

# こうえき

公益法人向け  
情報誌

## 特集 進化する大学経営



『地方大学の振興政策の動向について』  
『私立大学における日本型資産運用モデルの転換  
— Fiduciary を起点とした「貯蓄から投資へ」のギアチェンジ—』

【インタビュー】

学校法人大妻学院 / 学校法人高宮学園 代々木ゼミナール

【SDGsに取り組む団体のご紹介】  
独立行政法人水資源機構

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

 SMBC日興証券

No.18

# CONTENTS

---

## 特集：進化する大学経営

---

- ・ 地方大学の振興政策の動向について

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 ————— 3

---

- ・ 私立大学における日本型資産運用モデルの転換  
— Fiduciary を起点とした「貯蓄から投資へ」のギアチェンジ—

東京大学大学院教育学研究科

教育学研究員 川崎 成一 氏 ————— 8

---

## インタビュー

---

- ・ 自立自存の女性が切り拓く社会と未来

学校法人大妻学院

理事長・学長 伊藤 正直 氏 ————— 17

---

- ・ 受験生の未来に必要なサイエンスと多様性の在り方

学校法人高宮学園 代々木ゼミナール

副理事長 高宮 敏郎 氏 ————— 24

---

## SDGs に取り組む団体のご紹介 第1回

---

独立行政法人水資源機構

————— 32

---

## 表紙：落ち葉

---

名古屋芸術大学 芸術学部 助手 渡部 有喜 氏

- \* 本資料に記載の全ての内容は、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。

## 地方大学の振興政策の動向について

SMBC日興証券株式会社  
公益法人業務部 制度調査課  
河田 剛

地方の人口減少傾向が強まるなか、地方大学の経営環境も厳しさを増してきている。一方、地方の学生の学習環境を維持することは重要な課題である。

2016年12月に閣議決定された「まち・ひと・しごと創生総合戦略（2016改訂版）」では、「地方を担う多様な人材を育成・確保し、東京一極集中の是正に資するよう、地方大学の振興、地方における雇用創出と若者の就業支援、東京における大学の新增設の抑制や地方移転の促進等についての緊急かつ抜本的な対策を、教育政策の観点も含め総合的に検討」することが盛り込まれた。これを受けて設置された「地方大学の振興及び若者雇用等に関する有識者会議」の報告に基づいて、2018年には「地域における大学の振興及び若者の雇用機会の創出による若者の修学及び就業の促進に関する法律」（地方大学振興法）が成立した。

この法律の目的は東京一極集中是正に向けた他の施策と合わせ地方・東京圏の転出入均衡を目指すというもので、主な趣旨は以下の3つである。

- (1) 指定地域における大学振興・若者雇用創出のための交付金制度（キラリと光る地方大学づくり）
- (2) 特定地域内の大学等の学生の収容定員の抑制
- (3) 地域における若者の雇用機会の創出等

- (1) 指定地域における大学振興・若者雇用創出のための交付金制度（キラリと光る地方大学づくり）

地方公共団体は、内閣総理大臣が定める基本指針に基づき、地域の中核的産業の振興や専門人材育成等に関する計画を作成し、大学及び事業者等と地域における大学振興・若者雇用創出推進会議を組織する。国は、計画の認定を受けた地方公共団体に対し、交付金を交付するとした。2018年度については、文部科学省予算等を含む地方大学・地域産業創生事業100億円（うち内閣府交付金分70億円）が措置された。2022年度予算では72億円となっている。文部科学省は、「地方大学は、「総花主義」から脱却し、日本全国の若者や海外からの留学生を

惹きつけるような、特色のある「キラリと光る地方大学づくり」を進める」としている。

図表 1 地方大学振興・地域創生のイメージ



(2) 特定地域内の大学等の学生の収容定員の抑制

指定地域では既存学部改廃に伴う新学部の創設や社会人、留学生の入学などを除き、大学の収容定員増を 2028 年 3 月まで許可しないとするもので、政令で東京 23 区が制限地域に指定された。

(3) 地域における若者の雇用機会の創出等

(出所) 文部科学省

国は地方公共団体と連携して地域における若者の雇用機会の創出等の必要な施策を講ずるよう努めるとしている。主な施策としては、地元中小企業等でのインターンシップ、プロフェッショナル人材の育成、奨学金返還支援制度の導入などがあげられている。

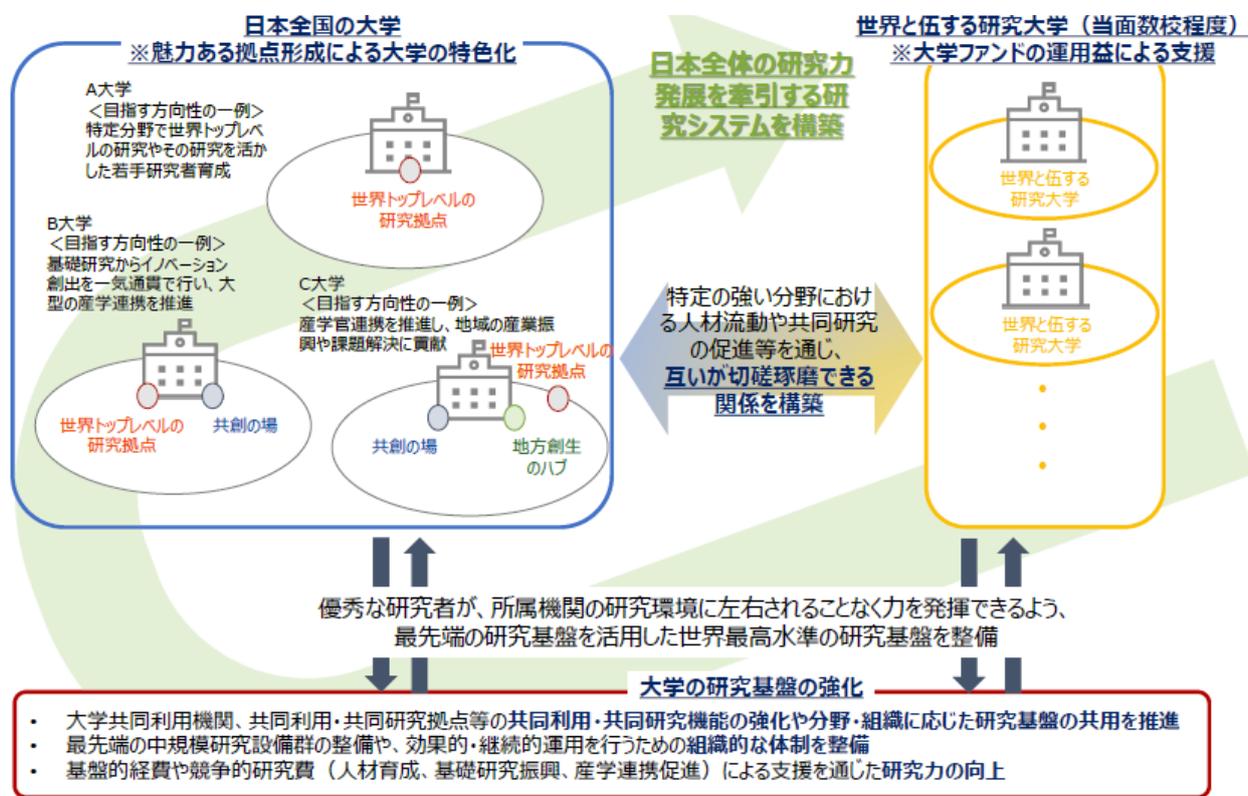
### 地域中核・特色ある研究大学総合振興パッケージの策定

2022 年 2 月には総合科学・イノベーション会議で「地域中核・特色ある研究大学総合振興パッケージ」(総合振興パッケージ)が策定された。これは大学ファンドの支援の対象となる国際卓越研究大学制度と対になるものである。大学ファンドの支援対象となる大学は非常に少ないため、これを連動して、大学ファンド支援対象外の大学の改革を進める目的があるものと考えられる。パッケージでは以下の 3 点に重点が置かれている。

- (1) 大学自身の取組の強化
- (2) 繋ぐ仕組みの強化
- (3) 地域社会における大学の活躍の促進

予算は文部科学省、経済産業省、内閣府などの各事業をまとめたもので、2022 年度は 462 億円となっている。このパッケージは、地方大学振興法による事業(地方大学・地域産業創生交付金事業)を取り込み、発展する形になっている。

図表 2 大学ファンド支援対象大学と地方大学



（出所）文部科学省

### (1) 大学自身の取組の強化

基盤的経費や競争的研究費を活用して、大学の強みや特色を伸ばす事業間の連携や大学改革と連動した研究環境改善を推進することが主眼となる。独自色のある研究を強化するため、「世界トップレベル研究拠点プログラム (WPI)」を通じて国際的な研究拠点を形成することや、研究基盤の共用の推進、共同利用・共同研究体制の拡充などが盛り込まれている。WPIは比較的基礎研究の予算が潤沢であるが（2022年度予算61億円）、東京大学、京都大学、北海道大学以外に地方大学として金沢大学ナノ生命科学研究所が採択されており、今後も特色を持つ地方大学が採択される可能性がある。

また、地域を牽引する人材を育成する（地方活性化人材育成事業）、強みを持つ領域のデータを戦略的に活用する（マテリアル先端リサーチインフラ）、地域社会の発展のために産官学による研究開発・社会実装を進める（共創の場形成支援）、首長のリーダーシップにより雇用創出、地域創生につながる大学改革を進める（地方大学・地域産業創生交付金事業）、複数の大学の連携による企業とのネットワーク構築（産学融合拠点創出事業）、などの支援事業が含まれている。

