アメリカの大学の豊かさ強さのメカニズム」）。イェール大学は其中で、「インフレ調整後で基本財産の価値を維持し、現在世代と将来世代の双方に利益を提供する」としている。スタンフォード大学は、「教育、研究活動に対する現在、遠い将来を通じての財政支援を提供する」としている。ペンシルバニア大学は「投資は最短で5年の中長期投資を念頭に置いている」としている。米国の大学基金は大学本体の決算と切り離されているという違いはあるものの、運用の目的自体は共通しているはずである。

また、米国の大手財団Rockefeller Brothers Fund（ロックフェラー兄弟基金）は、投資ポリシーの中で、「理事会は基金が“世代中立性”（将来の世代のために 実質的な価値を維持すること）をもって存続するという目標を再確認した。したがって、基金の長期投資目標は、基金の真の価値を維持することである」と述べている。

余裕金運用拡大の認定を受けた国立大学法人では、基本的に資金運用管理規程の「運用の目標」を「将来にわたって本学の財政の健全性を維持するに足りる収益性の確保を運用目標とする」、「運用の評価」を「中長期の観点に立脚し、定量評価及び組織、情報、運用内容の質等の定性評価を組み合わせ総合的に行うものとする」とし、資産運用が中長期的なものであることを明示している。

上智学院は投資ガイドラインの中で、「運用の目的」を「学院の資金を安全かつ効率的に運用することにより、学院の中長期的な財務基盤の強化を図るとともに、将来の教育研究の発展に資することを目的とする」、「運用の目標」の一部を「目標リターンは、学校の設備投資等の購買力を

将来にわたって維持するとともに、その財務的必要性を充足しうる適切な水準に設定しなければならない。従って、毎年度の経常予算において期待される実現益の確保と、運用資産の中長期での実質価値の維持向上を踏まえた目標設定を行うこととする」と規定している。

公益セクターの事業は持続性を維持していかなければならない。持続性を支えるための資産運用とその前提となるガバナンス体制について、コンセンサスが今後必要不可欠になっていくものと考えられる。

(以上)

### 【参考文献】

長野公則「アメリカの大学の豊かさと強さのメカニズム」 2019年

川原淳次「大学・財団のための ミッション・ドリブン・インベストメント」 2018年

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・学内体制の在り方に関する調査研究」報告書 2008年

松元暢子「非営利組織の資産の運用に関するルールー大学の基金（endowment fund）を中心としてー」 2016年

東京大学財務部経理課資金運用チーム「東京大学の資金運用高度化の取組み」 大学マネジメント2019年4月号

## 『公益法人における資産運用を巡る役員責任』

三木秀夫法律事務所  
弁護士 三木 秀夫

### 1 公益法人における資産運用

公益社団法人、公益財団法人が、活動資金を調達するにあたって、保有資産の運用益に比重を置いている法人にとっては、運用収益率が極めて低い水準のために厳しい状況が続いている。そうした法人の資産運用担当者はため息をつきながらも、少しでも運用収入を増やすべく悪戦苦闘しているのが現状かと思われる。この状況は学校法人などでも同様であろう。

2008年から施行された新しい公益法人制度では、資産運用の面で大きな変化が生じた。旧制度の時代は、資産運用においても、指導監督基準にもとづく「運用指針」で規制されていた。そこでは、基本財産は安全確実な方法、すなわち元本が確実に回収できることなどを強調し、「株式、株式投資信託、金、外貨建債券等」は価値の変動が激しいとして原則として適切でないとしていた。基本財産以外の資産（運用財産）についても、株式や株式を含む投資信託等は認めるとしつつも、「元本が回収できる可能性が高くかつなるべく高い運用益が得られる方法で管理することが望ましい。」としていたため、やはり自由度は低かった。

新公益法人制度においては、法人が投資方法を自主的に決めるものとされたが、その反面、厳しい自己責任の世界となった。会社法と同じガバナンスの仕組みが組み入れられ、役員の民事責任(対法人責任、第三者責任)が明記されて、法人に損害が生じた場合には、役員の責任が問われやすくなった。この流れは学校法人にもおよび、2020年4月1日から施行された改正私立学校法でも学校法人の役員に同様の責任が明記されるに至った。資産運用で損失が生じた場合の役員責任が問われるケースについて説明していきたい。

### 2 役員等の責任について

(1) 公益・一般法人における理事・監事・評議員（財団法人の場合）、会計監査人は、法人から委任を受ける関係にあり、善管注意義務を負っている。「善管注意義務」とは、受任者として負う善良な管理者としての注意義務のことである。この義務は各役員の内々の能力ではなく、「法人運営に携わるものとして通常期待される程度の注意義務」を意味する。常勤・非常勤の区別や、報酬の有無は関係がなく、仮に名目的な役員等であったとしても、原則として対象となる。以下では、主に理事・監事に絞って述べることにする。

#### (2) 理事の義務

理事の善管注意義務違反が問題になる場面は、以下のようなものとなる。

##### ① 法令・定款等に違反する行為をすること

こうした行為は当然のことながら善管注意義務に違反する。

## ② 合理的な根拠のない取引をすること

通常の法人運営者としての知見や経験を基準として、事実認識やそれに基づく判断に著しい不合理があったとされれば理事としての責任が生じうる。失敗という結果だけで直ちに義務違反にあたらないが、その判断が合理的な根拠に基づいている必要がある。

## ③ 監視・監督義務を怠ること

理事は、善管注意義務の一環として、他の理事や職員を監視・監督する義務がある。特に代表理事や業務執行理事による業務執行を監督することが重要となる。例えば、法令・定款や内部規程に反する資産運用を行おうとしていることに気付いた場合、そうした行為の中止や改善を求めなくてはならない。

## ④ 内部統制システムの構築を怠ること

理事は、善管注意義務の一つとして、法人の業務の適正を確保するために必要な体制(これを内部統制システムと言う。)の整備および運用をする義務を負う。これは裁判例の積み重ねを経て会社法で導入されたものだが、新公益法人制度でも大規模社団・財団法人で義務化された。大規模法人でなくとも、資産の運用をはかる公益法人では、そのシステム構築を行う義務があると考えてよい。業務執行理事以外の理事も、内部統制構築がなされるように監視する義務があり、それを怠った場合は業務執行理事と同じように責任を問われる可能性が生じることになる。

## (3) 監事の義務

監事は、理事が法令・定款違反や不当な行為をしていないか監督する義務があり、その職務を怠って法人に損害が発生すれば、理事らと連帯して損害賠償義務を負うことになる。

## 3 資産運用と理事の善管注意義務違反

(1) 資産運用は原則として法人の自主的判断に委ねられたが、結果として法人に損害が発生したときには、理事の善管注意義務違反が問われる可能性が出てくる。しかし、理事が注意を尽くしていたとしても、法人に損害が発生すれば常に損害賠償請求の対象となるというのでは、理事を過度に萎縮させ、かえって法人のためにならないとも言える。この点から、理事としてどういう点に注意をして運用していけばよいのであろうか。

## (2) 基本財産等の扱いについて

新制度においては、「一般財団法人の目的である事業を行うために不可欠なものとして定款で定めた基本財産」があるときは、理事は定款の定めによりそれを維持し、かつ目的である事業の妨げとなる処分をしてはならない。すなわち、法人の自主的判断で、定款で基本財産を定めてもよいし、定めなくてもよくなったが、定款や運用規程などで定めたときは、これに反する管理運用は厳に慎まなければならない。

## (3) 投機的運用はご法度

公益法人の場合、公益認定法で「投機的な取引」を行わないことを認定要件としている。

「投機」は、広辞苑によると、「損失の危険を冒しながら大きな利益を狙ってする行為」「市価の変動を予想して、その差益を得るために行う売買取引」とある。つまりは、短期的な価格の動きを予想し、安く買って高く売る行為を繰り返すギャンブル的な行為である。例えば、為替レートの動きを予想して差益を狙う高レバレッジのFX取引などはこうしたものと言えるであろう。これに対して資産形成としての投資とは、銘柄や種類、期間を分散して、リターンブレや一時的損失といったリスクを分散しながら、長期的視点で資産の安定的成長を図ることといえる。そうした視点を欠いた投機的運用はご法度である。

## (4) 法人内の運用管理体制

ア. 運用が可能な財産については、ある程度のリスクはあっても、高い運用益が見込める資産運用をすることは原則として許容される。しかし、将来の経済状況の変動への見通しやリスク等を、一定の根拠をもって見極めつつ合理的で適正な判断をしなければならない。そのためには、特定の理事だけが担うのではなく、一定の運用管理体制を構築することが必要である。

### イ. 具体的な体制

#### a 資産運用規程の整備

これは運用ルールであり、理事会において決定しておくべきである。その内容は、資産運用の目的、運用資産の範囲、基本方針、責任者の選任と権限、運用委員会等の設置と役割、投資商品の選定方法、投資額の上限決定、投資の事務手続き、理事会への報告、緊急時の対応等が考えられる。

#### b 運用責任者について

法人の財産管理の最高責任者は代表理事であるが、日常的に動きを把握し管理する責任者たる理事を理事会で決めておくべきである。

#### c 運用方針の策定

資産の運用方針は、毎年度の理事会に提示し、十分な説明と質疑を経た上で、承認を得ておくべきである。その審議に際しては、投資金額の上限はもちろんのこと、運用委託予定の金融機関や金融商品候補の予定、為替変動などの経済環境の見込みなど、理事の判断が可能な程度の情報提供が不可欠である。

#### d 実際の運用

実際の運用に際しては、複数の委託予定金融機関から、複数の候補商品の情報提供を受け、その口頭説明を受けて、比較検討をしながら判断をすべきである。その際には独自の判断に頼らず、判断の合理性を担保するために、資産運用委員会などの機関があれば意見を求め、投資経験者や外部専門家の意見も徴しながら決定し、最終的には、集めた意見や関係書類を提示しながら代表理事の決裁を得ることが必要である。そして理事会でも定期的な報告をすべきである。運用開始後も、金融情勢が変動し、運用結果に大きな影響が生じるおそれが出てきた場合は、適宜に適切な対応が取れる体制づくりも必要である。

## 4 損害賠償責任を負う場面とは

- (1) 善管注意義務に違反したとして損害賠償義務を負うかどうかは、最終的には裁判所が判断することとなる。義務違反の有無の判断は、裁判所での判断を予想しながら行うことになる。ポイントは判断において合理性があったかどうかとなる。
- (2) そこで言えることは、これまで述べたような運用管理体制を整えないままか、もしくは整えたとしてもそれを無視した運営で結果的に法人に損害が出た場合、たとえ十分に注意を尽くしていたと主張しても、プロセスの不適切さが過失として問われる余地が大きい。実際にも、神戸地裁尼崎支部が平成30年3月28日に下した判決では、デリバティブ取引で学校法人に33億円もの損失を生じさせたとして提起された訴訟において、当時の理事長に7億円を超える賠償義務を認めたと、そこでは資産運用会議等での調査検討を行わせていた時期の責任は否定し、そうした調査検討を怠った以降の損害のみの賠償を命じている。
- (3) 内部統制が整っていたとしても、それだけでは不十分である。前述した学校法人のケースにおいては、体制自体は存在していたが機能をしなかった。直接に運用を担当しない理事であっても、運用管理体制が適切に機能しているかを常に監視し、改善にも努めなければならない、放置すれば損失発生時の責任に直結することとなりうる。逆に、このような内部統制を構築し、その監視も適正になされていた場合は、仮に結果的に損失が発生したとしても、よほどその投資の選択が社会一般から見てありえないようなものであった場合を除いては、責任が問われる余地は少なくなると考えてよい。以上の点は、運用開始後に生じた金融情勢の変動にも適切に対応し、損害拡大を防止できる体制づくりも同様に求められる。

