



上智大学

SOPHIA UNIVERSITY

叡智が世界をつなぐ

アセットオーナー・プリンシプルの 取組方針について

2024年9月
学校法人上智学院

「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れについて

学校法人上智学院（以下「上智学院」または「学院」と表記）はアセットオーナー（資産保有者としての機関投資家）として、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）に賛同し、受け入れることを表明します。

上智学院は2015年11月に日本の大学・学校法人として初めて国連PRIに署名をして以来、本学の建学の理念と教育精神を資産運用においても追求するべく、サステナビリティ投資を推進してまいりました。

学院の資産運用は、本学が行う教育・研究・社会貢献活動に関与する全てのステークホルダーの利益のために行われると同時に、そのアセットオーナーとしての行動がインベストメントチェーンにおける各経済主体の有機的な連携のもとで、投資先企業の中長期的な企業価値向上と社会のサステナビリティ向上に貢献するものと考えています。

アセットオーナー・プリンシプルの5つの原則は いずれも学院が責任あるアセットオーナーとして今まで実践してきた内容と整合的ですが、重要な点はここに策定した取組方針をもとに、さらにベストプラクティスを追求していくことであると考えています。

従来、アセットオーナーとして捉えられることの少ない日本の大学・学校法人ですが、それだけにアセットオーナーとしての学院の考え方や取組みを ステークホルダーの方々に理解していただくためにも、この原則の受入れを表明し、適切な情報発信に努めてまいります。

原則1. 運用目的に合った運用目標・運用方針

- 上智学院は理事会で承認された「**資産運用管理規程**」および「**投資ガイドライン**」において**運用目的・運用目標等**を明確に定め、長期的な観点から安定性を重視した効率的な運用を行います。
- 学院の**資産運用の受益者**は本学が行う教育・研究・社会貢献活動に関与する全ての**ステークホルダー**（将来世代を含む学生とその保証人、卒業生、寄付者、教職員、社会等）と捉えています。
- 学院はその建学の理念と教育精神を反映した資産運用を追求するために、**サステナブル投資の実践**により**投資リターンと社会的リターンの両立**を目指します。
- **資産運用委員会・財務委員会**での審議を経て**理事会**で毎年度の資産運用方針を決定します。資産運用方針では**中長期の目標リターン・目標リスク**を定め、それらに基づく**基本ポートフォリオ**を策定します。
- 目標リスクは運用資産の**資金性格・規模・リスク許容度**を考慮のうえ決定され、目標リスクの範囲内で実現可能な**目標リターン**を策定します。

何のために資産運用を行うのか

-大学にとってのミッション・ドリブン投資とは-

● 何のために資産運用をするのか？（目的）

- 将来世代のための**実質購買力**維持
- **奨学金**や基本金への繰入原資の一層の拡充
- 収入源の多角化と**財務基盤**の強化
- **投資リターン**と**社会的リターン**（サステナビリティ向上）の両立