## (2) 繋ぐ仕組みの強化

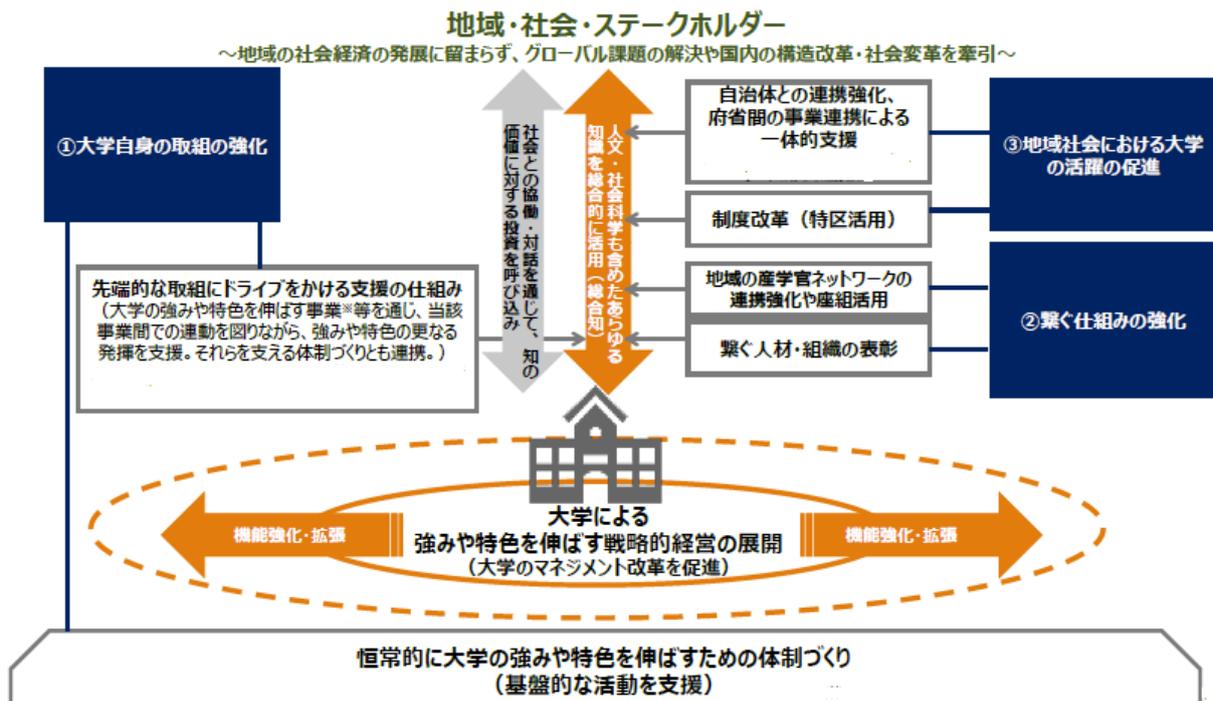
地域内に作られている産官学ネットワークの活用を促進し、キーパーソンの繋がりを広げて地域のニーズの発見や課題の共有を推進すること、スマートシティ、スタートアップ・エコシステム拠点都市、地域バイオコミュニティなどの活用によるデジタル田園都市構想の実現に大学が貢献すること、などが骨子となっている。

## (3) 地域社会における大学の活躍の促進

各府省が連携し、地域が大学の知を活用してイノベーションによる新産業・雇用創出や、地域課題解決を先導する取組を一体的に支援することや、イノベーションのプロセスを可視化すること、大学への特例措置（国立大学の所有する土地等の貸付規制の緩和など）や特区の活用を促進すること、大学と自治体の連携を強化すること、地域貢献を行う大学に対してインセンティブを与えることなどがあげられている。

この中には、自治体や社会実装を担う官庁のニーズに応え地域の課題解決を主体的に進めるために学内の体制強化を図る（地域の中核大学イノベーション創出環境強化事業）、スマート化に寄与する高度な農業関連技術を生産現場の技術開発・改良に活用する（戦略的スマート農業技術等の開発・改良）、産学金官連携により雇用吸収力の大きな地域密着事業を立ち上げることに貢献する（ローカル10000プロジェクト）、などの支援事業が含まれている。

図表3 振興パッケージの概要



(出所) 文部科学省よりSMBC日興証券作成

---

このうち、地域中核大学イノベーション創出環境強化事業は1年間あたり約1億円程度の資金を2年間、10程度の大学に交付するというもので、用途の制限が少なく、大学改革のプロセスの自由度が高いものとなっている。このため、2022年度には50弱の大学が応募したと報じられている（日刊工業新聞 2022年6月9日）。大学の自主性を重視する仕組みとして注目される。

## おわりに

大学ファンドの支援金年間3000億円に対して、支援パッケージは462億円と小さく、支援事業も細分化されている。しかしながら、従来の事業の要件が極めて厳密であったことと比較すると、大学によってはこの制度を主体的に利用して改革を推進することも可能である。

英国のエクセター大学は2002年にスティーブ・スミス学長が就任した時点で、英国の大学ランキングで34位だったが、教員の研究の質の精査や競争力のある学部への集中を進めた結果、2014年にはランキングが7位まで上昇、新入生は2012年に3300人だった新入生が14年には4800人まで増加した。留学生を多く獲得することで地域経済にも貢献している。

英国と日本では高等教育の事情は異なるが、それぞれの大学の強みを打ち出すことで、地方大学が活躍する余地は十分にあると考えられる。

## 【参考文献】

文部科学省,2018,『地域における大学の振興及び若者の雇用機会の創出による若者の修学及び就業の促進に関する法律』.

内閣府,2022,『地域中核・特色ある研究大学総合振興パッケージ』.

文部科学省,2022,『世界トップレベル研究拠点プログラム(WPI)の概要』.

『(学びを語る)大学の研究インパクト 交付金の配分、議論を スティーブ・スミスさん』,  
朝日新聞,2013.10.13,朝刊.

『成果示し得意分野集中』,日本経済新聞,2013.2.21,朝刊.

## 私立大学における日本型資産運用モデルの転換

### —Fiduciaryを起点とした「貯蓄から投資へ」のギアチェンジ—

東京大学大学院教育学研究科  
教育学研究員 川崎 成一

#### はじめに

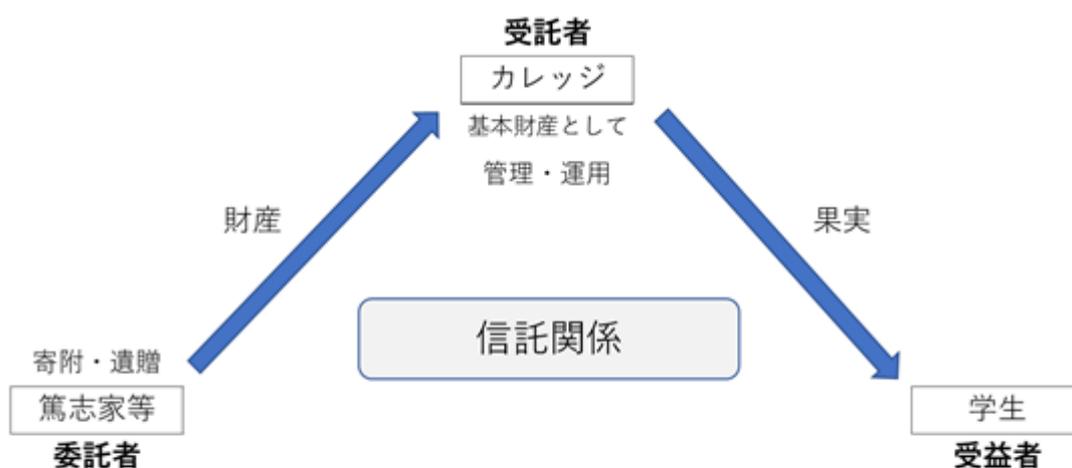
18歳人口が減少し私学助成金が伸び悩む中、教育研究経費、管理経費等は増加傾向にある。また、足元ではインフレ懸念も台頭し、日本の私立大学の財務基盤は不安定さを増している。このような中、近年、関心を集めているのが、大学の資産運用の高度化・多様化である。大学の資産運用といえば、すぐさまハーバードやイエールなどの米国トップクラスの大学の資産運用をイメージし、そこに追いつき追い越すことが是とされているように思われる。しかしながら、日本の私立大学は、やみくもに米国大学の資産運用を追いかけてよいのであろうか。

そこで、本稿では、米国大学の資産運用のあり方を規定していると考えられるフィデューシャリー（Fiduciary）の概念を起点に、いま一度、日本の私立大学の資産運用のあるべき姿を考え、それをいかにして実践していくのかを考えてみたい。

#### 伝統的なカレッジの誕生と信託関係の成立

伝統的な米国カレッジは、米国最古のハーバード（1636年創立）をはじめ、英国の植民地時代に設立された。しかし、これらのカレッジは、当初、カレッジを運営するだけの基本財産に乏しく、篤志家等からの寄附や遺贈により基本財産を賄っていた。このときの篤志家とカレッジとの関係をみると、篤志家とカレッジ、学生等との間には、信託関係が成立しているものといえる（図1）。信託には委託者、受託者、受益者という3者が登場するが、ここでは、篤志家（委託者）が寄附ないしは遺贈というかたちで、自分の財産をカレッジに託し、カレッジは受託者（Fiduciary）として、この財産を基本財産として永続的に管理・運用し、そこから生まれる果実を学生等（受益者）に還元する。その意味で、カレッジは永続的な存在として委託者の意思を汲み、将来に亘って学生等にその果実を渡していく義務、責任を有するものといえる。まさに、これが、最近よく耳にするようになったフィデューシャリー・デューティー（Fiduciary Duty）である。

(図1) カレッジを取り巻く信託関係



- ・信託は、伝統的に家族間の財産承継手段として発展。
- ・信託を通じ、その意思を自分の死後も永久的に指図することが可能。
- ・財産は、富の形態が土地や動産から株式、債券にシフトする中で、徐々に変容。