## 5 責任追及の場面と責任減免制度について

### (1) 直接請求と社員代表訴訟

理事等が、これまで述べてきたような義務を怠ったために、法人が損害を被った場合には、法人から理事（もしくは監事）個人に対して直接に損害賠償の請求を受ける場合がある。

これ以外に、公益社団法人や一般社団法人の場合は、対法人責任につき、社員による代表訴訟制度がある。社員は、法人に対して理事や監事の責任を追及する訴訟を提起するよう求めても、法人が訴訟を提起しない場合、その社員が法人に代わって自らが原告となって、理事・監事個人を被告として訴訟を提起することができる。この訴えを起こされた役員は、法廷で自らの義務を適正に果たしてきたかが問われることになる。

### (2) 事前の防御について

このような厳しい役員責任のもとでは、場合によっては個人では背負いきれない賠償責任を負う場面もありうることになる。それでは、理事が業務執行をためらい、あるいはそうした人材の確保ができないといったことも起こりうる。このため、法は一定の賠償責任減免措置制度を設けている。総社員（総評議員）の同意があれば免除することができるとされ、その役員等に故意または重大な過失がないときは、総社員（総評議員）の議決権の3分の2以上の同意を得れば一定

の限度の下で免除することができる。また、定款で定めておくことで理事会の決議によって同様の限度内で免除できることもできる。さらに定款で定めがあれば、非業務執行理事や監事、会計監査人は責任限定契約を予め締結しておくこともできる。

また、法人のためにと考えて運用してきたにも関わらず、意に反して訴訟を受けることもありうることから、そうした役員を守るために、役員賠償責任保険がある。そうした保険への加入も積極的に検討されてもよいものと思われる。

(以上)

### <<執筆者>>

三木 秀夫 (みき ひでお) 氏

弁護士 (三木秀夫法律事務所所長)、日本弁護士連合会常務理事。

大阪大学法学部卒、84年大阪弁護士会登録後、大阪大学法学部講師、大阪弁護士会副会長、日弁連理事、近畿弁護士会連合会常務理事、大阪府介護保険審査会会長などを歴任。現在、日弁連常務理事のほか、全国公益法人協会専門相談員、(特活)関西国際交流団体協議会理事長、池田市公益活動促進協議会会長、(公財)大阪コミュニティ財団監事、神戸学院大学非常勤講師、日本NPO学会理事など。専門分野は、企業法務、危機管理、メディア対応、民事・商事事件、公益法人・医療法人・NPO法人問題。関与事件として、船場吉兆事件、阪急阪神ホテルズ食品メニュー問題第三者調査委員、STAP細胞事件(小保方晴子氏代理人)など

## 特集②：大学の競争力強化に向けて

---

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

### インタビュー「『世界で輝くWASEDA』を目指して」のご紹介とポイント

【早稲田大学 総長 田中愛治氏】

日本の大学の大きな課題の一つは高い国際的競争力を持つ大学への脱皮です。そこで、2018年の就任以来、「世界で輝く大学」を目標に掲げている早稲田大学の田中愛治総長に、世界で輝く大学となるための早稲田の総合戦略についてインタビューさせていただきました。

世界で輝く大学を目指して早稲田には大学の在り方自体を変革させるようなトランスフォーメーションが必要だとしています。そして実社会でのトランスフォーメーションを起こさせる人材の育成として、人類が直面している答えのない問題へのソリューションを考え抜く「たくましい知性」を鍛え、いかなる時代の要請が出現しても対応できる「しなやかな感性」を育む必要があるとしています。具体策としてトランスフォーメーションが必要な3つの分野は以下の通りです。

- ① 【学内の意思決定の仕組み】無駄な会議削減と組織の統廃合を断行しました。新プロジェクト発足のたびに増設した組織をスクラップし、節約した時間とエネルギーを付加価値と生産性の高い業務に注力します。理事会や評議会を、押印のための承認機関ではなく、エビデンスに基づいた実質的な議論をする場に変えていきます。
- ② 【より質の高い研究・教育の推進】「基盤教育」「言語教育」「リベラルアーツ教育」「人間的力量育成」の4分野に再編した科目を全学部生が履修可能にしました。また全学共通で文理融合を実現したのは世界で早稲田のみです。米イェール大学との交換留学制度が実現し、国際的な提携校は700を超えています。中国・清華大学の公共管理学院の他、欧州の大学にも国際的ネットワークを広く展開します。リサーチイノベーションセンターとして建設した121号館には研究戦略立案、産学連携、知的財産管理、インキュベーションの4つの機能を統合し、全学的な研究支援組織として学内外の研究と連携を多面的、包括的に支援していきます。以上のように教育、国際化、研究環境のトランスフォーメーションが早稲田の強みです。
- ③ 【財政基盤の充実—校友との連携】積極的な資金運用と同時に、国内での寄附金集めと国際ファンドレイジングをダイナミックに展開していきます。64万人の卒業生（校友）に対して、いかにアクセスしていかかが課題ですが、研究や教育を強化するために必要な資金を集めることが重要であると考え、民間企業の知恵も拝借しながら積極的に進めていきます。

### ☆学校法人インタビュー

早稲田大学 田中 愛治総長

## 「世界で輝くWASEDA」を目指して

**日興：**現在、早稲田大学の戦略として、「世界で輝く大学」を目指しているということですが、その動機についてご説明いただけますでしょうか。

**田中：**1945年、日本は太平洋戦争の終戦を迎え、それ以降は急速に復興し、経済発展を遂げましたが、「米国に追いつき、追い越す」ということが暗黙の目標でした。そうした明確な目標があるときには、そこに「答え」があるため、「答え」にいかにか早くたどり着くかが重要でした。すなわち、いち早く解答できる人材が優秀な人材でした。それが現在の偏差値競争といわれる受験競争につながりました。受験で強い者は短時間に答えを出せます。いわば論理的推論の速さと記憶力で能力を測ってきました。しかし、1980年代半ばに日本の経済力、なかんずく産業技術力が米国に追いついたとき、目標を失いました。その数年後、日本はバブル経済が崩壊して停滞に入っていました。

経済の停滞から抜け出そうとして様々なことに取り組んできましたが、国際競争力は思うほどに強くなりませんでした。1990年代初頭、日本の産業技術の国際競争力は世界でトップでしたが、バブル経済崩壊後には25位、27位と落ちていき、2019年には30位まで落ちました。このため国際競争力の強化が至上命題となっています。

早稲田大学は国内では高い評価をいただいています。週刊東洋経済の調査によると「本当に強い大学2019」で早稲田は東京大学に次いで2位、私学で1位になっています。リクルート総研の調査によると「進学ブランド力調査2019」では「志願したい大学」で国内1位になっています。しかし、その現状に甘えてはいけなないと思いました。「世界で輝く大学」を目指した動機は、国内の私立でトップクラスだという現状に甘んじていれば、QS世界大学ランキングで早稲田は200位前後で推移したまま100年経っても地位は変わらないと考えたわけです。



日本社会や世界に貢献する大学になろうとするならば、やはり世界を見る必要があると考え、米国でヒアリングしてきて、わかったことがあります。1930年代初頭、米国のトップスクール、ハーバード、イエール、コロンビア大学などは、ヨーロッパのトップスクールであるオックスフォード、ケンブリッジ、パリ、ベルリンなどの大学に相当遅れていて、その差は比較にならないほどでした。その時、「追いつく」と決意し、実際に追いつく1970年代初頭まで40年かかりました。ハーバードやイエールでも40年かかったのです。どうやって追いついたのか。米国のトップスクールの話聞いて、相当の決意で改革を断行しないと社会全体に貢献できない、大学から社会を変えていくような教育、産業技術・科学技術など、社会に対する新しい価値を提供する必要があると思いました。

3月30日に東京大学と早稲田で本格的な提携をすることを共同記者会見で発表いたしました。これは東大の五神真（ごのかみ・まこと）総長に声をかけていただき、「東大が知の創造と新しい価値観の創造を大学から発信したい。そうしないと日本の今の衰退は変わらない。」との強い思いでした。終戦以降、1980年代半ばにかけて、モノづくりの中で世界のトップを極めた日本はその後、バブル経済が崩壊し、デジタル化の世界に入ってから世界に追いついていません。そこで「大学の研究や人材育成の力を発信する必要がある」というお考えで、経団連の「Society 5.0」とも共通する責任感でした。さらにその時、五神総長は「国立と私立の大学でやる」とお声がけをいただきました。「東大だけではボリュームが小さい。ボリュームをもって改革を進めるときは国私連携が必要であり、連携先なら早稲田しかないと思った」そうです。連携・協定に関する詳細は3月30日に公表しましたが、人材育成の面から日本の停滞を打破したいという基本的考えは極めて似ています。日本の大学が、早稲田が今どうするかが課題なのです。

米国の大学がヨーロッパの大学に追いつくのに40年かかりました。教育や研究のやり方に相当の戦略を立ててやってきたはずで、早稲田も世界の大学として、それなりの地位を占めるに至るためには、今こそ覚悟を決めて踏み出さなければならないという決意です。そのことが日本にも世界にも貢献することになると考えています。

**日興：**「世界で輝く大学」を目指すための具体的な施策について伺えますでしょうか。

**田中：**まず、早稲田大学の「トランスフォーメーション（構造的改革）」をしないと、とても世界で堂々伍して戦えるようにはならないと考えます。大学のあり方自体を抜本的に変える必要があります。鎌田前総長が2012年に打ち出したのが「WASEDA Vision 150」で、150周年を迎える2032年に早稲田がどんな大学になっているか、2012年に20年後の姿を描いたものです。その頃、私も教務担当理事だったので、教育についての考えを申し上げ、現在もその枠組みを継承しています。それをさらに進化させ、セカンドステージに昇華させようと考えています。

そのときに加えたことが三つあり、一つが「世界で輝く」ということを明示的に申し上げたことです。残りの二つは人材育成としては「たくましい知性」を鍛えるということと「しなやかな感性」を育むということです。これは「WASEDA Vision 150」で文章では言われているのですが、キャッチフレーズとして前

面に出てはいなかったのに、前面に出しました。

「たくましい知性」を鍛えるというのは、今人類が直面している課題の「答え」を考え抜くために必要だからです。今、まさに世界中に感染が拡大している新型コロナ・ウイルスや、地球温暖化、日本の少子高齢化など、人類が直面する課題には正解といえる解決策がありません。したがって、新しい解決策を考え抜くために学問を活用する必要があります。学問というのは、人類の文字が誕生してから5,000年の経験がエッセンスとして詰まっているものです。未知の課題に対して、20～30年の我々の経験値だけでは不十分です。先人たちが未知の問題に遭遇した際に解決策をどうやって探したかという記録が学問にあります。学問の中に答えを探すのではなく、学問からどのように考えるのかを学び、未知の問題の解決策を考え抜くような「たくましい知性」が必要なのです。

これからの社会に貢献する人材は、エビデンス（根拠）に基づいた考えが必要になります。ただの思い付きではなく、答えのない問題へのソリューションをいかに自分なりに考え抜くか。それがいかに妥当かということデータをデータなどの事実＝根拠をもって説得できなければなりません。自分なりのソリューションを仮説として提示し、根拠をもってそれを検証できるような考え方を教えていきたい。これを全学の学生に伝えたいと思っています。

「しなやかな感性」を育むというのは、現代社会が完全にボーダーレスなので、日本で育って早稲田で学んだだけでは視野は狭くなりますから、世界中の人々の考え方を理解しなければ、満足できるようなソリューションを提示できない。とすると、さまざまな言語・宗教・文化・民族・人種・性別・性的嗜好性が異なる人々に接し、異なる考え方が世界中にあることを知らないと柔軟な解決策を提示できない。そのために「しなやかな感性」が必要なのです。「しなやかな感性を育む」ためには、多くの留学生が早稲田に来て学ぶことと同時に、日本で育った者は海外に一度は住むことが必要で、1年ぐらいは留学すべきだと思います。