受益者・ステークホルダーは誰か？

学生（在校生・将来世代）・保護者
寄付者（卒業生）・教職員
コミュニティ・社会

● どういった資産運用を志向するのか？（方針・戦略）

- 「**建学の理念**」「**教育の精神**」と資産運用のアラインメント
- 教育機関としての大学、社会の公器としての大学

ミッション・ドリブン投資
のPDCAを回すことが
資産運用ガバナンス

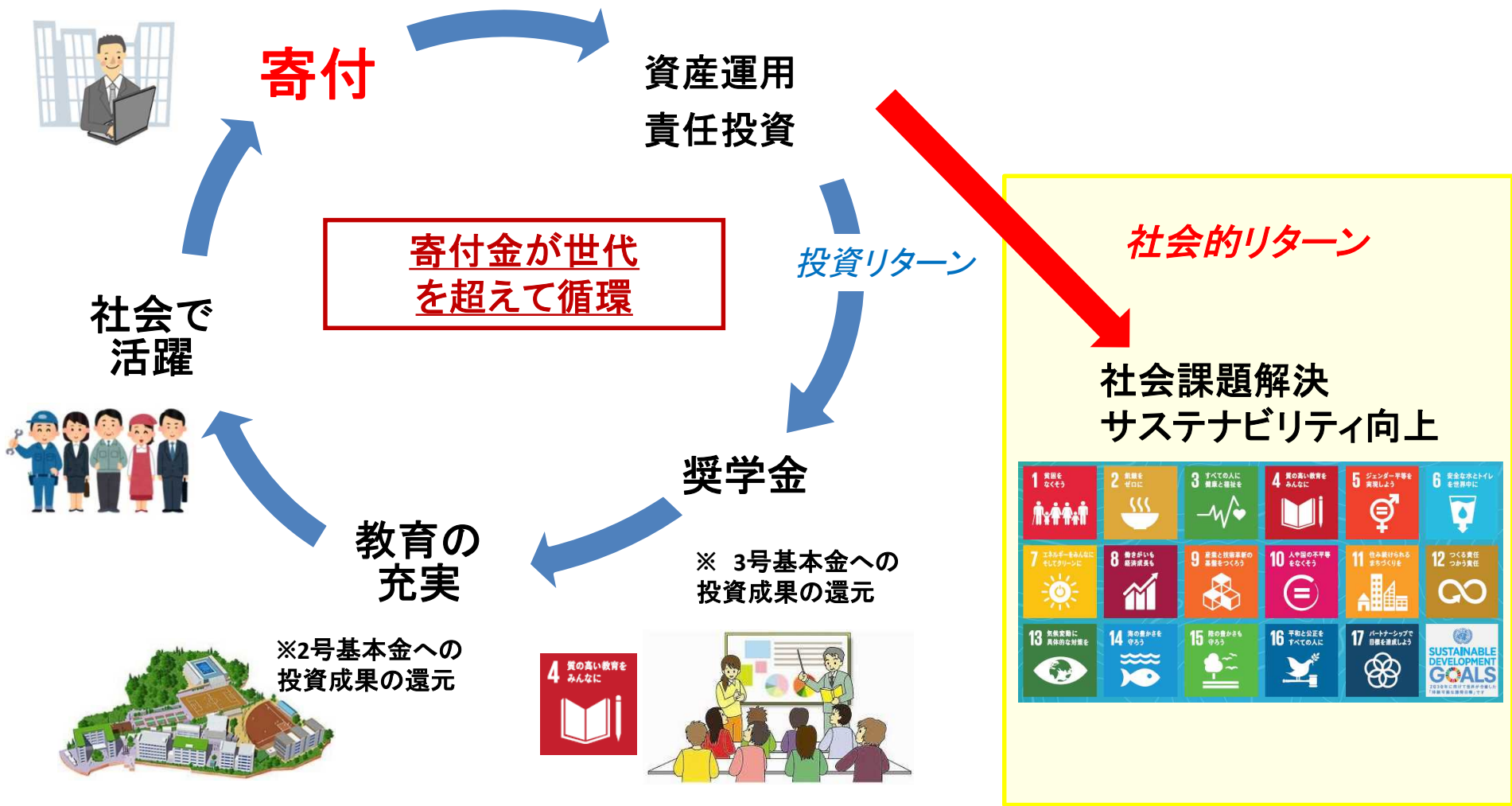
ミッション・ドリブン・インベストメント

建学の理念
教育の精神

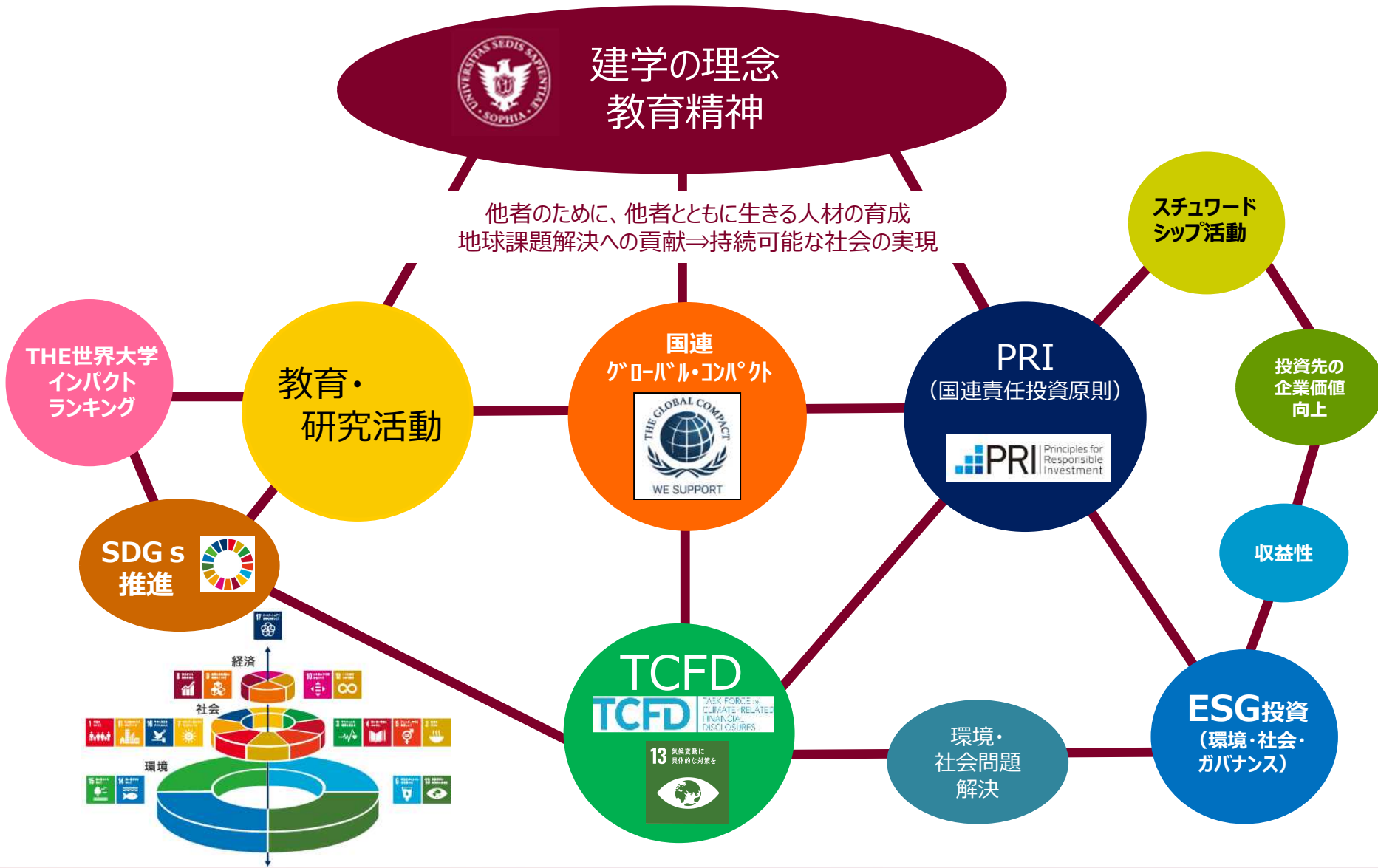


資産運用の
方針・戦略

資産運用収益は奨学金・教育研究費・施設整備等に活用される
-寄付と資産運用がもたらすエコシステムの構築-



上智大学の「建学の理念」「教育精神」の資産運用面での実践



上智学院中長期計画(GL3.0)における2030年に向けた10のコミットメント

⇒アセットオーナーとしてのミッションと統合的な資産運用の追求

1

GX・SXの推進による
共に暮らす家(地球)への配慮



カーボンニュートラルの実現

ラウダート・シ/UAPs

持続可能な未来の創造に貢献

2

DXによる
新たな教育研究運営へのシフト



教育DXの促進

DXによる運営の効率化

3

共生社会実現への貢献
(課題解決に向けた教育・研究の展開)



SDGs/ESG投資

人間の尊厳/社会正義

全ての人のウェルビーイング

4

グローバルにつなぐ
(地域や世界につながるグローバルハブに)



グローバルワンキャンパス

グローバルネットワーク

世界水準の研究

5

教育機会拡大への貢献
(他者に寄り添い、未来へつなぐ教育の展開)



新たな社会人教育

産学共同プログラム

社会的弱者の支援と貢献

6

DEI&Bの推進
(ひとりひとりを大切に、安心・安全な学校に)



構成員の安心・安全・ウェルビーイング

障がい者採用/ウーマンエンパワーメント

7

社会・地域連携:エンゲージメントの促進
(ステークホルダーとの対話・発信・連携・共感)