### フィデューシャリー (Fiduciary) としての大学

フィデューシャリー (Fiduciary) とは、受託者、または信託義務者とも訳され、英米の信託法では古くから知られた概念である。しかし、この概念は、米国に限らず、わが国においても、古くは平安時代に信託的な発想を素地とした教育の機会均等を実行した弘法大師空海にも、その例がみられる。弘法大師空海は天長五年 (828 年) に、一般庶民の子弟にも広く教育を施したいと考え、綜藝種智院 (現在の種智院大学、学校法人綜藝種智院が設置) を設立した。空海は、右大臣藤原朝臣三守から自己所有地と邸宅の寄附を受け、その託された財産をもとに教育活動を行い、教師や師弟 (受益者) の完全給費制を実現したといわれる。しかし、フィデューシャリーは、昨今では、このような暗黙的な信託契約等にかかわらず、欧米等では、他者の信託に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いられ (金融庁 2017: 1)、通常、社会的に望ましく、専門性を要するサービスの提供者、例えば、医師、弁護士、教育者、宗教家、資産運用従事者などもフィデューシャリーのひとりとして考えられている。そして、ここで忘れてならないことは、伝統的なカレッジ誕生の頃から、大学の理事や理事会もステークホルダーから託されたフィデューシャリーであるという点である。米国では、大学理事会のことを Board of Trustees と呼ぶが、理事、評議員のことを、受託者を意味する trustee という言葉で言い表されていることからみても、理事はフィデューシャリー・デューティーを負っている存在といえる。その意味で、大学 (理事会) とは、多様なステ

---

ークホルダー（利害関係者）からの信認を得て、必要な財源と権限が託されることにより、環境や経済社会の変化に対応した教育・研究・社会貢献活動を行い、それを持続可能なものとする機関と理解することができる。そうであれば、フィデューシャリーたる大学の資産運用にはどのような責任や義務などを伴うのか、日本の私立大学の資産運用を考える際にも、このフィデューシャリーという概念を考えることにより、そのヒントが得られるのではないかと思われる。実際、松元（2017: 237）は、慈善組織である大学基金の資産の投資については、かつて、信託法の規制に服する、と論じており、わが国ではあまり注目されてこなかったが、米国大学の資産運用の枠組みの形成には、信託という思想、概念が歴史的に脈々と流れ、大きな影響を与えてきたものと考えられる。

### 信託法の変遷からみる米国大学の資産運用の歴史

そこで、米国大学の資産運用の歴史を、信託法の変遷に沿ってごく簡単にみてみよう。米国大学の資産運用は、今でこそ、自由な発想にもとづく、高度で多様な資産運用を行っているが、かつては大きな法令上の制約が存在していた。それらは、裁判所が投資対象を限定列挙するコート・リスト・ルール（建国当初から19世紀にかけてのルール）、そして、議会が投資可能なものを限定列挙するリーガル・リスト・ルール（20世紀初頭のルール）である。どちらのルールも、受託者の運用裁量権が大幅に制約されることにより、その投資対象も国債や貸付金にほぼ限定され、株式投資は信託違反に該当していた。その意味で、現在の国立大学法人に対する運用上の制約と極めて似たような状況にあったといえる。

その後、1929年に世界大恐慌が発生し、安全資産とされていた国債が暴落するとリーガル・リスト・ルールが有効でないことが明らかとなった。しかし、1960年代後半までは信託法による「元本と収益の計算ルール」などに制約されるかたちで、収益（インカム）を重視する運用が継続した。ここで「元本と収益の計算ルール」とは、元本は維持すべきものであって、含み益を売買によって利益（キャピタル・ゲイン）を確定しても、そのキャピタル・ゲインは元本の一部を構成しているものであるから収益とはみなすことができない、とするものである。それゆえ、株式投資はなかなか広がらず、インカム・ゲインが得られる債券投資が主に継続することとなった。

ところが、1969年にフォード財団から出されたCary & Brightのレポートなどが大きな転機となった。当該レポートによれば、キャピタル・ゲインを収益とみなして使用することができないのであれば、将来の学生を犠牲にして、成長の低い投資を選好することになる、つまり、

---

暗に、債券投資は将来の学生にとって好ましいものではなく、株式投資も否定すべきものではない、とするような主張が行われた。ほどなくして、1972年にはこれらの主張なども背景に、大学や財団、病院など、公益を目的とした組織の資産の管理・運用についてのモデル法となる、公益組織のファンド運営に関する統一州法（UMIFA）が公表され、受託者の投資運用に関する規制緩和の動きが徐々に進展することとなった。

そして、1990年にはプルードント・インベスター・ルール（prudent investor rule）が出された。プルードント・インベスター・ルールとは、1830年にハーバード大学対エイモリー事件が起こったときに、マサチューセッツ州最高裁が出した判決によって定立化されたプルードント・マン・ルール（株式投資に失敗しても、受託者は正直で慎重にかつ注意深く行動していれば、信託違反はなく損失に対する責任はない、とするもの）の趣旨を踏まえ、1960年代以降、投資の世界で徐々に浸透しつつあった現代投資理論（モダン・ポートフォリオ・セオリー）を取り入れることにより出されたものである。奇しくも、同じ年の1990年には、現代投資理論の基礎を築いたハリー・マーコビッツ（Harry Markowitz）がノーベル経済学賞を受賞し、一方で、米国の主要な私立大学の基本財産は、1990年代以降、急激に拡大をみせたのである（福井 2019）。

### プルードント・インベスター・ルールから示唆される日本の私立大学の資産運用

このように、1990年代に入り、米国大学では、基本財産の急激な拡大をみせた。もちろん、その要因の一つとして基本財産への大きなキャッシュ・インフロー、すなわち、寄付金の拡大があったことは無視できない。しかし、ここでもう一つ考えられるのは、これまでも徐々に進展してきた、投資対象資産の拡大、様々な運用手法・戦略等の採用・普及がプルードント・インベスター・ルールの発出で後押しされ、それが好調な金融市場の拡大と相俟って、基本財産の拡大をもたらしたのではないか、ということである。紙面の都合等もあり、ここでは、仮説的に、その可能性を論じるだけに留めておくが、プルードント・インベスター・ルールが示したいくつかの事項は、これからの私立大学の資産運用を考える上で、示唆に富む内容を含んでいるものと考えられる。

まず、このプルードント・インベスター・ルールで注目しておきたいのは、ポートフォリオ全体でリスクの妥当性を判断しなさいということである。前記の通り、1990年にノーベル経済学賞を受賞したハリー・マーコビッツの「資産運用の安全性を高めるための一般理論形成」の要諦は、資産運用にリスクという概念を取り入れ、運用はリターンとリスクを考慮したポー

---

トフォリオ全体（集合体）で考えること、そして、異なる値動きをする運用商品を複数組み合わせることによりポートフォリオ全体のリスクが低減するということである。しかし、これをいまの私立大学に当てはめて考えてみると、一部の大学ではポートフォリオ運用が試みられているが、そのような大学はまだ少数派に属している。おそらくほとんどの大学では、定期預金や国債などが満期（償還）を迎える都度、採用を検討する商品を一本ずつ、単一の商品として期待リターンやリスクの水準を個別に判断し、採用の可否を決めているように思われる。端的に言えば、これは資産運用というよりも、（良いか悪いかは別として）単に預貯金などの満期（償還）日を管理する資産管理の域を出ていないように思われる。

さらに、プルーデント・インベスター・ルールは、前記の「元本と収益の計算ルール」とも関連してくるが、インカムとキャピタルを享受する受益者を公平に扱いなさいということも示している。インカム収益だけでなく、含み益をも含めた総合収益（トータルリターン）を考慮した投資を行うべきで、インフレを考慮した投資元本の実質価値を維持しなさいということである。投資家が、債券投資を行う場合、インフレが起きれば、一般的には投資元本の実質的な価値が損なわれ、将来の学生が犠牲になる可能性がある。また、株式投資を行い、値上がりを見せた場合、予算確保のために、投資元本に生じた含み益を吐き出しキャピタル・ゲインとして計上してしまえば、フィデューシャリー・デューティーの観点からは世代間の公平性を損なう投資行為とみなされる懸念がある。つまり、フィデューシャリーたる大学に求められているのは、受益者である現在の学生のみならず、将来の学生をも考慮した投資を行うこと、公平に扱うことが必要であるということである。

そして、もう一つ重要なことは、受託者は投資運用に関する行為をすべて自分で行う必要はないということである。受託者が投資（運用）の専門家でない場合には、合理的であれば投資（運用）に関する権限を他の専門家に委任することが可能とされていることである。これにより、米国の多くの大学では、運用の高度化、多様化を図る過程で、フィデューシャリーとして投資運用の専門能力が十分になく、受益者に必要なリターンを還元することができないのであれば、これは注意義務違反とみなされる恐れがある。それゆえ、投資（運用）戦略に応じて積極的に運用を外部委託し、必要であれば外部コンサルタントからの投資助言を受けることも広く行われている。しかし、多くの私立大学ではまだ資産管理の色彩が強く、運用も未成熟であることから、自家運用が中心であり、外部委託がそれほど進んでいないのが現状である。