今、国際化については早稲田が一番進んでいます。2018年度のデータでは、海外から早稲田に学びに来た留学生が7,942名で、年々増えてきています。一方、早稲田から海外に1年間学びに出た者は4,629名です。学部の1学年8,900名のうち3,000名程度が帰国生か留学生で、残りの6,200名程度は日本で育っているので、旅行はしたことはあっても海外に住んだことはありません。その6,200名は卒業までに一度は海外に出た方がよいと思っています。したがって、現在の4,629名ではまだ少ないと思っています。この中には1年以内の短期留学も含まれているので、約6,000名が全員1年程度海外に出た方がよいでしょう。現在、1年程度海外に出ている者は1,500名程度であり、残りの3,000名は2～3ヵ月なので、1年程度出る者を6,200名まで増やすことによって「しなやかな感性」が育まれていくと考えています。こんな取り組みによって世界が納得するようなソリューションを提示できる人材を育むことができると考えています。その時、早稲田の人材育成が日本社会の国際貢献を促すことに役立つと考えています。

トランスフォーメーション（構造的改革）について、具体的な方策として申し上げてきた一番目は、全教員と職員に対し、自分より優秀な人材を採用するように提唱したことです。「この人なら、今は若くて自分より力が弱くても必ず自分を追い越してくれるだろう」という人を教員・職員として採用して育てることを説いてきました。近年の採用では海外でPh.D.を取得した教員が増えてきています。たとえば政経学部では、108名の専任教員のうち49名が海外でPh.D.を取得しています。外国籍の者が108名中12名で、英語で授業をしています。今年の1月から目標をグレードアップし、自分より優秀なだけでなく、「世界で評価される教員、世界で通用する職員」を採用して、それを育てることに取り組んでいます。人材の採り方も変えていかないと強くないということです。その手法にはテニストラック制（若手教員を採用する際に最初の数年間を試験期間として雇用し、教育・研究・人格面で高い評価を得られれば本採用にする制度）の導入など様々な方法があります。

さらに、海外の教員をクロスアポイントメントやジョイントアポイントメントという手法で招聘しています。たとえば、1学期目は早稲田で教えて、2学期目は海外の自分の本務校で教えるという手法です。これを3年程度やってきましたが、相当優秀な先生が海外から来ています。場合によっては、海外の大学が夏休みの6～8月に海外の一流の先生が8週間程度の集中講義を英語で教えてくだされば、学生にも刺激になってレベルも上がる。「早稲田で教えて面白い」「日本の大学では珍しく学生が質問をするのでやりがいがある」という印象が口コミで広まると、スタンフォード大学の先生の同僚の教授が翌年、翌々年に来てくれた例もあります。このようにして、教育レベルを徐々に上げていくことができると考えており、こうした国際化を継続していきたいと考えています。

個人例を挙げると、商学部出身の学生が、在学中に英オックスフォード大に留学し、卒業してオックスフォードで博士号を取り、エディンバラ大で専任の教員として教えて、3年前に早稲田の政経学部に戻ってきた例があります。外国人の教員も増えており、日本人でも学閥や学部や出身大学にもこだわらなくなっています。現在、学部によっては、7割ぐらいの教員が早稲田出身以外という学部もあれば、まだ8割以上が早稲田出身という学部もありますが、早稲田全体では早稲田出身者の教員の比率は約5割近くにまで減っています。

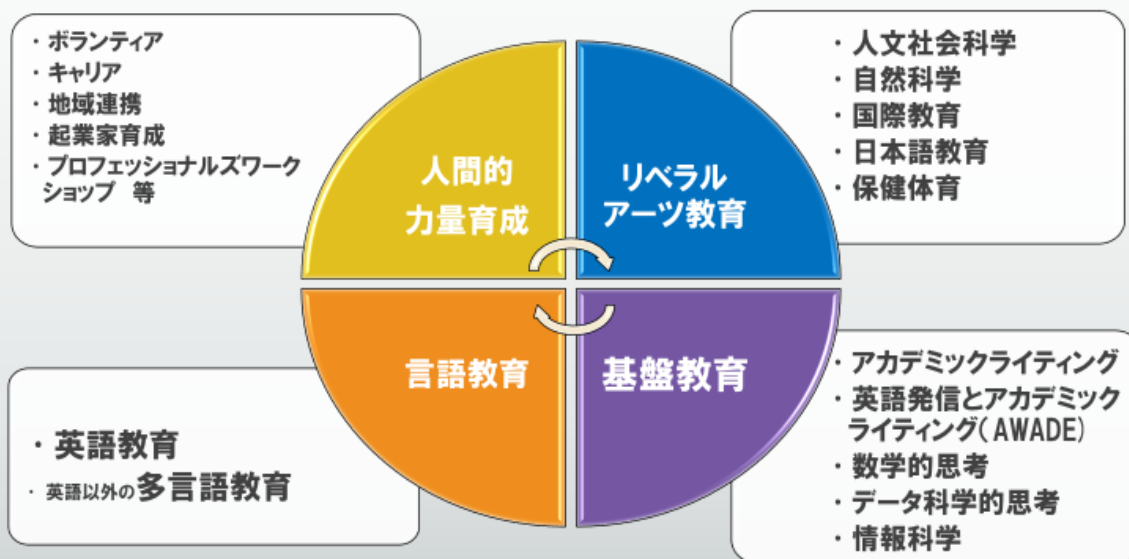
具体策の二番目として、民間企業においては当然のことでしょうが、スクラップアンドビルドにも取り組んでいます。「WASEDA VISION 150」推進会議において無駄な会議を削減し、組織の統廃合を断行しました。新しいプロジェクトを立ち上げる都度、新しく会議を作ると、職員は前の組織と新しい組織を兼務するものです。その結果、会議数と書類が増えるだけです。Aの仕事を実施運営する組織が①とすると、その①の組織がA, B, Cの仕事を実施運営すればよいと変えていきます。これは大学という組織のトランスフォーメーションであり、企業経営的な感覚がないと世界とは戦えないと考えています。

## 【早稲田の強み（1）教育環境のトランスフォーメーションは既に動き出した】

次に具体的施策として、教育と国際化と研究についてお話しします。まず教育については、2000年から「オープン教育センター」という全学部共通の組織ができていましたが、学部の垣根を取り除いて、当初はどの学部の学生も他の学部の授業を履修できるという場所を作っただけでした。それを私が教務担当理事を務めていた2010年から2014年の間に再編し4つの分野に分けました。それは（1）基盤教育、（2）言語教育、（3）リベラルアーツ教育、（4）人間的力量育成の4つで、どの学部の学生もすべてを履修できます。基盤教育を「大学で学問を学ぶための必須の、かつ社会に出ても知的職業に就けば必須となるアカデミックツール」と定義し、最も注力しています。その中に、知的職業あるいは大学で学問を学ぶために必須のものを5つの分野に整備しました。

### 教育環境のトランスフォーメーション施策①

## 全学部共通 グローバルエデュケーションセンター



具体的には、まず①日本語の論理的文章の作成「学術的文章の作成（アカデミックライティング）」。日本の大学で日本語を母語とする学生に日本語の論理的文章を作成させる授業は早稲田が最初で、2007年に検討し2008年から始めました。そうしたのは、社会に出て必要なのは論理的文章だからです。しかし、日本の小中高における国語の作文は感想文や創作文の作成が中心です。米国の一流大学、例えばイェール大学では、すべての新入生に、英語を母語とする者にも、英語の論理的文章の作成を教えています。現在、早稲田では約5,500名が日本語の「学術的文章の作成」を履修しています。必修にしたのは政治経済学部と商学部、社会科学部と人間科学部の4学部ですが、文学部も関心があるようで、もっと増やしたいと考えています。

次に、②英語発信とアカデミックライティング（AWADE）です。Tutorial Englishと呼ぶネイティブかバイリンガルの先生一人に4名の学生という形で発話のトレーニングを2002年からやってきました。これに加えて、1対12で英語を論理的に書く授業（AWADE：Academic Writing And Discussion in English）を2017年から始め、2018年から政治経済学部が必修にしました。英語を母語としない者に英語の学術的文章の作成を教えます。教員は国際公募でネイティブの専門家をテニートラック制で採用しています。この授業を履修すれば、英語で発信できるだけでなく、英語の論理的文章まで書くことができるようになります。実際に履修学生の成果も出ています。

次に③数学的思考です。これはデータ科学と同じく2008年にスタートしたもので、文系の学生に数学的論理性を教えるものです。④データ科学は当初、統計学という名称でした。数学が演繹法なのに対し統計学が帰納法的な考え方を教えていたのですが、2018年からデータ科学という名称に変えました。内容も統計学を教えるだけでなく、A I（人工知能）でビッグデータを解析するということを教え始めています。文系の学生に統計学を勧めると、多くの学生が否定的反応を示すのですが、では「ビッグデータをA Iで分析したくない？」と聞くと肯定的反応を示すのです。そこで単なる統計だけでなく、ユーザーとしてのA Iの使い方も教えて、その過程で統計学も教えるという内容とし、ビッグデータをA Iで解析するデータ科学入門に変更しました。最後に⑤情報スキルを学ぶ情報科学です。情報教育の内容は「日進月歩」です。教育内容は毎年のように変わり、最先端の情報科学教育に必要な内容にしていきます。たとえば情報セキュリティから情報マナーの問題からプログラミングの基礎まで教えています。

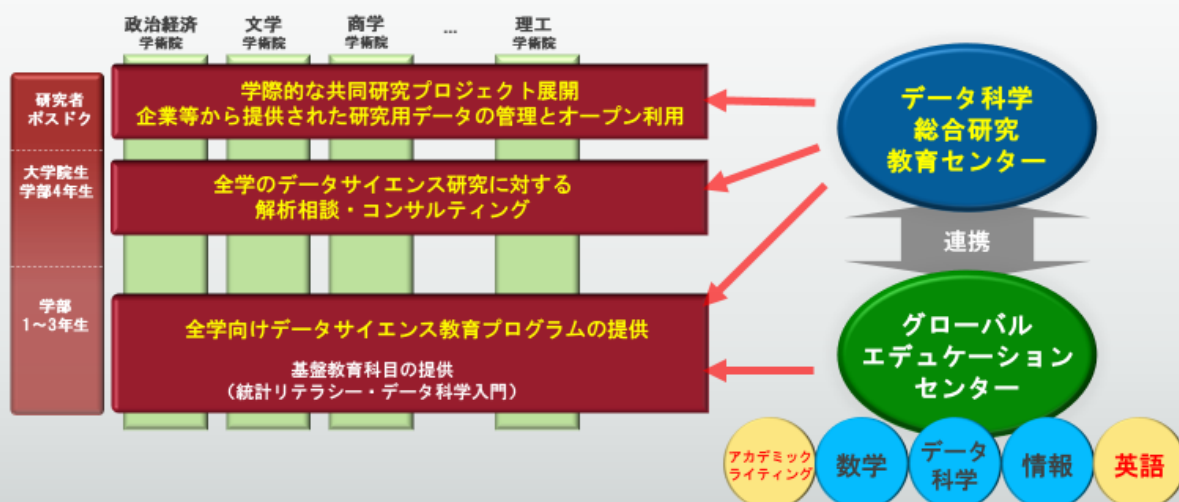
以上の5分野を基盤教育として全学部で教えています。履修者数をみると、数学とデータ科学が約6,000名、情報科学がほぼ全員です。日本語のアカデミックライティング「学術的文章の作成」は履修者が最も少ないのですが、それでも約5,500名が履修しています。Tutorial Englishの履修者は約9,000名と過去最大でしたが、現在は約6,000名に減っています。それは帰国生と留学生が約3,000名増えたため、Tutorial Englishの必要がないからです。要するに全員が英語で発信できるようになるのが目的です。AWADEの履修者は現在は約1,800名で、必修にしているのはまだ政経学部だけですので、これを増やしていきたいです。

最終的なイメージとして、具体的な例をあげます。ある政治経済学部がカリフォルニア大学のサンディエゴ校に留学して、英語のエッセイを書くのとデータ科学の授業で全く問題なくこなせました。彼女は「これだけやっていたら海外でもなんとかできます」と言っています。この学生はそれまで留学をしたことはありませんでした。このように基盤教育を体系的に行うことが底上げになっていくと考えています。別の例では、データ科学、数学、情報科学の3つを、グローバルエデュケーションセンターで1～2年生に教えています。2017年に設置したデータ科学センターでは、高学年から大学院生、ポスドク、助教、准教授、教授までがデータ科学センターで学ぶことを可能にしました。応用例では、クレジットカードのユーザーの匿名ビッグデータをAIで分析して、マーケティング戦略を練る際に、データ科学の専門家や応用数理の専門家だけではなくなかなかマーケティング戦略に落とし込めないけれども、商学部やビジネススクールの教授や大学院生とデータ科学センターの研究者が連携することによって、真に文理融合の意味のある分析が可能になります。早稲田はこれを実現できるのです。

基盤教育の上に、データ科学センターを設置し、両者の連携を図ったので、学問分野を問わず実社会で役に立つエビデンスベースの議論ができる人材育成の環境が整ったということです。他の大学にもデータサイエンス学部ができていますが、せいぜい1学部400～600名程度の学生がデータサイエンティストになるだけでしょう。それが早稲田では理論上約6,000名が本気になれば全員がデータサイエンティストになれることを意味します。こうした全学部に通じた文理融合の仕組みを持っているのは早稲田だけです。これが早稲田の教育の強みであり、最も注力しているところです。S M B C 日興証券の清水会長をはじめとした稲門会・経済人の集いで、とくに英語のライティング教育とデータ科学に関して高く評価されています。

教育環境のトランスフォーメーション施策②

## 世界で早稲田のみ 全学共通 文理融合の実現



### 【早稲田の強み（2）日本の大学で最強の国際化】

早稲田の強みの2番目として国際化についてご説明します。前述の「教育環境のトランスフォーメーション」は全て国際化が前提となっています。これから日本で大学教育を受ける者は世界を意識して働かざるを得ません。同時に人類が直面している答えのない課題に挑戦し、自分なりの解決策を提案できる力を身につけた人材が必要です。世界の人々の多様性を学生時代に学んでおく必要があるのです。

2018年度現在、海外から早稲田に来ている留学生の数が7,942名で、送り出し（早稲田から留学する学生数）が4,629名です。イェール大学教授（元・同大教務担当理事）で早稲田の学外理事であるローゼンブルース氏のご尽力でイェール大学との交換留学が決定しました。FOX財団の奨学金制度において早稲田とイェール大学との1名の完全な交換留学制度です。留学費用（渡航費・滞在費・授業料）の全額を支給する内容です。それまで英国ではオックスフォードとケンブリッジの2大学のみ、他国は1国1大学で実施していたのですが、日本では東京大学と早稲田を指名していただき、日本も例外的に2校となりました。これを2020年の秋からスタートします。



さらに700を超える国際的な提携校がありますので、1大学に3名程度を交換留学で送りたいと考えています。現在、短期・長期で海外に留学している約4,600名を6,000名程度まで増やしたいです。かつて1つの大学に早稲田から20人程度が留学していましたが、そうすると20人で固まってしまう、日本語で会話することになりますが、3人程度なら散らばるので、現地に溶け込みやすくなるからです。私が総長に就任する以前に務めていた世界政治学会の会長時代に築いた国際的なネットワークと経験を活用して行きたいです。昨年11月に清華大学の公共管理学院（School of Public Policy & Management）が、「国際顧問会議（Global Advisory Board）」を作って、海外から34名を呼びました。中国からも20名程度出席していましたが、海外からの招待者の中に、ノーベル経済学賞受賞者が2名、ノーベル平和賞受賞者が1名入っており、

日本からは財界・大学から各々1名で経団連の中西宏明会長と私が呼ばれていました。その折に、席が近かったのがジャック・マー（馬雲）氏でした。こうした国際的ネットワークを、ドイツのボン大学やベルギーのブリュッセル、英オックスフォードなどと、広く展開しています。このように国際化について質・量ともに日本では早稲田が他を圧倒していると思います。

### 協同研究招致のための海外プレゼンスアップ 清華大学公共管理学院Global Advisory Board就任

- 34名のメンバー(ノーベル賞受賞者3名、経団連会長)
- 2019年11月 Inaugural Meetingに招聘され出席



### 【早稲田の強み（3）研究環境のトランスフォーメーション】

早稲田の強みの3番目として、研究環境のトランスフォーメーションがあります。研究推進担当で副総長の笠原教授が、IEEE（Institute of Electrical and Electronics Engineers）の中のコンピューターソサエティ＝6万人のコンピューターサイエンスの専門家集団の国際学術団体＝の会長に就任しました。北米以外の国の出身としては初めてです。現在、彼は産学連携を進めています。本年4月、早稲田実業の跡地に121号館がリサーチイノベーションセンターとして建設され、開館しました。同センターは研究戦略立案、産学連携、知的財産管理、インキュベーションの4つの機能を統合、2019年6月より発足した全学的な研究支援組織です。センターには、各機能を司る4つの部門を配置し、学内外の研究と連携を多面的、包括的に支援していきます。

具体的な例を挙げると、パワー・エネルギー・プロフェッショナル・プログラムという大型の教育研究プロジェクトがあり、スマートシティを研究してきた林教授が、56の企業と組んで電力を徹底的に節約するような街づくりをしてきました。そして13大学とも連携し、早稲田が牽引して、今はスマートシティの中で再生エネルギーを創っています。そこには電池の専門家や、ナノテクノロジーの電池の専門家もいます。これはノーベル賞を受賞した吉野先生と同じような分野ですが、早稲田でも相当やっています。

また理工系で強いのが、量子コンピュータです。量子コンピュータには東工大の量子ゲート方式がありますが、早稲田は量子アニーリング方式で、実用化まであと一歩までできています。ゲート方式があと2～3歩かかると言われており、早稲田の方が進んでいます。量子コンピュータの専門家である理工学術院の戸川望教授が、経産省の後押しもあって多くの企業と連携しています。これが成功すれば同分野では日本が周回遅れといわれていたところを一気に欧米に追いつくことになります。このように産学連携で進める新しい研究の体制が整いつつあります。

また文系の研究では、村上春樹氏が蔵書や各種資料を寄託、寄贈して下さることになったので、2021年6月に国際文学研究拠点として国際文学館という「村上春樹ライブラリー」を新設する予定です。国際文学の中での日本文学の価値を研究する場所として開く準備をしています。改築にかかる費用は全額、ファーストリテイリング会長の柳井正氏からのご寄付（12億円弱）によるもので、早稲田キャンパス内の4号館を全面改築します。建物の設計は隈研吾さんに決定しています。さらにイスラーム研究センターにカタール大学から約7億6,500万ドルの寄付があり、共同事業を始めるということにしています。このように文系の方の研究も相当進めます。

以上が「世界で輝く」ために何をするかという研究と教育と国際化の流れになります。

**日興：**産学連携のところで、早稲田大学ではファンドを持っておられるなど、大学型ベンチャーの支援もされていますが、その辺はいかがでしょうか。

**田中：**大学発ベンチャーはありますが、まだ弱いです。早稲田大学では、学生・教職員の起業家精神を涵養し、イノベーションを生み出す人材を輩出する教育や、学生・教職員が発明した特許技術、研究成果、学習成果を活用したベンチャー企業の育成を通じ、イノベーションの創出を支援しています。学生の起業を支援するインキュベーションセンターと特許の取得を支援するTLO（Technology License Organization。「技術移転機関」：大学が所有する研究成果を特許権などの知的財産権に権利化し、それを基にしたベンチャー企業を興したり、民間企業に権利供与したりする橋渡し役のための機関）の2つのセンターを持っています。特許を申請する際、弁理士に依頼すると、とかく特許を取りやすい形で取得してしまうことがあるそうです。それを笠原副総長は「その後の研究の発展に資するような形で残るように大学にとって有意な特許でなければいけない」と考え、インキュベーションセンターとTLOをそれぞれ改組しています。これが整えばベンチャー支援力が強化されると考えています。

東京大学の学生が興しているベンチャーに比べて早稲田では数が多くなく、成功して儲かっている者はそれほど多くないかもしれないです。ただ、卒業生で成功している人もかなりいて、メルカリの山田氏や、レオスキャピタルワークスの藤野氏も早稲田出身です。理工系出身でも数名の方がベンチャーを立ち上げて相当成功されています。ベンチャー企業がベンチャーキャピタルに転換した例もあります。ただ、在学中からうまくいっている学生はまだ多くありません。

以上の施策をすべて実行するための予算は、学生からの授業料だけでは足りません。資金の積極的な運用を進めなければなりません。鎌田総長の時代から運用をかなり丁寧にやっており、約1,000億円の運用資産の中で約100億円をミドル・ハイリスク/ミドル・ハイリターンで積極的に運用しています。その他の資金は、万が一の時でも退職金が払えるだけの資金を確保するためのものなどで、元本を割らないように運用しています。その積極運用分を100億円から約130億円程度に徐々に増やす途上にあります。

約1,000億円という規模は、ハーバードやイエールと比べると比較になりません。ハーバードが約4兆円、イエールが約3兆円、スタンフォードも同程度です。ただハーバードの運用資産残高を過去60年で見ると、最初の30年はほぼ横ばいで、30年前から急激に増加しました。早稲田はまだ横ばいの時代で、これを徐々に丁寧に確実に増加させる必要がありますが、決して無理することはできません。また借金した資金で運用投資をすることは絶対に行いません。自己資金のみを運用に回し、かなり堅実な運用姿勢を保持しています。運用体制としては専門家を投入しており、その分野でかなりの熟練者をヘッドハンティングしています。経営感覚も取り入れた大学運営をしており、いわゆるかつての大学のイメージからは脱皮しつつあると考えています。その意味では、冒頭で申し上げたように、大学全体をトランスフォームすることが必要であり、徐々に実現しつつあると考えています。

**日興：**最後に財務基盤において、寄付金など資金の獲得について伺えますでしょうか。

**田中：**やはり積極的な資金運用と同時に、国内での寄付金集めと国際ファンドレイジングをダイナミックに展開する必要があると考えています。寄付金は2000年代の初頭までは7億円程度でしたが、2010年頃からは30億円を超え、過去4年連続で35億円を超えました。最大で41億円、2018年度で38.5億円となりました。2019年度も相当のレベルになったと思いますが、まだ少ないので、さらに増やすことを考えています。

そこで私が分析したところ、早稲田は今年3月に卒業した者を入れると、存命の卒業生が約65万人に上ります。ただ、そのうちこれまで寄附をしてくださった人は約8,000名です。1万人未満の方々が、かなりの寄附をしてくださっているのですが、それでは足りません。残りの約64万人が毎年1万円ずつでも寄附してくだされば64億円増えます。まだ若い卒業生には多額の寄附は困難だとしても、余裕が出てくれば1年に1万円程度の寄附は可能ではないでしょうか。それに見合うような教育を今の早稲田がやっているということを発信していかなければいけないと思っています。そのためには、同じ卒業生の方にはばかり高額の寄附をお願いするのだけではなく、裾野を広くして、少額でも確実に毎年寄附をしていただく、という新しい戦略を加えることも視野に入れていきます。

また国際ファンドレイジングもダイナミックに展開していきます。世界中からの留学生を、今の約8,000名から約10,000人に増やしていきたいと思っています。早稲田からは約6,200名を海外に送り出して勉強させたいと思っています。その際に、送り出す場合でも、海外から早稲田に学生が来る場合でも、ご支援いただく国際ファンドレイジングを始めたいと思っています。これまで1年かけて