---

## これからの私立大学の資産運用を考える―「貯蓄から投資」へのギアチェンジ

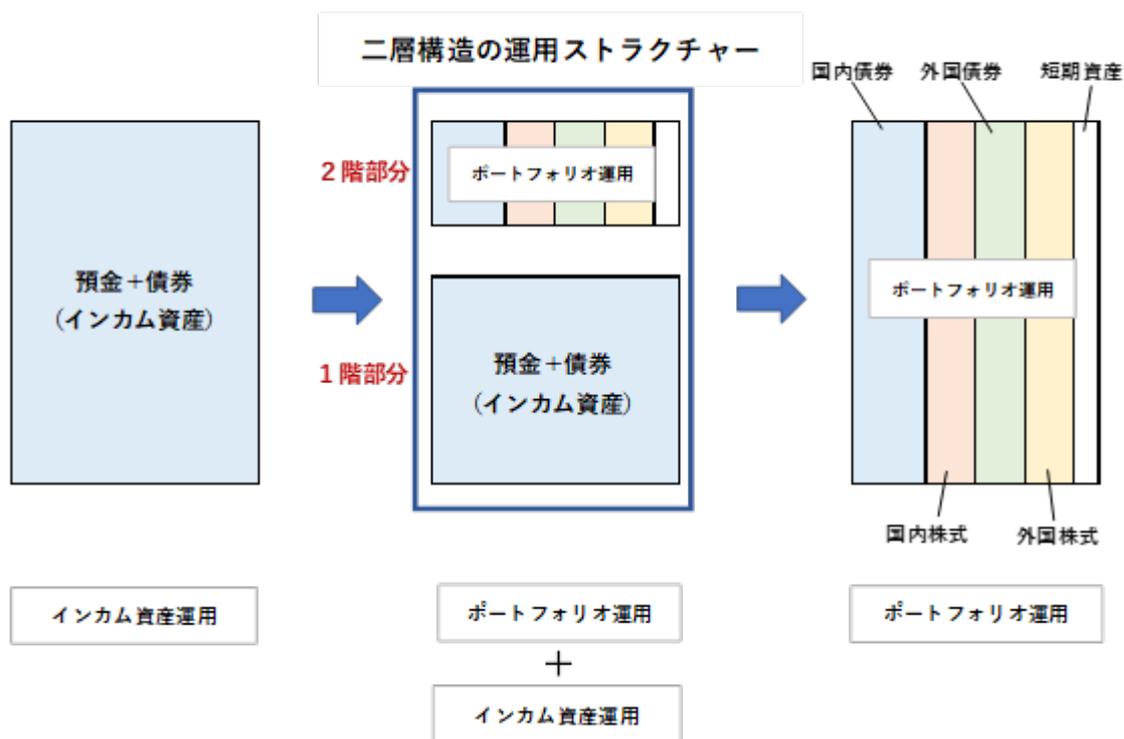
このように、米国大学の資産運用は、英国の植民地時代から、信託法の枠組みの中でフィデューシャリーとしてのあるべき姿を追いかけながら、長い時間をかけて発展してきた。それに対して、わが国の私立大学の資産運用については、必ずしも法的な枠組みや明確なルールが定められている訳ではなく、現状、運用資産の多くは現預金、債券に偏っている。もちろん、わが国の私立大学は、学校法人会計基準における簿価主義や予算主義などによって、資産運用上ある種の制約が生じているのは事実である。しかしながら、これまでの議論から、大学をフィデューシャリーたる存在として捉え直してみると、資産運用を考える際の一つの方向性が見出されるのではないかと考える。その一つが分散投資、もしくはポートフォリオ運用の本格的な検討であり、それに付随するかたちでの合理的な範囲でのアウトソーシングではないかと考えられる。折しも、岸田内閣は、令和4年6月7日に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」を決定し、その中で「貯蓄から投資のための『資産所得倍増プラン』の策定」を明記した。ここで書かれているくぐりは、本来は個人の金融資産について書かれたものであるが、実は、よく読むと、いまの日本の私立大学の置かれた運用資産の状況と極めてよく似ていることがわかる。同グランドデザイン及び実行計画によれば、個人の金融資産は、米国では20年間で3倍、わが国では1.4倍とされているが、大学の運用資産は、筆者の試算によれば、同じく20年間（1999-2019年度）で米国3.5倍、わが国（私立大学）で1.5倍となっている。さらに、これを30年間（1989-2019年度）まで引き延ばしてみると、米国の12.7倍に対して、わが国（私立大学）ではわずか2.7倍に過ぎず、その差は拡大する。その意味で、わが国の私立大学も、お金をパッシブに蓄えるという「貯蓄」ではなく、将来を見込んで、よりアクティブに蓄えるという「投資」を本格的に考えるのであれば（「貯蓄から投資」へのギアチェンジ）、以下のような運用の工夫を検討する余地があるのではないかと考える。

### (1) 分散投資からポートフォリオ運用へ

これまでの「貯蓄」モデルの典型的なパターンは、「預金+債券」モデル（インカム資産運用）といえる。もちろん、「預金+債券」モデルも、学校法人会計基準という枠組みの中では合理的な側面もあり、また全体としてみれば一つのポートフォリオ（運用）と捉えることも可能である。しかし、前記の通り、資産管理的な色彩が強く、パッシブに蓄えるという運用方法の代表的な例といえる。もちろん、分散投資というものを、資産分散だけでなく、銘柄分散、地域分散、戦略分散、運用機関分散、さらには、時間分散などをも含む広い概念と捉えると、実際

には、それぞれの大学で、預金、債券というアセットクラスの中で様々な工夫をこらしながら分散投資を図っていると思われる。債券であれば、国債から社債、外国債、仕組債などへの分散投資、預金であれば、大口定期預金から外貨預金や仕組預金、はたまた運用機関分散、満期分散（時間分散）なども、その一つと捉えることができる。しかし、それでも、これらは基本的に単年度志向、インカム志向、元本保証志向の強い運用といえる。

(図2) 二層構造の運用ストラクチャー



そこで、本稿では、私立大学の資産運用を一気に「貯蓄から投資」へギアチェンジするのではなく、フィデューシャリーとしての大学の資産運用を段階的に進めていく一つの方策として、二重構造の運用ストラクチャー（図2）を選択肢の一つとして提示したい。この運用ストラクチャーは、理屈上、1階部分を単年度志向の「預金+債券」モデル（インカム資産運用）とし、それに加えて、2階部分を中長期的な視点からストック形成を図る「ポートフォリオ運用」として運用を実践するものである。特に、2階部分の「ポートフォリオ運用」は、中長期的な視点からトータルリターンベース（インカムやキャピタル・ゲインのみならず、評価損益を加えたリターン）でストック形成を図る、まさに「投資」に相当する部分となり、フィデューシャリーたる大学の資産運用の核となるべき部分となる。

---

## (2) アウトソーシング

このように、「ポートフォリオ運用」部分は、「貯蓄から投資」への核となる部分であり、また永続的な組織体である大学にとって、その利点である「時間」を味方につけることにより複利効果を享受し、世代間の公平性を担保する重要な役割を担う運用部分となる。しかし、ポートフォリオ運用とは、自らの大学における目標リターンを設定し、様々な制約条件のもと各自のリスク許容度に応じた基本ポートフォリオを、証券投資理論に基づき策定し、複数の資産に分散投資を行うことである。但し、これらを現実的に、自らの手で作り上げることは困難となる可能性もある。

その場合、先のプルーデント・インベスター・ルールの文脈に沿っていえば、フィデューシャリーたる大学は投資運用に関する行為をすべて自分で行う必要はないということである。合理的であれば、必要に応じて外部コンサルタントからの投資助言を受けることも、投資（運用）に関する権限を専門家（運用機関）に委任することも可能である。実際、米国では、投資（運用）戦略に応じて積極的に運用を外部委託し、必要であれば外部コンサルタントからの投資助言も受けている。一方、わが国では、一部の私立大学で投資一任契約を投資運用業者と締結し、ポートフォリオ構築やインフラ投資、不動産デット等のオルタナティブ商品の選定、運用に関する投資判断などを含めて、一任している事例がみられ始めている。しかし、現状、多くの私立大学では自前主義に固執する余り、アウトソーシングすることに、まだためらいがあるように思われる。その意味で、わが国の私立大学においても、「貯蓄から投資」へ本格的にギアチェンジするのであれば、外部の専門家における知見を活用することは大きな武器となるはずである。但し、アウトソーシングも外部の専門家に任せきりにするのではなく、当然それをモニタリングしコントロールできる人材と組織が必要とされる。それゆえ、それぞれの大学においては、日頃から金融リテラシーを高める努力をし、運用ガバナンスの構築も急がなくてはならない。

このように、本稿では、フィデューシャリーを軸とした米国信託法の変遷を辿りながら、米国学の資産運用の歴史を振り返り、今後のわが国の私立大学の資産運用を考える上でのヒントを提示した。「貯蓄から投資」への掛け声が高まる中、新しい財務基盤構築として私立大学の資産運用に期待がかかる。しかし、フィデューシャリー概念が乏しい日本の私立大学で完全な形での米国型の資産運用の枠組みを模倣することは困難であるかもしれない。その意味で、日本の私立大学の資産運用の方策に正解は一つではなく、本稿は、あくまでもフィデューシャ

---

リー・デューティーを軸とした資産運用のあり方の一例を提示したものに過ぎない。600校を超える多様な存在である私立大学には、その数の分だけ、資産運用のやり方があるはずである。まずは、焦らず、現状を見据えて、できるところから、一步一步前進をしていくことが大切であると思われる。

### 【参考文献】

浅野裕司，2003，「宗教と信託法の基礎理論」『東洋法学』46（2）：1-36.

Cary, W. L., & Bright, C. B., 1969, “The law and the lore of endowment funds,”  
Report to the Ford Foundation: Ford Foundation.

福井文威，2019，「アメリカの大学における基本財産—金融危機時に果たした役割—」日本高等教育学会編『高等教育研究』玉川大学出版部，22: 71-91.

金融庁，2017，『顧客本位の業務運営に関する原則』.

松元暢子，2017，「非営利組織の資産の運用に関するルール—大学の基金（endowment fund）を中心として—」JSDA キャピタルマーケットフォーラム事務局編『SDA キャピタルマーケットフォーラム（第1期）論文集』，229-47.

National Association of College and University Business Officers and  
Commonfund Institute, 2022, 2021 NACUBO-TIAA Study of Endowments.

日本私立学校振興・共済事業団，『今日の私学財政 大学・短期大学編』各年度版，学校経理研究会.