議論してきましたが、なかなか難しいです。先行投資を大きくしても見返りがそれだけあるとは限らないので、慎重にならざるを得ません。イエール大学やジョージタウン大学、オハイオ州立大学などのノウハウを研究しているところです。国際と国内のファンドレイジング、どちらも徐々に規模を拡大していくことを考えています。特に国内は、64万人の卒業生（早稲田では「校友」と呼んでいます）に対して、いかにアクセスしていくかが課題です。

エビデンスを見ていくと、私が教務担当理事の時の2012年、コロンビア大学などの教育研究に投入する資金が寄付等をすべて合計して学生一人当たり340～350万円です。その時の東京大学で330万円、慶應大で175万円、早稲田で155万円でした。私立では早慶の2大学が圧倒的に高く、ほかの私大とはかなりの差がありました。ただ、それでも東大やコロンビア大の半分です。これをせめて東大並みに増加できれば世界で戦えるようになると言えます。東大とコロンビア大学では、コロンビア大学の方が大学ランキングで上位ですが、東京大学もトップ30には入っています。それはそれだけ研究教育に資金を投入できているからです。我々はそれを目指すということで、そのためには寄付が必要で、運用投資も必要だということです。これまでのように「かつての大学」では世界で戦えないので、民間企業の知恵も拝借しながら、資金運用やファンドレイジングを積極的に進めていこうと考えています。ただの金儲けではなく研究や教育を強化するために必要な資金を集めることが重要だと考えています。

**日興**：本日はありがとうございました。



田中愛治（たなか あいじ）氏 早稲田大学第17代総長

1951年、東京都生まれ。

1975年、早稲田大学政治経済学部卒業。1985年The Ohio State University 大学院政治学研究科博士課程を修了し、Ph.D.（政治学）取得。東洋英和女学院大学助教授、青山学院大学教授、早稲田大学政治経済学術院教授等を経て現職。2006年から早稲田大学教務部長、理事（教務部門総括）、グローバルエデュケーションセンター所長を歴任。

文部科学省中央教育審議会委員、日本学術振興会委員等を多数務める。

2014年7月～2016年7月 International Political Science Association会長。

主な著書に、『熟議の効用 熟慮の効果』（編著）勁草書房、2018年；『政治学』（共著）有斐閣、2003年など。

## 『大学を中心とするスタートアップ・エコシステム形成に向けて』

有限責任監査法人 トーマツ  
森本 陽介

### 1 はじめに

少子高齢化、人口減少など、多くの社会課題を抱える我が国にとって、今後も持続的な発展を行うためには、イノベーションの創出が不可欠であり、イノベーションの担い手として、大胆な挑戦が可能なベンチャーが注目されている。特に、大学発ベンチャーは、大学に潜在する研究成果を掘り起こし、新規性の高い製品により、新市場の創出を目指す「イノベーションの担い手」として高く期待されている。

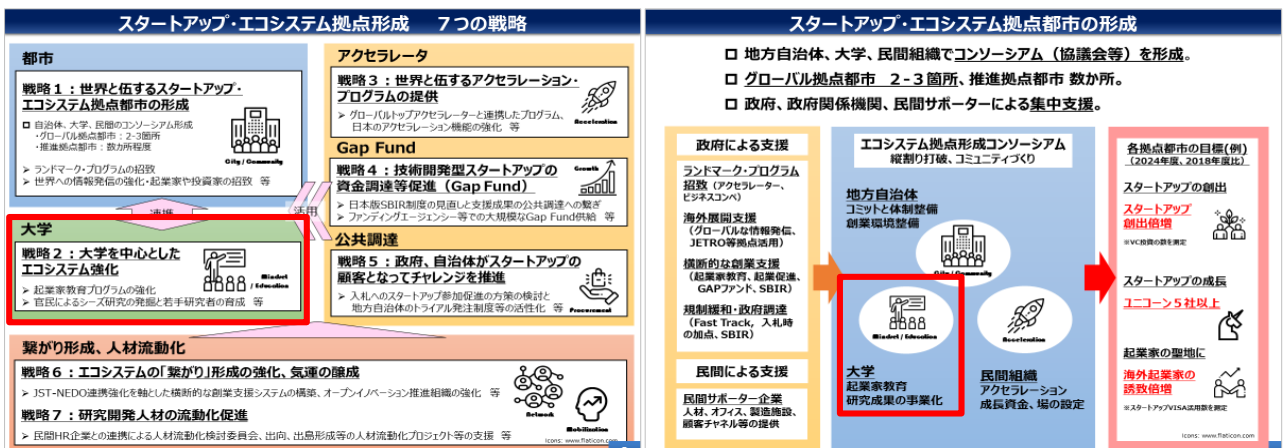
大学において、起業家やスタートアップが自律的、連続的に生み出されるためには、大学、大企業、ベンチャーキャピタルとベンチャーの間で有機的な人材・資金・知識（知財）の循環が作用するエコシステムを作ることが必要不可欠である。

昨年、政府では、統合イノベーション戦略2019（令和元年6月21日閣議決定）において、「大学が自らの努力によって、組織や経営の改善や強化を行い、知識集約型産業を生み出すイノベーション・エコシステムの中核になる」こと、「大学等の優れた人材、研究開発力、資金等を生かした日本型の研究開発型スタートアップ・エコシステムの構築等により世界と伍する拠点形成し、研究開発成果が社会実装につながる社会を実現」することなどが示された（図表1参照）

大学は新しい知と人材を生み出す場として、エコシステムの中核機関たる責務があり、今後、大学には、地域における旗振り役としてスタートアップ・エコシステム構築に向けた取組をより一層推進していくことが求められるだろう。

そこで、本稿では、我が国における大学発ベンチャーとエコシステムの現状を俯瞰した上で、国内における特徴的な取り組みの事例を紹介することで、大学を中心としたスタートアップ・エコシステムの在り方を考察したい。

【図表1 統合イノベーション戦略2019 スタートアップエコシステムにおける大学の位置づけ】



(出所) 総合科学技術・イノベーション会議資料抜粋

## 2 大学発ベンチャー及び大学を中心としたエコシステムの現状

### (1) 大学発ベンチャーの現状

経済産業省の調査によると、日本の大学における大学発ベンチャーとして確認できた企業数は、2019年度は2,566社であり、2014年度と比較すると4割増となっている。

有限責任監査法人トーマツの調査によると、上場を果たした大学発ベンチャーは64社あり、合計では約2兆円の時価総額である。そして、東証マザーズにおける時価総額の約2割が大学発ベンチャーで占められている。

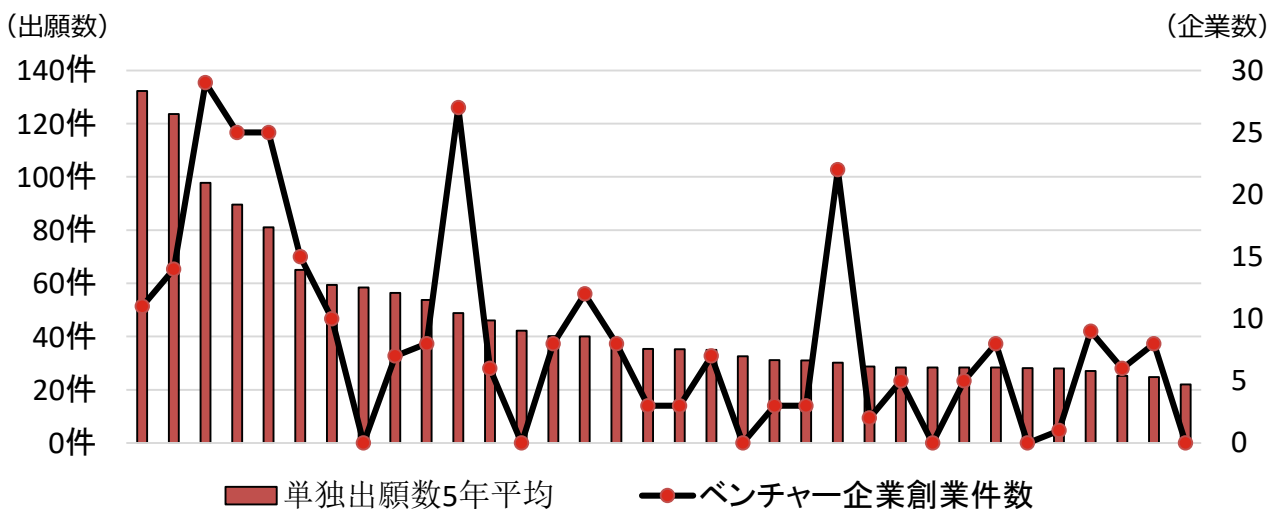
このように、近年、日本では、大学等の革新的な研究成果を基にした大学発ベンチャーの創業が増加傾向であり、2000年代から2010年代前半に創業した大学発ベンチャーが上場後、市場で大きく成長している状況である。

次に、大学発ベンチャーの創出状況を大学別の知財の状況と併せて分析してみよう。図表2は、過去5年間平均の単独出願件数20件以上の大学について、単独出願件数と大学発ベンチャー（大学等の教職員・学生等を発明者とする特許をもとに起業した場合に限る）の創業件数を整理したものである。単独出願件数が多い程、創業件数が増えることが期待されるが、実際には、そうした傾向は見られないことから、多くの大学では、「研究シーズ⇒事業化」の循環に課題があると考えられる。

シリコンバレーやボストンといった海外のイノベーション拠点では、大学、大企業、ベンチャーキャピタルとベンチャーの間で有機的な人材・資金・知識（知財）の好循環が生じることによって、学内の技術革新の成果の事業化が円滑に進んでいる。

日本の大学では、大学発ベンチャーは増加傾向であるものの、大学を取り囲むヒト・モノ・カネを最大限に活かすエコシステムに課題がある為、「研究シーズ⇒事業化」の循環が進んでいないと考えられる。

【図表2 大学別 知財件数・ベンチャー創出件数の状況】



(注) 出願件数は過去5年間平均、ベンチャー創出件数は過去5年間の累計を示す  
 (出所) 文部科学省「大学等における産学連携実施状況」を著者にて分析

### (2) 大学を中心としたスタートアップ・エコシステムの現状

では、大学発ベンチャーの持続的な創出を可能とさせるエコシステムを成立させる為には、どのような環境を構築すればよいだろうか。海外大学を中心にイノベーションで成果を上げている大学はいずれもトップクラスの研究成果を有する大学であるが、それだけでなく、研究成果を社会に送り出すことが大学としての使命であることを強く意識しており、必要な仕掛けをそれぞれの大学、国の状況に応じて工夫して設計している。こうしたエコシステムに共通している要素として、下記の4点があげられる（図表3参照）

#### 【図表3 大学を中心としたエコシステムの構成要素】

1. 適時適量なファイナンススキーム（起業前に必要なタイミングで最低限必要な量の資金が提供される仕組み）
2. 経営者人材を育てる仕組み（CEO人材を研究者が探すのは容易ではないため、有能な人材を教育により育て、ネットワーク化）
3. ハード面での環境整備（研究者や起業家、キャピタリストなどのイノベーターが自由に交われる起業コミュニティスペースはCEOのメンタリングや事業を生み出す機会につながる）
4. ハンズオンで起業支援を進めるチーム体制（起業支援チームが伴走しながら、必要な人材の紹介や解決策を提示し支援）

大学を中心としたエコシステムの形成に必要と思われる構成要素について、日本の大学における構築状況を整理してみよう。

#### ・構成要素①：適時適量なファイナンススキーム

大学発ベンチャーの多くは研究開発型ベンチャーであり、必要となる多様な資金を大学発ベンチャーの成長ステージに応じて供給しながら大規模な投資を支援していくことが求められる。

研究開発の社会実装に当たっては、最初に、研究成果の事業化可能性を検討する概念実証（Proof of Concept：PoC）を実施する為の資金が必要になり、次に、基礎研究の成果が技術的に事業化に耐え得るか、あるいは周辺特許に鑑みて自らの特許戦略を立案することが可能か、試作品の作成を行う為の資金が必要になる。