### 執筆者

---

## 川崎 成一 氏

東京大学大学院教育学研究科  
教育学研究員

東京大学大学院教育学研究科博士課程単位取得満期退学。博士（教育学）（東京大学）。

東京大学 大学総合教育研究センター、国立大学協会 政策研究所等を経て現職。

日本私立大学協会附置 私学高等教育研究所 財務プロジェクト、国立大学協会 政策研究所  
高等教育に関する基礎データ等の調査研究グループ委員（座長代理）。

日本証券アナリスト協会 認定アナリスト（CMA）。

主な著書は、『市場化時代の大学経営分析』（単著、東京大学出版会、2020年）、『インタラクティブ・ティーチング  
実践編1—学びを促す授業設計—クラスデザインの作法と事例集』（分担執筆、河合出版、2021年）など。

# 自立自存の女性が切り拓く社会と未来

女性を取り巻く環境の変化が女子高等教育機関にも影響を与えています。就業構造や仕事内容の変化に対応すべく、大妻学院では様々な方策を打ち出しています。女子教育の既存のイメージから脱却し、これからの社会を変えることができる女性を育てるための大妻学院の将来構想と教育改革についてお伺いしました。

日興：まずは、大妻学院の概要、沿革、理念についてお聞かせいただけますでしょうか。

伊藤：広島県世羅町出身の大妻コタカが、1908年に女性のための手芸・裁縫の私塾を開いたことから始まり、1949年の新制大学発足と共に大妻女子大学を創設しました。最初に家政学部を設置し、1967年以降、文学部、社会情報学部、人間関係学部、比較文化学部を設置しました。現在は約7300名の学生が在籍し、大学、短期大学部、大学院からなる総合大学です。また、大妻中学高等学校、大妻多摩中学高等学校、大妻中野中学高等学校、大妻嵐山中学高等学校の四つの中高には、約4500名の生徒が在籍しています。

戦前までの女子教育は、上流階級の子女を教育するクリスチャン系の学校が多かったのですが、大妻コタカは、ごく普通の子女が社会の中できちんと自立して生きていけることを教育の目標にしました。校訓は『恥を知れ』です。自分に対して恥ずかしくない生き方をしましょうという基本理念が現在まで続いています。

日興：社会における女性の役割が大きく変化してきている中で、貴学の取り組みについて伺えますでしょうか。

学校法人大妻学院  
理事長・学長

伊藤 正直 氏



1948年生まれ。1971年東京大学経済学部経済学科卒業。1973年同大学大学院経済学研究科修士課程修了。1976年に同大学大学院経済学研究科博士課程単位取得満期退学。経済学博士。

立命館大学経済学部助教授、名古屋大学経済学部助教授、東京大学経済学部教授を経て、2013年4月に大妻女子大学社会情報学部教授に就任。同年6月に東京大学名誉教授。2014年4月から社会情報学部長、2017年に理事長・学長に就任、現在に至る。

---

伊藤：創立 110 周年を契機として、2018 年に新しい教育方針や目標を策定しました。それはまさに女性を巡る環境が大きく変化したためです。日本企業における女子就業構造は、かつては結婚や出産により退職することから M 字型雇用と言われてきました。また、高度成長期における日本の家庭内での役割分担は、男は仕事、女は家庭という性別役割分業が一般的でした。しかし、現在では M 字型雇用は大きく改善し、女性も定年まで働き続けています。

もう一つの大きな変化は仕事の内容です。当時、女性の仕事は総合職の男性中核社員をサポートする一般職が中心でしたが、この 10 年間で一般職の採用数は急激に縮小しています。例えば今年の大卒女性の就職で一番多い職種は地域限定総合職です。現在は、総合職と地域限定総合職、それから専門職、特定職が企業募集の中心になっています。

男女共同参画社会基本法や女性活躍推進法が施行され、女性が社会で活躍することが当然のように法律や制度は動いていますが、現実はそうではありません。日本の就業者 6730 万人の中で、非正規雇用は 2077 万人で、その多くは女性です。

女性がかつてのような一般職として就業し、家庭の一翼を支えるという位置づけではなくなってきました。制度的には変化を受け入れていますが実態は難しい、という現状を変えていく力を大学でも身につける必要があります。そこで学院の使命として、一つ目は、学び働き続ける自立自存の女性を育てることを考えました。二つ目は、女子教育に積極的な役割を果たす教育・研究活動、三つ目は、持続可能な共生社会の実現への貢献です。

この三つを大きな使命として新たに掲げたことが教育目標の大きな転換です。併せて、その実現のためには教員と職員が一丸とならなければなりません。そのために、強く、明るく、風通しのよい教育組織の風土を形成することも大きな目標として掲げました。

日興：新たな使命を実現するための具体的な方策について伺えますでしょうか。

伊藤：まずは組織のガバナンスや体制をきちんと整備するために、2018 年に 10 カ年の中期計画を立てました。前期 5 年間の大きな取り組みはガバナンス改革です。それを実現するために、学部長会議、事務局部長会、4 中高校長会という三つの恒常的な組織をつくりました。この三つの組織は、それぞれ常任理事会の構成員が統括責任者となり、常任理事会が実質的な執行機関として全て執り行います。そのような体制で様々な改革を行っています。

教育面では、専門教育以外の大妻の一般教育において、それまでは社会の中でリーダーシップをとるというよりはむしろフォロワーシップをとる、企業や地域、家庭の中で協調的に生き

---

ていくためのカリキュラムが中心でした。しかし、この部分を変えなければいけないと考え全学共通科目を改革することになりました。

現在では、女性に対するリーダーシップやグローバル化、それから AI 化が強く求められています。そのため、世の中の流れに対応する教育科目として、一つ目にリーダーシップに関連するもの、二つ目に Sustainable Development Goals (SDGs) に関するグローバル対応の地球環境保全の問題、三つ目に Society5.0 に対応したデータサイエンスという、情報やデータ関連の基礎的な勉強を取り入れ、この三つを基本的な全学共通科目として位置づけようとしています。

日本は STEM 分野 (Science (科学)、Technology (技術)、Engineering (工学)、Mathematics (数学)) への女性の進出が遅く、また、管理職になる割合も先進国で最低と言われるほど低い状況です。そのような現状を変えていくことが女子教育の進むべき道と考えています。さらに今後、専門教育でもこれらを取り入れていく方向で教育を変えようと思っています。しかし、そのような教育ができる教員がいないと困りますので、研究をしっかりと行っていただける環境や設備の提供が必要です。本学は従前の教員の個人研究費以外に、以前から競争的資金として学内の措置で戦略的個人研究費や、地域連携・地域貢献のための研究に資金提供しています。また、個人研究以外にも共同研究への資金提供など様々な形式で実施している他、文部科学省や厚生労働省の科学研究費の助成にも積極的にアプライして外部資金を獲得するための援助体制を整えています。

また、大学には 2018 年問題があり現在も続いています。2018 年には 120 万人だった 18 歳人口が、2040 年には中位推計で 88 万人、下位推計では 80 万人になります。2019 年に文部科学省が「2040 年に向けた高等教育のグランドデザイン (以下、2040 年答申)」を発表した当時は中位推計を想定していましたが、ここ数年の出生率を見ると下位推計を下回る予想です。そうすると、18 歳人口が 40 万人以上減ることになります。今の大学の進学率が約 55%、専門学校が約 24%で、それを合わせると同年代人口の約 8 割が高校を卒業した後、大学か専門学校という教育課程に入るわけですが、この割合が今よりも上がることは考えられません。

欧米の大学は社会人を対象にしたリカレント教育で生き抜いています。それが可能な理由は就業構造が異なるからです。欧米は、一度会社に入社し 10 年後に大学に通って、スキルを身につけた職種で再び働く、いわゆるジョブ型雇用です。しかし日本は、新卒採用と既卒採用が完全に分かれており、企業は基本的に新卒で学生を採る、就職ではなく就社という形態が続いています。リカレント教育で社会人のニーズに対応していくことは必要ですが、30 歳代で大

---

学に入り、4年間新しい領域を勉強して企業にまた戻れるかと言うと、現実には厳しいです。

今の状況で18歳人口が120万人から80万人に減るということは、大学進学率を考えると大学進学者が22万人減るということです。例えば、1学年1000人の大学が220校つぶれてもおかしくはありません。そのような事態がこの20年間で起きてくるわけです。大学がそれにどう対応していくかがとても重要だと思います。先ほども申し上げた「2040年答申」以降、大学の統廃合や学部単位での売却、定員割れになった大学におけるマーケットからの撤退の動きが強く表れています。私学はそのような状況にきちんと対応できる力をつけていくことが必要になります。

日興：受験生へのアプローチも変わってきているのでしょうか。

伊藤：そうですね。少子化はまさに入り口の問題で、今の高校生、特に本学は女子大ですので、女子高校生に自分がこれからどのように生きていきたいか、という考えを持っていただきたいと思っています。

率直に申しますと、共学校に比べて女子大は全国的に志願者が減少しており、これに対して様々な女子大が、工学部やビジネス学部、データサイエンス学部などを設立しています。社会の要請に焦点を合わせた教育を受けることができ、スキルやリテラシーが身につく、社会に貢献できることを具体的に提示していかないと、今の高校生へのアピールは難しいと思います。

若い人や学生がどのような内容に興味を持ち、コミュニケーション媒体は何を利用しているのか、企業広告の手法も変化しています。その点を大学も見据えなければいけません。これは本質的な問題ではありませんが、技術的な問題として外形的な部分も考えなければならない時代になっていると強く感じています。

日興：現在様々な企業で卒業生がプロフェッショナルとして活躍されていらっしゃるようですが、進路も大きく変化してきているのでしょうか。

伊藤：SEや管理栄養士、保育士、公認心理師などの専門職として就職していく卒業生が増えています。総合職として採用されて活躍している卒業生も従来と比べて随分増えてきています。

中には、総合職として責任のある仕事はしたいけれども、管理職にはなりたくないという考えもあります。家庭を築いたときに子育てや家事について、本来は男女で50%ずつの分担を