欧米では、こうした起業前の資金調達を円滑に行う為、寄付や知財収入、大企業からの投資を元にPoC・GAPファンドのスキームを構築し、基礎研究からPoC獲得、実用化検証までのギャップを埋める資金を共有することで、研究開発の社会実装が円滑に進んでいる。文部科学省の調査によれば、マサチューセッツ工科大学（MIT）では申請数の18%が創業につながっている。

一方、我が国の状況を見ると、経済産業省の調査によれば、GAPファンド制度を整備している大学は僅か2%にとどまる。

多くの大学ではファンド設立に当たる原資の確保が課題になっており、大学で生まれる多様な研究成果の事業化を資金面から後押しする制度の構築が進まない状況である。我が国では、海外と異なり寄附文化がないことから、大学の知財収入や地域の企業からの投資を元にしたスキーム構築がエコシステムにおける資金循環に向けて必要になるだろう。

### ・構成要素②：経営者人材を育てる仕組み

研究テーマに相応しいCEO人材を研究者が探すのは容易ではないため、大学発ベンチャーの質・量の充実を図るためには、学内の起業支援チームによる複層的な候補者囲い込みの仕組みづくりが重要である。

経営者候補人材を確保する為には、短期的には起業家経験者や民間企業・金融機関等からの外部人材の活用が想定されるが、中長期的な視点では学内でアントレプレナー教育の一環として起業家意識の醸成させる取り組みを行い、起業に関心がある学生・卒業生をネットワーク化し候補者囲い込みを行う仕組みづくりが重要であると考えられる。

また、起業家教育は、技術系人材の経営に関する知識を学ぶ場としても活用可能である。例えば、バイオ系の分野では、ポスドクに対してアカデミアのポジションが限られているが、バイオ系ベンチャーでは医薬品の開発をデザインできる人材が不足している。学生や研究者に対する起業家教育の促進はエコシステム全体における人材のミスマッチの解消の場としても有効だ。

我が国では、こうした、大学等の研究開発成果を基にした起業や新事業創出に挑戦する人材の育成、関係者・関係機関によるベンチャー・エコシステムの構築の取組みに対して、文部科学省が次世代アントレプレナー育成事業（EDGE-NEXT）により支援を行っている。平成30年度は、10,210名の受講生が参加し、累計71社のベンチャーがEDGE-NEXTから創出されているが、補助金に対する外部資金の導入率は5割～6割程度であり、事業が目指している民間資金の大学投入による自立的・継続的なプログラムにはまだ至っていない状況である。

今後は、EDGE-NEXTの取組を全国の大学に横展開すると共に、補助金に依存しない民間資金を活用した起業家教育のエコシステムの構築が必要になるだろう。

### ・構成要素③：ハード面での環境整備

大学発ベンチャーの立ち上げ時は特に大学との共同研究を通じて開発を進めることも多く、リソースに限りのある大学発ベンチャーをハードウェア面でも支援することが望ましい。生命科学系や化学系のスタートアップにとってはウエットラボ機能を持つインキュベーション施設は欠かせない存在となる。

また、エコシステムを形成する上では、研究者や起業家、キャピタリストなどのイノベーターが自由に交われる起業コミュニティスペースの整備も重要だ。

有限責任監査法人トーマツによる我が国における大学調査では、ラボスペース・試作スペース等のインキュベーション施設は、回答があった184大学中、半数の91大学が整備されているが、起業を目指す起業家や研究者・支援者のネットワーキングスペースは40大学（約2割）の整備にとどまっている。

ウエットラボ機能を持つインキュベーション施設はNEDO等の政府支援により整備が進んでいると考えられるが、大学内における起業コミュニティスペースの整備は関係する政府・自治体支援策が少ないことから整備が進んでいないと考えられる。

地域の民間資本を活用し、研究者や起業家、キャピタリストなどのイノベーターが自由に交われる起業コミュニティスペースを整備することがエコシステム形成上の課題である。

## ・構成要素④：ハンズオンで起業支援を進めるチーム体制

事業化の促進に当たっては、起業に向けた活動を支援する専任チームを研究推進部内に設置し、学外の支援人材の組織化やGAPファンドの運営を行いながらTLOと連携して起業案件を発掘する仕組み作りが重要である。

有限責任監査法人トーマツによる大学発ベンチャーに対する調査では、179社中、約76%のベンチャーが起業前のハンズオン支援を大学に求めている。しかし、大学側に対する調査では回答があった184大学中、9割の大学が学内の支援体制の人材確保や育成に課題を感じている状況である。

多くの大学で、経営面や投資・金融面を経験した担当者が少なく、起業を支援するための支援人材育成体制やノウハウ蓄積の仕組みの不足が顕在化している。

知財やビジネスモデル、資金調達、人材紹介等、多岐に亘る起業前の課題に対処できる事業プロデューサー型の人材の確保がエコシステム形成上の課題である。

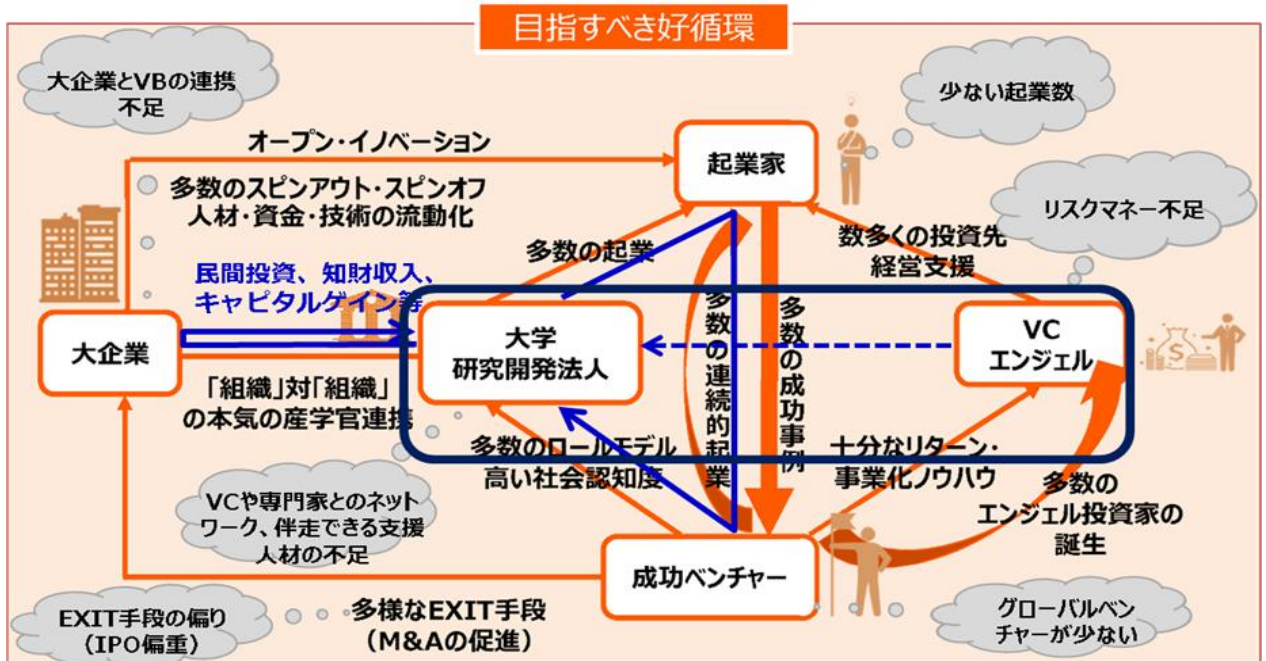
### 3 大学を中心としたエコシステムの形成に向けた国内の特徴的な事例

前セクションで述べたように、我が国においては、大学、大企業、ベンチャーキャピタルとベンチャーの間で有機的な循環を機能させる資金面・人材面・場作りそれぞれの取組が発展途上である。

今後、大学を中心としたエコシステムを形成する上では、PoC・GAPファンドの整備・起業家教育・起業コミュニティスペースの整備いずれの論点においても国の補助金に依存せず、地域のプレイヤーを巻きこんだ持続的なスキーム構築が不可欠である。

ここでは、大学を取り囲む地域のプレイヤーを巻きこんで有機的なエコシステムを構築する上で参考となる国内の特徴的な事例を紹介したい。

【図表 4 大学を取り囲む地域のプレイヤーを巻きこんだエコシステム】



(出所) 未来投資会議 構造改革徹底推進会合資料を基に有限責任監査法人トーマツにて加工

## ・特徴的な事例①：地方銀行と連携したGAPファンドの創設

起業前の研究シーズの事業化を支援するGAPファンドの創設に当たっては資金調達の原式の確保が論点である。

鳥取大学では山陰合同銀行と連携して2015年に産学連携ファンド（約15億円）を設立し、研究成果を活用したシーズに対して、GAPファンドとして投資し起業を促進、起業後はファンドからの大型資金の調達に加え、経営面でのサポートも受け、事業化を加速する支援を行っている。

ファンドが創設された背景としては、人口減少に対する地方銀行の危機感があった。新たな投資先として大学との連携を模索する中でファンドが創設された。ファンド創設後は、高齢化が進んでいる地域性を活かして、医工連携をテーマに出資を行い、病院現場ニーズと大学シーズを結び付けて医療教育用のロボットを開発する企業や眼内レンズの研究開発ベンチャーが既に創出されている。

地域における地銀の危機感をうまく活かして、地銀からのスキーム構築に成功した事例と言えよう。

## ・特徴的な事例②：民間事業会社との連携やオンラインを活用したハンズオン支援

学内で事業化をハンズオンで起業支援を進めるチーム体制を構築する為には、シーズの目利き力と経営者候補や投資家とのリレーションを持っているオーガナイザー人材の確保が必要不可欠であるが、特に地方では人材の確保が困難である。

信州大学では、学内の高度な専門知識と実践的技術力を信託銀行・VC・事業会社に訴求し、信託銀行・VC・事業会社と戦略的連携を行い、事業化を支援している。

また、K-NIC（川崎市の起業家支援拠点）主催のテクノロジースタートアップのためのイベントを、信州大学オープンベンチャー・イノベーションセンター（OVIC）にて、リアルタイムにwebで中継することにより、オンラインを活用し、地方の人材不足を解消する取り組みを行っている。

地域内で不足しているリソースについて今後はオンラインを活用することで対処を行う事例が増えると考えられる。

## ・特徴的な事例③：民間事業会社と連携したネットワークスペースの整備

学内における研究者や起業家、キャピタリストなどのイノベーターが自由に交わる起業コミュニティスペースの整備に当たっては地域の民間資本の活用がポイントとなる。



（出所）TSUTAYAホームページ

関西大学では、TSUTAYAと連携し、スタートアップカフェを整備し、スキルアップセミナーや交流会、ビジネスコンテスト等も開催し、起業支援体制を整えている。書店では、実際に起業家が制作した製品等も販売し、起業を身近に体感できる。

TSUTAYAでは創業支援拠点の運営やベンチャー企業向けビジネス支援プログラム、多くのスタートアップの創業支援の実績があり、関西大学は単なる店舗導入にとどまらず、店舗を「集い・賑わう」学内外交流の場と創出することで、大学における研究や教育の成果と社会との新たな繋がりを表現することを目指している。

### 4 さいごに

本稿では、我が国における大学発ベンチャーとエコシステムの現状を俯瞰した上で、国内における特徴的な取り組みの事例を紹介した。

我が国では大学発ベンチャーは増加傾向であるが、大学、大企業、ベンチャーキャピタルとベンチャーの間で有機的な循環を機能させる資金面・人材面・場作りそれぞれの取組が発展途上である。大学を中心とするエコシステムの創出に当たっては、地域のプレイヤーを巻きこんだ持続的なスキーム構築が不可欠である。

今、大学には、エコシステムの中心的なプレイヤーとして、地域におけるネットワークを構築・活用しながら、大学が保有する技術ニーズや潜在ニーズを掘り起こして事業を構想、地域のプレイヤーを巻きこむ産学官の触媒（カタリスト）としての役割が求められている。

(以上)

<注> 記述内容は、筆者の私見であり、有限責任監査法人トーマツの公式見解ではありません。また、無断転載・複写はご遠慮ください。

#### <<執筆者>>

有限責任監査法人トーマツ リスクアドバイザー事業部 パブリックセクター  
森本 陽介（もりもと ようすけ）氏

#### 経歴

慶應義塾大学経済学部卒業後、薬事行政機関、ヘルスケア系コンサルティングファームを経て現職。内閣府・文部科学省等、中央省庁における政策調査から地方創生・エコシステム形成に関するアドバイザーに従事、大規模プロジェクトの企画立案、戦略策定、実行支援を得意とする。ヘルスケア・ライフサイエンス全般、地方創生、イノベーションエコシステムの創出、産学官連携に関する豊富な知見を有している。

# NOTE



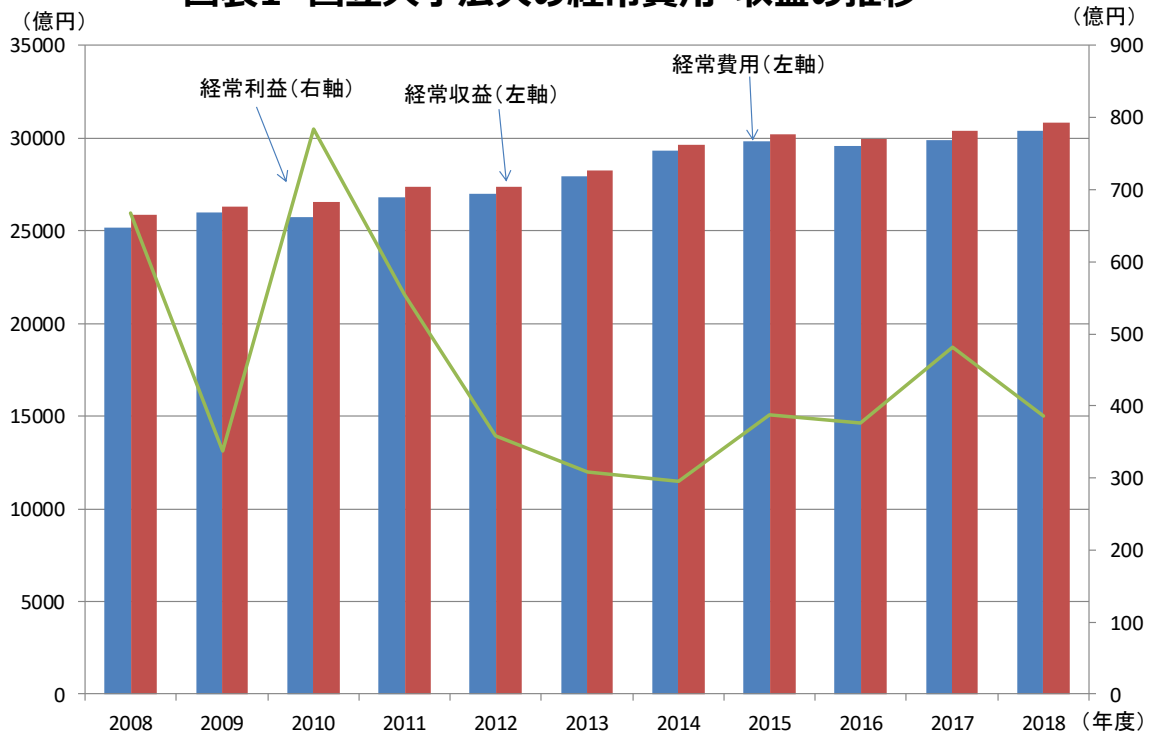
# トピックス『2018年度 国立大学決算のポイント』

---

- 本資料は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものでありますが、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

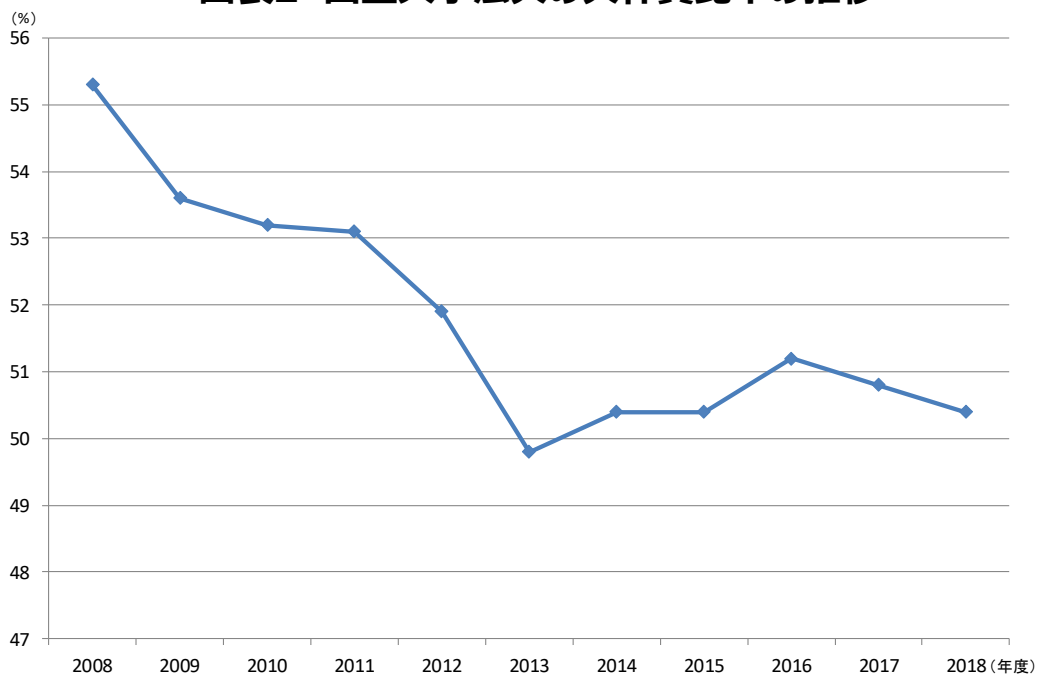
いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

図表1 国立大学法人の経常費用・収益の推移



◆2018年度（平成30事業年度）については、経常収益、費用とも増加しています。経常収益は附属病院収益、受託研究収益、共同研究収益の増加、経常費用は診療経費、職員人件費の増加が要因となっています。

図表2 国立大学法人の人件費比率の推移



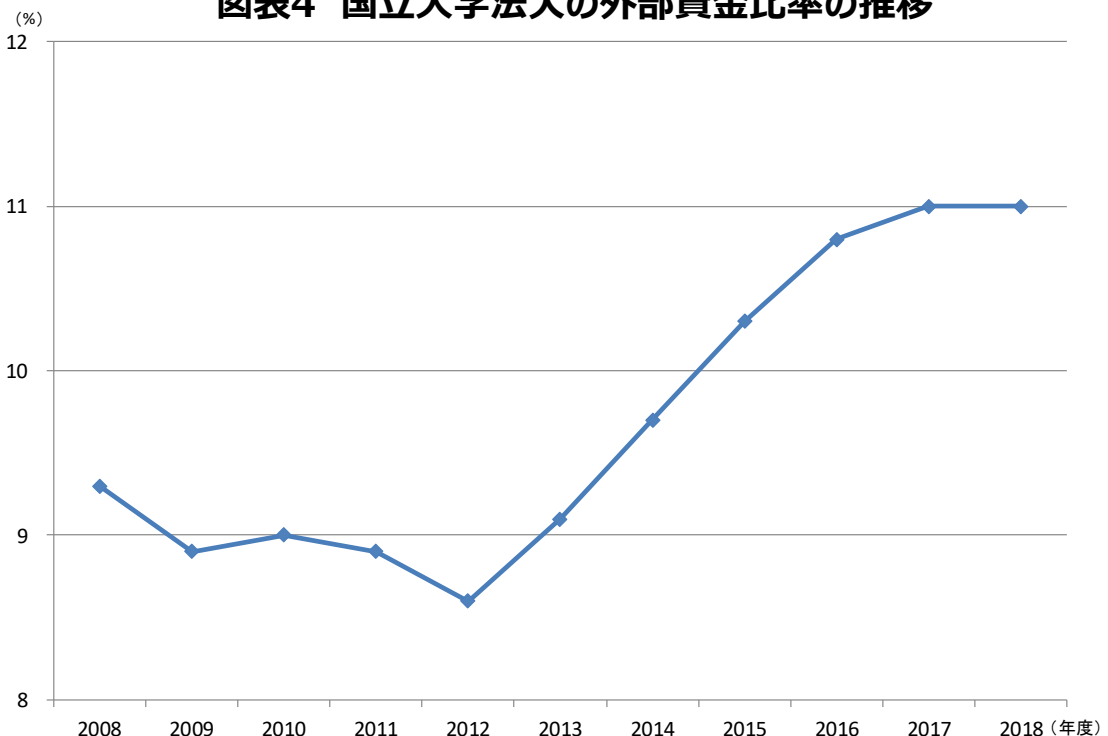
◆費用中大きなウエイトを占める人件費比率（人件費/経常収益）は教員人件費の抑制などにより、2018年度は2年連続で低下しました。

図表3 国立大学法人の学生当業務コストの推移



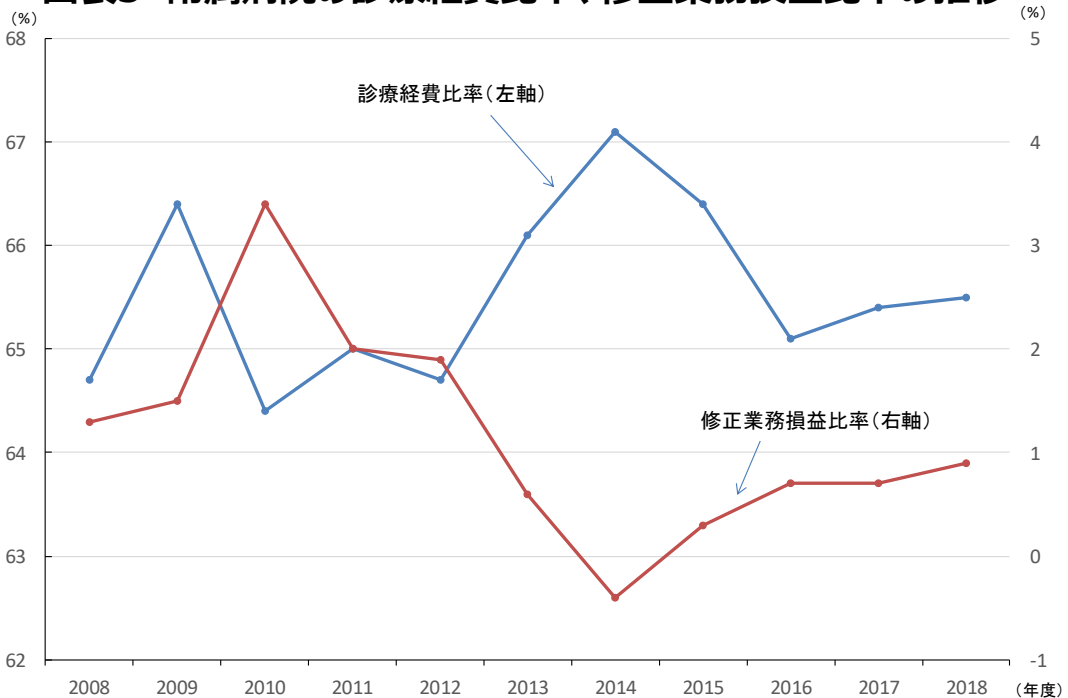
◆学生当業務コスト（業務コスト÷学生数）は国立大学法人の経営効率を図る指標の一つですが、2018年度は209.7万円と抑制されています。