前提にしたうえで割合を調整するのが理想的ですが、なかなかその通りにはいかないため、このような考えは理解できますが、本学の全学共通科目などでは、大きく言えば「社会」を変える、中くらいで言えば「自分の会社」を変える、それから小さく言えば「家庭」を変える。そのような考えと自己変革をうまくリンクさせる動きが必要であることは強調しています。

日興：貴学は国連アカデミック・インパクトへ参加されていますが、SDGs についての考えも伺えますでしょうか。

伊藤：カリキュラムの中で、入門として SDGs 自体を学ぶことに取り組んでいます。

例えば、家政学部児童学科では、大学生がオリジナルのアイデアを発表するコンテスト「大学 SDGs ACTION! AWARD 2020」（朝日新聞社主催）でネパール地震の被害を受けたムラバリ村の女性自立支援として、名産品による村おこしプランを発表しました。また、被服学科のゼミでは国内の縫製メーカーと提携して、品質管理を SDGs と結びつけた「m\_r tokyo（マール トウキョウ）」という大妻発のブランドを立ち上げるなど、ゼミの授業や講義でいくつかの企画を立て、国連アカデミック・インパクトが期待する活動を実際の教育の中で実現しようと進めています。

大妻中野中高ではユネスコスクールに加盟し、日本国際連合協会のサポートのもとグローバル教育発表会を開催しています。第8回を迎えた今年の内容は、全て SDGs の課題に関連するものでした。2000年から2015年のミレニアム開発目標（Millennium Development Goals）では、開発途上国に対する支援が中心でしたが、2015年から2030年の持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）では、開発途上国だけでなく先進国も含めて全地球的にどのような形で活動するかが問われています。自然科学的な環境保全だけでなく社会科学あるいは人文科学的に捉え、人間関係や社会関係、政治制度なども含めたサステナブルな発展に応えられるようなカリキュラムを拡充しています。



コンテストの様子



ネパールの女性自立支援



生地を確認する被服学科の学生達



m\_r tokyo 春夏コレクション  
(出所：写真4枚全て大妻学院)

---

## 女子高等教育機関としての ブランドイメージの刷新

日興：新ビジョンの「VISION OTSUMA 2028」では、ブランドイメージの刷新を挙げていらっしゃるようですが、お話を伺えますでしょうか。



学院の将来構想について説明する伊藤氏

伊藤：創立 100 周年である 2008 年に策定した中期計画ではフォロワーシップを強調しました。フォロワーシップを大事にして社会の中で補助的な役割として協調的に生きていける人間を育てる、あるいは優秀な一般職の女性を社会に輩出することが、それまでの大妻のブランドイメージでした。しかし、今後はその考えを取り払い、リーダーシップを身につけるための教育を実践してきました。

高等教育機関には、リサーチ・ユニバーシティ（研究大学）とエデュケーション・ユニバーシティ（教育大学）があります。日本における戦後の新制大学の理念は約 800 ある大学の全てが旧制帝国大学をモデルにしており、いわば「ミニ東大」でした。しかし、現実としてリサーチ・ユニバーシティとエデュケーション・ユニバーシティには大きな差があります。社会の中で女性を新しく位置づけていくためには、新しい教育だけでなくその研究も必要です。

そのため、ブランドイメージも『教育の大妻』から『研究と教育の大妻』に変えました。そのような考えもあり、ロールモデルになる女性を数多く輩出する大学になろうというのが、ブランドイメージの刷新です。

日興：VISION の一つである、健全で安定的な財務基盤の構築についても伺えますでしょうか。

伊藤：大妻コタカはとても自立心の強い女性でした。日露戦争後の時代に、最も身近な手芸や裁縫の習得により女性が自分の力で稼ぐことができるよう考えた一方で、借金や資金提供を受けてはいけない、という信念も持っていました。そのため、従来から寄附に頼らない運営を行ってきました。それはとても大事なことですが、今日では企業や社会との連携も重要です。また、卒業生に支えてもらうことも必要と考え、110 周年のときに初めて記念事業のための寄附を提起しました。この時は 3000 万円と小規模でしたが、その後は大妻が将来にわたって生き抜け

---

るよう大妻未来募金を実施し、その一環で大妻講堂の修繕支援募金も開始しました。社会に支えられ、社会と協調して生きていくという意味で寄附の位置づけは高いです。

また、債券運用については、教育機関は民間企業とは異なり、リスクアセットではなくセーフティアセットによる運用が相応しいと考えています。海外で発行された仕組債や不動産REITへの投資により2~4%の利回りで運用している大学も多くありますが、私自身は1%程度の利回りで構わないと考えています。その代わりにリクイディティ（市場流動性）を重視しています。また、15年や20年という期間で運用する場合、年度間の運用収入のバラツキを抑えるため、なるべく満期構成をなだらかにできるように考えています。現在は手持ち資金が潤沢でないこともあり、安全資産をベースにしなが、満期構成や流動性を考慮した上でリスクマネジメントやポートフォリオを構築していくことを強調して運営を行っています。

100周年以降、多摩から千代田へ社会情報学部と比較文化学部の2学部、2300名を移すことに伴い、建物を5棟建てました。それまでは超健全な無借金経営で財務基盤がとても安定していましたが、減価償却引当特定資産の引当率が約90%（2003年は100%）から50%程度に減少しましたので、この点の健全化目標も掲げています。

日興：最後に、女性の教育機関として大妻学院が今後果たす役割について伺えますでしょうか。

伊藤：グローバル教育や高大連携など、四つの中高にはそれぞれ個性があります。中学受験における少子化の問題は大学よりも6年早く到来します。首都圏の私立中学も経営が厳しくなっている環境下でも、学生を集めることができるよう努力しています。

アメリカやイギリス、中国、韓国などでは女子大が激減、あるいは元から数が少ない状態です。アメリカの名門女子大学であるセブンシスターズも、1校は廃止、1校は共学化したため、今は5校しか残っていません。日本もそのようになっていく可能性は少なからずあります。

また、ダボス会議において日本のジェンダーギャップ指数が年々悪化しており、世界の中の地位がみるみる低下していることはとても残念です。政治家や国会議員、会社役員における女性の割合も、隣国の韓国よりもはるかに低く、なかなかジェンダーギャップが解消していません。そのような状況だからこそ、女子大が果たすべき役割はとても大きいです。女子大はまだまだ頑張れると私は考えています。

日興：ありがとうございました。

# 受験生の未来に必要なサイエンスと多様性の在り方

SAPIX YOZEMI GROUP は、中学・高校・大学受験指導に加えて、幼児教育から資格試験対策、海外進学と多彩な教育サービスを提供しています。副理事長の高宮氏自身の体験談を基にした多様性の考え方に触れながら、サイエンスをはじめとするこれからの日本の教育に必要な観点と社会の在り方についてお伺いしました。

日興：まずは、高宮学園の概要や沿革についてお聞かせいただけますでしょうか。

高宮：先代の理事長である祖父が1957年に代々木ゼミナールを創立しました。当時、団塊世代の進学率上昇が見込まれる中で、大学の受入生徒数には限度があることから浪人予備校にビジネスチャンスを見出したのが始まりです。また、神官の家に生まれた祖父は國學院に進学しましたが、他にも学びたい学問があったようです。この背景は祖父のジャッジにも影響を与えた可能性があると思います。彼は学問に対する憧れとリスペクトを強く持っていたため、経営者として数字でマーケット拡大の可能性を認識する一方で、学問を非常に大切にしていました。そのことが、「講師の代ゼミ」と言われるある種の予備校文化をつくり、優秀な先生を揃えたことに繋がっています。

この考えは後々、SAPIXをグループ化する時も同様でした。代ゼミの一斉授業とSAPIXの少人数での対話型の授業は異なりますが、マネジメントサイドとして取り組むことは先生方がいかに授業に集中できるかということです。教室などの学習環境の整備などは事務部門が担い、先生方には授業に集中していただく点について代ゼミとSAPIXはとても似ています。グループ化し規模が拡大していく中で、そのスタイルで進めることができたのは良かったと思います。

学校法人高宮学園  
代々木ゼミナール 副理事長

高宮 敏郎 氏



SAPIX YOZEMI GROUP 共同代表、学校法人高宮学園代々木ゼミナール 副理事長。1974年生まれ。97年、慶應義塾大学経済学部卒業後、三菱信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）に入社。2000年4月、祖父（故高宮行男氏）の興した学校法人高宮学園に入職。同年9月から米国ペンシルベニア大学に留学、大学経営学を学び教育学博士号を取得。04年12月に帰国し09年から現職。SAPIX 小学部などを展開する株式会社日本入試センター・代表取締役副社長なども兼務。

---

先代理事長はキャッチフレーズを好み、『日日是決戦』と『親身の指導』という校訓を掲げました。『親身の指導』は言葉そのままですが、『日日是決戦』は受験生の立場でいうと受験まで毎日しっかり頑張らしようということです。私どもも日々新しいことに挑戦するという意味合いに捉えて仕事に取り組んでいます。

教育というのはサイエンスとしての難しさがあります。変数がたくさんあるため、こうだからこうなるという因果関係についてデータをもとに答えを導くことは簡単ではありません。一方で、誰しものが教育を受け、保護者として携わることが多いため全員が教育評論家のような面があり、政治のプレッシャーもかかりやすくなります。

また、一億総教育評論家であるものの、小さくセグメントされたコミュニティでは同調圧力が強くかかります。例えば「最近〇〇ちゃんがバレエを始めた、みんな通っている」と聞くと、そのグループは何となくバレエを始めなければいけないという気持ちになります。しかし、実はみんなというのは3人だけ、場合によってはインフルエンサー1人だけのケースもあります。そのような属人的な部分もあるため語るのが難しいのです。

サイエンスというのは、例えば受験産業の場合、模擬試験で一定の点数を取ればこの学校への合格率は何%、という過去のデータによる再現性があります。しかし、システムやカリキュラムにより目指す人材が育つことはあるけれども、同じ学校を卒業した人全員が同じ能力や考えを持つわけではありません。そのような意味で、教育には一人ひとりがユニークさを持つアート的な側面もあります。