図表4 国立大学法人の外部資金比率の推移



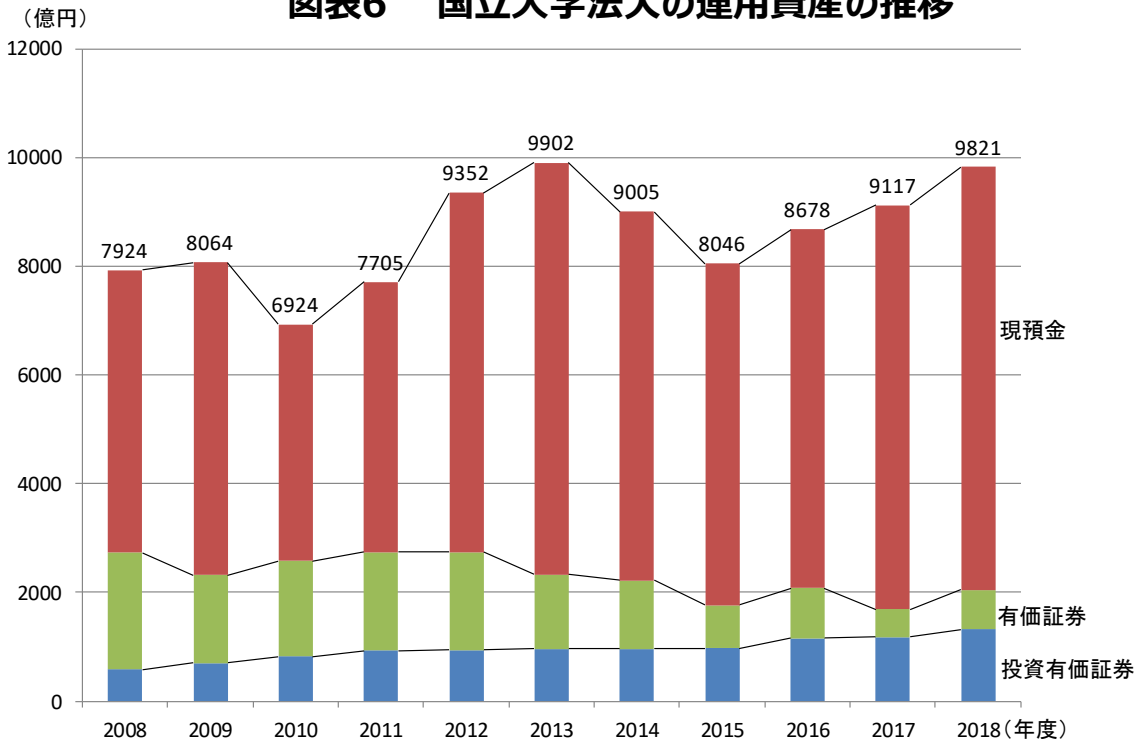
◆外部資金比率（（受託研究等収益+受託事業等収益+寄附金収益）/経常収益）については、受託研究等収益は前年比で増加したものの、寄附金収益が減少したため、2018年度は前年比横ばいの11.0%となりました。

図表5 附属病院の診療経費比率、修正業務損益比率の推移



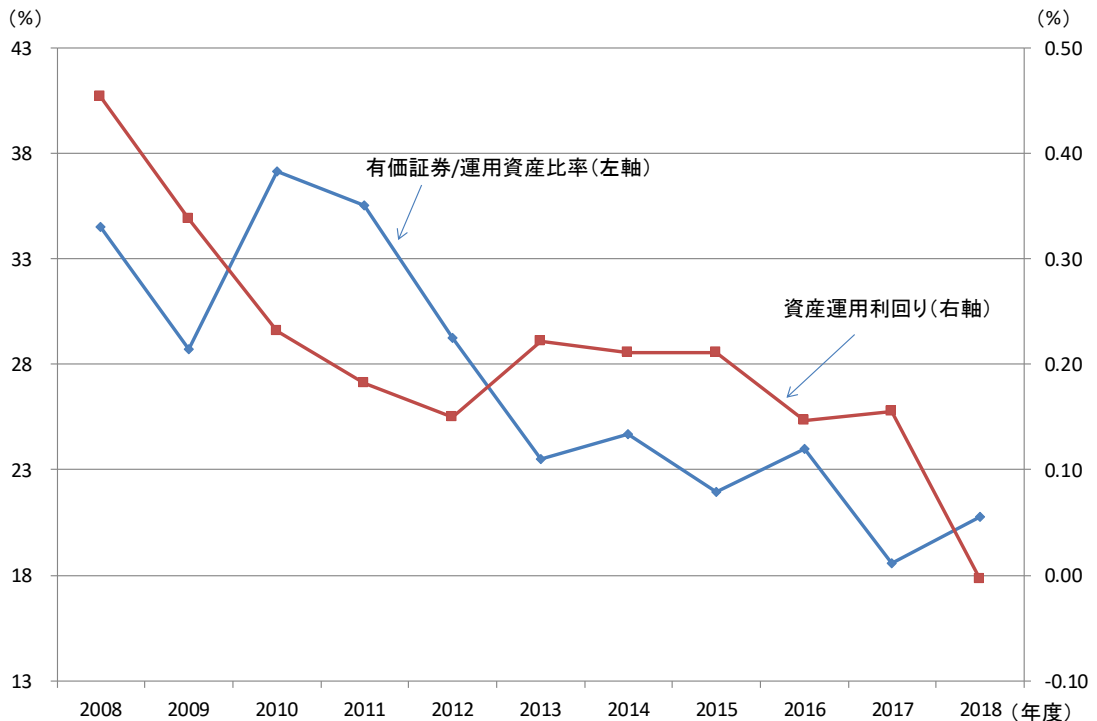
◆国立大学法人のうち42法人が附属病院を運営しており、附属病院収益は2018年度で国立大学の経常収益の36%を占めます。高度医療の進展に伴い、経費が増加していますが、診療経費比率（診療経費÷附属病院収益）は抑制されており、附属病院の実質的な収支を示す修正業務比率も改善傾向にあります。

図表6 国立大学法人の運用資産の推移



◆運用資産（投資有価証券＋有価証券＋現預金）は2013年度をピークに減少傾向でしたが、2018年度は3期連続で増加しています。投資有価証券は着実に増加が続いています。

図表7 国立大学法人の資産運用利回り等の推移



◆有価証券/運用資産比率（（投資有価証券＋有価証券）/運用資産）は低金利環境などを受けて低下傾向にあります。2018年度は20.8%（2017年度18.6%）とやや持ち直しました。資産運用利回り（（財務収益＋運用損益・評価差額）/運用資産）は低い水準で推移しており、2018年度は0.00%に低下しました。これは、国立大学会計基準の改正に伴い、2017年度までの資産運用利回りの計算式（財務収益/運用資産）の分子に寄附金債務の運用損益・評価差額を加えた結果、一部の国立大学法人が寄附を受けた株式の評価損が影響しているためです。2017年度までの算式を使用すると、資産運用利回りは0.19%となります。国立大学法人の運用規制緩和を受けて、余裕金の運用拡大の認定を受ける法人が増加しており、資産運用利回りが今後どのように変化するかが注目されます。

（文責：河田剛）

## 『創意工夫を凝らして』

今回の制作では、田中総長へのインタビューで、これからの時代は「答え」のない課題に対して、いかに立ち向かう能力を身に付けるか、という話を伺ったことが強く印象に残りました。私自身が学生時代に経験した、公式や年号を、ひたすら叩き込むようにして覚えた学習方法が、時代の流れを捉えて大きく変化していることを実感しました。

小学6年生になる息子が通っている塾では、環境の変化を受けて、オンライン授業が始まりました。創意工夫を凝らした取り組みを見て、最前線で奮闘されている教育関係者の方々の役に立ちたい、と思いながら今回制作しました。

新型コロナウイルスの影響で大変な状況の中、インタビューや執筆など制作にご協力いただきました方々へ深く感謝申し上げます。  
次回の発行は9月を予定しています。  
どうぞご期待ください。



公益法人業務部  
制度調査課長  
安川弘司



## 公益法人向け情報誌 こうえき 第9号

【発行日】 2020年6月1日

【発行元】 SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部 制度調査課

【責任者】 安川 弘司

【編集者】 司 淳 荻野 香織

## 【免責事項】

本資料は有価証券その他の投資商品の売買の勧誘ではなく、情報提供のみを目的に SMBC 日興証券株式会社（以下「当社」といいます。）が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものではありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客さまの判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、当社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客さまの財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客さまに対して税金、法律、投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客さま向け資料等をよくお読みになり、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客さま限りでご使用ください。本資料は当社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、当社の事前の承諾なしに複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、当社または各社の商標または登録商標です。

## 【店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について】

仕組債の評価額は、弊社が自ら評価・算定し、もしくは同業者その他の金融機関等から入手し、公正妥当な現在価値との認識のもとに提供する「評価・算定時価」情報です。これらの価格は通常の取引単位を前提とした場合の参考値であり、お取引を締結する際に実際に用いられる価格を表すものではなく、当該価格において弊社が売買取引等の約定を保証するものではありません。仕組債は、中途売却を想定した商品ではありません。流通市場が存在していない等の要因により、中途売却を希望されても売却価格が購入価格を大きく下回るおそれがあります。

## 【金融商品取引法第 37 条（広告等の規制）にかかる留意事項】

本資料は、法制度 / 税務、自社株評価、相続 / 事業承継、株主対策 / 資本政策、オファリング、M&A/IPO、年金 / 保険等の諸制度に関する紹介や解説、また、これに関連するスキーム等の紹介や解説、およびその効果等に関する説明・検証等を行ったものであり、金融商品の取引その他の取引の勧誘を目的とした金融商品に関する説明資料ではありません。記載の内容にしたがって、お客さまが実際にお取引をされた場合や実務を遂行された場合の手数料、報酬、費用、その他対価はお客さまのご負担となります。なお、SMBC日興証券株式会社（以下「当社」といいます）がご案内する商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。たとえば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式等（売買単位未満株式を除く）の場合は約定代金に対して最大 1.265%（ただし、最低手数料 5,500 円）の委託手数料をお支払いいただけます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された各種手数料等（直接的費用として、最大 3.30%の申込手数料、最大 4.50%の換金手数料または信託財産留保額、間接的費用として、最大年率 3.64%の信託報酬（または運用管理費用）およびその他の費用等）をお支払いいただけます。債券、株式等を募集、売出し等または相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただけます（債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率または金額を記載しています。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、明示、黙示にかかわらず内容の正確性あるいは完全性について保証するものではありません。また、別段の表示のない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものであり、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性もあります。さらに、本資料に記載の内容は、一般的な事項を記載したものに過ぎないため、お客さまを取り巻くすべての状況に適合してその効果等が発揮されるものではありません。このため、本資料に記載の内容にしたがって、お客さまが実際に取引をされた場合や実務を遂行された場合、その期待される効果等が得られないリスクもあります。なお、金融商品の取引その他の取引を行っていただく場合には、以下に掲げるリスクやその他のリスク等により、投資元本を割り込むおそれがあります（元本欠損リスク）。株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動により、価格が変動し損失が生ずるおそれがあります（価格変動リスク）。外貨建て商品の場合、購入時より円高になっていると円で換算した場合には損失が生ずるおそれがあります（為替変動リスク）。商品の発行会社や保証会社等の財務状況の悪化等により損失が生ずるおそれがあります（信用リスク）。上記の手数料等およびリスク等は商品ごとに異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは当社各店舗までお願いいたします。また、実際の取引等をご検討の際には、個別の提案書等をご覧いただいた上で、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き、およびお客さまの個別の状況等に十分ご留意いただき、所轄の税務署や、弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客さまの最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

商号等 SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2251 号  
加入協会名 日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

（2026 年 4 月 1 日現在）