文部科学省の教育行政については、費用対効果の発想が弱くエンジニアリングの視点が欠けていると思います。高大接続システム改革会議の中では記述式問題の導入について、採点にかかる費用に対する効果の分析がありませんでした。

日本の教育改革が強硬に進むためには、今お話した三つの観点がなければなりません。まず、サイエンスをしなければいけない、しかし、それだけでは語り切れないユニークさもある、さらに、エンジニアリングによってリソースを最適化しなければいけない、と強く感じています。

日興：現在、代ゼミとSAPIXの二本柱の形で経営されていますが、今の三つの観点をどのように具体的に落とし込んでいるのか伺えますでしょうか。

高宮：受験勉強に対しては批判的な意見もありますが、ある時期に一定のインプットをすることはやはりとても重要だと思います。インプットなしで何かを新しく発想することは無理があ

---

りますので、土台のところはきちんと知識を定着させる必要があるかと思います。アウトプットについても自分の考えを自分の言葉で伝える練習をすることが重要です。

SAPIXでは創立当初から対話型重視の授業を行っていますが、これからの時代には大事なことだと改めて感じています。小学校低学年から通うことについての是非ですが、私どもとしても、もう少し教室と教えるスタッフに余裕があれば定員を設けずに済むのですが、希望者全員が入れないため入塾の低学年化が進んでいます。早くからいろいろな準備をしておくという世の中全体の流れがありますので、その点にはしっかりお応えしていきたいと考えています。

海外進学などの準備も早いに越したことはないため、可能性を広げるためのラインナップをさらに充実させたいと考えています。

日興：少子化が予想以上のスピードで進行していますが、教育業界を取り巻く環境変化について伺えますでしょうか。

高宮：コロナ禍でまた一気に少子化が進んでしまいました。コロナが明けてもその反動は期待しづらく、厳しい将来を覚悟しています。私どもとしても、今のやり方があと何年通用するかという議論はしていて、付随するサービスを展開していきたいと思っています。

オンラインやAIなど新しいタイプの教育ツールは、ある一定のレベルに到達すると安価な提供が可能になると思われ、その時期は近づいていると感じています。そのため、AIなどでは不可能な付加価値の高い授業を対面で行うことが重要になってきます。

教育改革では、キャッチフレーズの独り歩きを危惧しています。オックスフォード大学の荻谷剛彦さんが、なぜ日本の大学改革はうまくいかないのかおっしゃっているのですが、文部科学省行政や日本の行政全般に、まずキャッチフレーズを持ってきてそれを下に降ろしていく傾向があります。新しいフレーズが出てくると、こうだからこうしてくださいと降ろしていくのですが、本来は下から吸い上げたものを帰納的にそのテーマの傾向や規則を降ろしていくものです。具体的なものと抽象的なものが行ったり来たりしなくてはいけないのに、それがないことは教育現場にいた中で感じました。その中で、私どもとしては冒頭でもお話した通り、サイエンスが可能なところはもっとしていきたいし、これからDXが進んだ際に私どもも生かしていない情報をうまく活用して新しい価値を導き出したいと思います。

グローバルゼーションに関しては、コロナ禍とウクライナ問題で人の動きが止まってしまいましたが、こと高等教育においては既に他の国の大学と比べられる時代になり、その中で大学

---

ランキングが一つの指標になっていることは事実です。大学関係者の中には研究や教育のクオリティを序列化して並べることに批判的な声があることも承知していますが、生徒募集の観点で言うと、世界中の学生がそのランキングを気にしているため優秀な学生を集めるためには、これを上げていく努力も必要だろうと考えます。

グループの中では海外の進学サポートも行っていますが、日本から欧米のトップ大学への進学は非常に難しくなっています。皆さんがご存じのハーバード大学やイェール大学は一流の良い教育が受けられますが、やはり費用面では高くなります。近年倍率が上がっている中で海外大学を目指すのであれば、早めに留学を意識することが選択肢になりますが、良い大学は他にもたくさんありますので費用対効果を考えると日本の大学も捨てたものではないです。今のメジャーな大学ランキングでは授業料の高さは全く反映されていないので、そのような視点もあることをお伝えしたいです。

EdTechについては、1989年に衛星放送を使った授業をスタートしていますので、ICTや通信技術を使った授業展開の先駆けとして自負があります。DXというのはデータ上の多くの変数から子供たちの教育をどう見ていくかということだと思いますので、先ほど申し上げたサイエンスの部分がさらに進化すると思います。

ただ、そのときに注意しなければならないのは、全部AIに任せてしまうのかということです。誰が判断するかということは教育の中で考えていく必要があります。少子化の厳しい現実の中では、長くグループに通っていただけるように幼児教育から大学受験、一部資格試験の対応をしています。また、進路が多様化していて、学年が下がるほど可能性の幅が広がります。そのため、グループの中でそれぞれの分野のスペシャリストに加えて、長い時間軸でお子様のキャリアに応じた選択肢を提供できるコンシェルジュのような立場の人材が今後さらに必要になってくるかと思っています。



SAPIX 授業風景（出所：日本入試センター）

日興：ダイバーシティ（多様性）についても伺えますでしょうか。

高宮：課題が単純なとき、例えば机をA教室からB教室へ持っていくということであれば、

---

運ぶ方法を示すまでもないので多様性は必要ありません。しかし、世の中が複雑になってくると課題も複雑になります。解決策を考えるには様々な意見を持っているほうが良いのです。

日興：多様性というのは、スピード感にも繋がると思います。コロナ初期の段階で授業をすぐに対面からオンラインに切り替えるなど、対応の早さを感じました。そのような意思決定や対応も社員の連携やコミュニケーションが不可欠ということでしょうか。



受験教育における多様性について説明する高宮氏

高宮：幹部は教育現場に立つメンバーがほとんどです。もともとは対面授業しか行っていなかったところ、それができなくなり頑張っ取り組んだ結果、何とかなりました。授業については、対面が上手な先生はオンラインでもやはり同様です。ツールや技術があるから何かをやりましょうではなく、例えば、授業を行うためにオンライン

ツールをどう使いましょうという議論にならなければいけません。つまり、ITありきの改革は危ないということです。今の教育改革のDXは何かをやりたいからではなく、どちらかと言うと、これを使って何かやってくださいというのが現状です。それでは順序が逆になってしまいます。現場で本当に困っていることを吸い上げ、それに対して方向性を示し、また現場に戻していくという丁寧なコミュニケーションが必要だと思います。

## AIの可能性をサイエンスする

日興：新たなテクノロジーの活用についてはどのようなお考えでしょうか。

高宮：私どももAIの可能性について研究に参画しています。一つは「東ロボくん」という、人工知能に入試問題が解けるかというプロジェクトです。結論から言うと、今の技術では東大の入試で合格には及びません。一方で、有名難関私立大学には合格するレベルには到達し、中高生の平均よりは高い点数を取っています。文章が読めないAIが平均的な高校生よりも点数が高いのはどういうことかを突き詰めると、もしかしたら子供たちも文章を読めていないので

---

はないかという考えに行き着き、現在はリーディングスキルテストを行っています。

日本の場合、日本語ではなく「国語」という科目になっているため、ある種の価値観を言語習得と併せて身につけるところがあり、それを目標に置かれる先生方もいらっしゃいます。しかし、リーディングスキルテストは、どちらかと言うと単純に日本語として文章の意味が汲み取れるかに着目し、それができないと次のステップへ進めません。現場の先生方はそこに問題があると考えていて、符合するようなデータも出てきています。人間の仕事内容がこれから徐々に変わっていく中で、マニュアルの理解など読む力が今後は重要になってきます。

日興：読む力が必要な一方で読み書きの機会が減っていますね。SNSでも最近ではFacebookよりもInstagramの方が好まれているようです。短絡的に「受験技術」という文言に目が行きがちですが、それだけではなく、もっと基礎的な力を養成していくということでしょうか。

高宮：その点はベースになります。昔の大学受験予備校では、選択問題なら一番文言が短い選択肢は除外するといった受験スキルを吹聴する輩が目された時代も無かったわけではないですが、グループとしては本質的な能力を伸ばすことを行っています。大学受験も、決してそのような怪しげなスキルを図るものではないため、その辺りは少しイメージを変えていただければと思います。「入試＝知識の詰め込み」の側面はあります。しかし、一定量の知識は必要です。さらにはそれを活用する能力を伸ばすことが重要で、教育改革の中で今までの教育や入試を全部否定するものではないと思います。ただし、課題が何かをしっかりとサイエンスしないまま改革、改革と言うのは危険です。

入試については、経営面から特に私立大学を中心に一定数の大学において問題が易しくなる傾向があります。さらに、少子化の影響で高校入試の段階でも受験が楽になり、ますます勉強をしない層が増えています。一方で都心部の子たちは、早い時期から学習塾に通って頑張っています。日本全体を見たときに、その格差が広がっていくところが課題だと思います。もっと勉強をする必要があると思います。

日興：経営戦略として、質の観点からも大きく事業拡大の方向は採らないお考えでしょうか。

高宮：生徒数を増やすよりは質を向上させる方向になるでしょう。AIや情報技術の発達によりコンテンツを安く提供できるようになってはいますが、それだけでは対応不足です。フェイス・

---

トゥ・フェイスの部分はなかなかコストを下げられないため、そのネガティブな面を踏まえた上で、低コストで使いやすいものと対面でより付加価値の高いものに分かれていくのではないかと思います。

## 財政基盤強化にも生きる多様性の考え

日興：財政基盤の考え方についても伺えますでしょうか。

高宮：私が資産運用に携わった2004年末から一貫して金利は下がり続けています。当初運用についてはリスクを抑えていたため、無傷でリーマンショックを乗り越えられたのは本当に良かったと思います。ただ、そのままの考え方や手法では立ち行かないため、証券会社からご提案をいただいて運用の多様化を進めてきました。

安倍政権が誕生したタイミングで、「円だけ持つことはリスク」だと強く思い、米ドルのアセットをポートフォリオに組み込みました。そのことは直近の円安・ドル高の局面でプラスに働いているため、方針を変更しておいて良かったです。運用に際してはプロではないためコンサバなルールを定めて自律するよう心がけています。ここでもやはり多様性が重要で、「一つのカゴに卵を盛ってはいけない」ということに尽きます。

今後は様々なアセットが多方面に動く中でバランス良くさまざまなものをポートフォリオに組み入れておく、という教科書に則した考え方が良いのではないかと思います。

日興：女性活躍という社会課題についても伺えますでしょうか。

高宮：グループとしては、ぜひ活躍していただきたいと思っています。制度は整えていますし、率先して取り組んでいます。

九州のとある名門高で入学したばかりの一年生が、上級生による厳しい応援練習や入部に際しての丸刈りが苦痛で転校せざるを得なくなり訴訟になりました。関心を持ち調べてみると、きつい応援練習などは旧制高校など伝統校に多く見られるカルチャーで、割と多くの方が経験していました。それについてノスタルジーを感じる人や、一体感が高まるという擁護の声もありますが、果たしてそれでいいのか見直す時が来ていると感じています。このようなカルチャーが女性活躍にも重くのしかかっているのです。ある人にとっては当たり前のことが別の人に

---

としては当たり前ではない。その感覚を持っていれば、様々なことを防ぐことができる、あるいは前向きになることができるのではないかと思います。

個人的な話になりますが、私の妻は海外で長く暮らしていたこともあり、私とは違うバックグラウンドを持っています。そうして背負ってきたものが違うと、物事というのは全く異なって見えてきます。例えば、小学生の私の子供が友達の家遊びに行くとき、妻は必ず大人と一緒についていくよう主張します。外出時には護衛が必要な世界を経験していたためです。多くの日本人の感覚からすると「もう小学生なのだから一人で行けるじゃないか」と思いますが、そのように伝えてもなかなか折り合いが付きません。このように意見が食い違うときには何か理由があるわけです。背景を知らないと、なぜこの人はそのようなことを言うのかと思いますが、知っているとならば「なるほど、海外ではそういう生活なのか」となります。結局、交通事故のデータから先進国の中で日本の小学生の交通事故死亡者数が圧倒的に多いことが分かり、最後は私が納得して子供について行くことになったのですが、意見が違う中ですり合わせを行うことはとても重要だと思いました。

また、先代理事長は『日日是決戦』などのキャッチフレーズを作った一方で個性的な講師陣を集めてきたのですが、それはある意味で多様性を重んじるカルチャーでした。中には創業者の精神を暗唱させるような会社もあると聞きますが、私どもはそのようなことはせず一人ひとりがSAPIX、代ゼミの教育はこうあるべきということを考えて行動しています。

代ゼミがある代々木は新宿・渋谷・原宿の間にあり、高速道路や駅も近く、現在は各都心へのアクセスも便利ですが昔はビジネスには向かない場所と言われていました。そこに専門学校や予備校が集積してアンダーグラウンド・カルチャーが生まれ、今では様々な個性が調和する街になりました。また、鎮守の森として知られる明治神宮の森は、雑木林のよううっそうと茂る豊かな人工の森ですが、それは自然の多様性を表現しています。まさにそのような多様性がこれからますます重要になってくるのではないかと考えています。

日興：本日はありがとうございました。



代ゼミ旧校舍写真（出所：高宮学園）

# SDGs に取り組む団体のご紹介 第1回

## — 「安全で良質な水を安定して安くお届けする」水資源機構 —

7つの水系（利根川、荒川、豊川、木曽川、淀川、吉野川、筑後川）のダムや水路などの建設・管理を実施し、次のような役割を果たすことで、国民生活に欠かせない「水」の安定供給とともに、洪水の氾濫被害から地域を守り、安全で豊かな社会づくりに貢献しています。



水道用水	浄水場に水を供給し、日本の人口の約半数が居住する地域で、水道用水に利用されています
農業用水	必要とする地域に必要な水量を安定的に供給し、農業生産性の向上を支えています
工業用水	工業製品の原料、冷却水、洗浄水として利用され、産業の発展に寄与しています

さらに、水資源機構の管理する施設は、次の働きを担っています。

洪水調節	台風などによる洪水の氾濫被害からみなさまの暮らしを守っています
渇水対策	少雨により河川の流量が減少しても、下流で安定して取水できるようダムから水を補給しています
河川環境	ダムから河川環境の保全に必要な水を補給しています

全国7水系において53施設を管理し、12の建設事業を実施しています。

**筑後川水系**

福岡導水 (山口調整池) (福岡)

小石原川ダム (福岡)

**木曽川水系**

愛知用水二期 (白山開水路) (愛知)

徳山ダム (岐阜)

**吉野川水系**

早明浦ダム (高知)

**利根川水系**

思川開発 (南摩ダム) (栃木)

**淀川水系**

川上ダム (三重)

**豊川水系**

豊川用水二期 (東部幹線水路耐震補強) (愛知)

**荒川水系**

利根導水路大規模地震対策 (秋ヶ瀬取水堰) (埼玉)

## — 水資源機構のSDGsへの取り組み —

- ・ 持続可能な開発目標「SDGs」に向けた取り組みを積極的に行っています。
- ・ 渇水の頻発化への対応、水質の保全、洪水調節機能等による自然災害への対応を行っています。

### 水資源機構の業務と特に関連性の高いSDGs

<p>2 飢餓をゼロに</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 安定した用水の供給等</li> </ul>	<p>11 住み続けられるまちづくりを</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 異常洪水に備えた対応の強化</li> <li>・ 危機的状況への的確な対応</li> </ul>
<p>6 安全な水とトイレを世界中に</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 安定した用水の供給等</li> <li>・ 水質情報の把握</li> <li>・ 水質異常の発生抑制</li> <li>・ 水質異常発生時の対応</li> <li>・ 水質改善に向けた取組</li> </ul>	<p>13 気候変動に具体的な対策を</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 洪水被害の防止・軽減</li> </ul>
<p>7 再生可能エネルギーを拡大する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 温室効果ガス排出抑制の取組</li> <li>・ 再生可能エネルギーの利用</li> </ul>	<p>15 陸の豊かさも守ろう</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 環境調査・環境保全対策の実施</li> <li>・ 環境保全のための環境巡視等</li> <li>・ 環境に関する委員会・検討会等</li> <li>・ 環境保全活動と地域交流</li> </ul>

## — サステナビリティボンド・フレームワークの概要 —

本フレームワークに基づく調達資金は、ダム及び用水路などの建設事業等の新規資金及び過年度建設事業のための調達資金のリファイナンスへ充当され、持続可能な水資源管理をはじめとする環境・社会的課題の解決に貢献します。

当機構が直面し、解決すべき主要な環境・社会的課題	対象プロジェクト	プロジェクト概要
渇水の頻発化への対応	治水・利水事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 用水路（水道用水、農業用水、工業用水）の建設、管理</li> <li>水道用水、農業用水及び工業用水を確保・補給、導水及び分水</li> <li>・ ダムの建設、管理</li> <li>水の貯留及び渇水状況に応じた水の供給</li> </ul>
水質の保全		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 水質の管理（水質調査や巡視、各種水質改善方法の実施等）</li> <li>水質状況の把握、水質保全対策の実施、水質悪化発生時の対応</li> </ul>
洪水調節機能等による自然災害への対応		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ダムの建設、管理</li> <li>洪水調節等による洪水被害の軽減、河川の流水の正常な機能の維持等、水道用水、農業用水及び工業用水の確保・補給</li> </ul>

業務概要 <https://www.water.go.jp/honsya/honsya/pamphlet/gaiyo/>

※右記 QR コードもしくは上記 URL から概要をご確認いただけます。

※ WEB 上では URL をクリックしていただくとリンク先ページに転移します。



## リーダーの采配

今年は3年ぶりに夏の甲子園を球場で観戦することができました。積み重ねた練習の成果が実り、晴れの舞台で全力プレーする高校球児の姿に心が洗われました。投手対打者の真向勝負に目が行きがちですが、投手交代のタイミングや代打の起用等、監督の采配で勝敗が分かれた試合も多くあり、戦術がどれだけ進化しても、信念を突き通すことの重要性を感じました。そして、本号では大きな社会変化の中でもブレない信念で経営を実践する2名のリーダーにお話を伺いました。

ジェンダーギャップ指数が低い日本だからこそ女子大学の役割は大きい、と社会や組織の変革を担う人材輩出を掲げる伊藤理事長。また、古き良き日本を大切にしながらも多様性を受け入れ、教育のサイエンスに取り組む高宮副理事長。教育を取り巻く環境が年々厳しさを増す中、使命や役割を背負い状況を打破しようとするお二方の明確なビジョンに触れて、霧が晴れるような気持ちになりました。

今夏の暑さはこたえましたが、日が短くなると少し寂しい気持ちになります。表紙「落ち葉」は、そのような移り行く日本の四季を感じさせてくれます。次回12月号では、2025年大阪・関西万博を先取りして、世界をリードする大阪・関西にスポットをあてます。どうぞ楽しみにお待ちください。

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18号

【発行日】2022年9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】萩谷 佳菜恵 / 若狭 日出海

#### 【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。本資料に関するお問合せは当社公益法人業務部制度調査課までお願いいたします。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）にかかるとの留意事項】

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きます。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）をお支払いいただきます。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きます（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、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況を含む）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客さまの差し入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客さまの差し入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。また、店頭デリバティブ取引については、当社が表示する金融商品の売り付けの価格と買い付けの価格に差がある場合があります。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、一般社団法人日本投資顧問業協会、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

（2023 年 9 月 30 日現在）