地域・企業・社会との連携

ステークホルダーとのコミュニケーション

他の学校とのアライアンス

8

迅速・柔軟かつ効率的な運営
(マネジメントの精査)



ガバナンス改革

コンプライアンス

ポータドリブンマネジメント

9

学内融合と連動:エンゲージメントの強化
(学校間の連携、教学・法人の連動)



各学校の連携

教学と人事・財務・施設・ICTの連動

10

全員参画とコミットメント
(ソフィアファミリー全構成員の共同認識と協働)



構成員への説明と意見聴取

学生・生徒(若者)とともに

本学のミッションの多くが
上智のサステナビリティ
投資の方針にも反映
されている

投資方針と特に整合性が強い
ミッション項目

運用目的に合致した運用目標・運用方針

- 目標リターン： 前記目的達成に必要なリターン水準。但しポートフォリオのリスク特性が下記のリスク管理目標を満たす事が前提
- リスク管理目標： 低～中程度のリスク許容度
 - トータルリスクの管理： 標準偏差で示されるリスク値（年率）で6%以内に抑制
 - 下方リスクの管理： CVaR最適化を行い、下方リスクを考慮した資産配分とする
- 投資期間の目途： 中期～長期
- 資産配分：
 - 原則として基本ポートフォリオに沿った資産配分（許容変動幅以内）を維持する
 - 運用資産のリバランス実施時期は市場動向・損益状況・取引コスト等を総合的に判断して決定する
 - イベントリスク発生時には、上記に関わらず資産運用委員会の協議に基づき、必要に応じて機動的に対応する
- 総合収益と利子配当収入（実現益）：
 - 基本ポートフォリオは、総合収益の効率的な獲得を目的に構築する
 - 一方で簿価会計のもと、教育研究活動の原資となる安定的な実現益の獲得にも留意する
- 流動性制約： 将来の投資支出ニーズに備えて、低流動性資産に上限を設定

資金性格・規模
リスク許容度

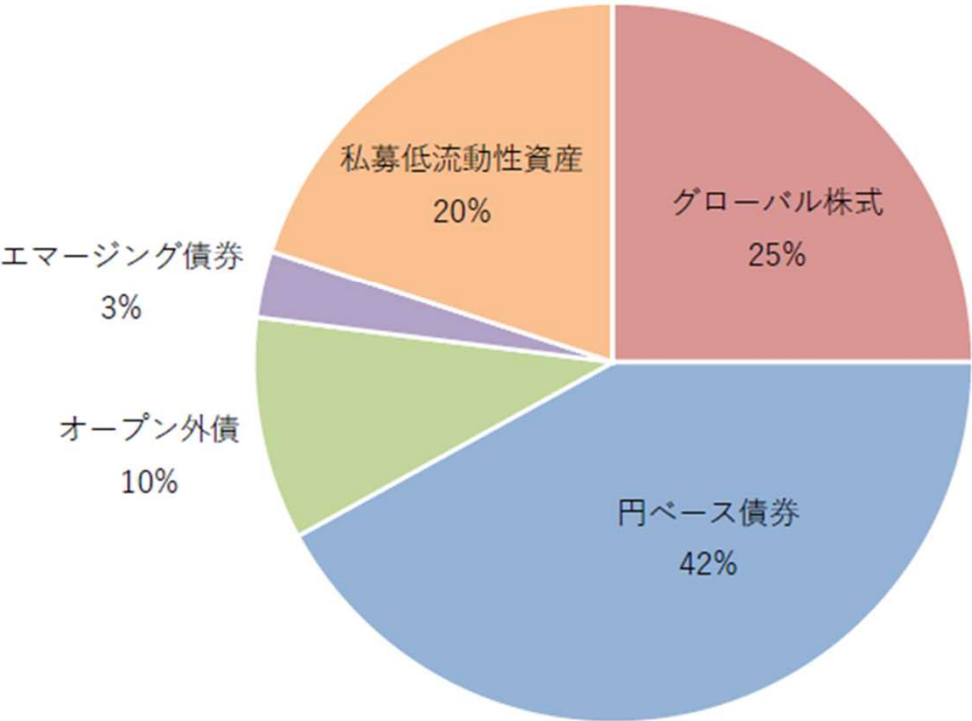
必要に応じた
見直し

資金性格

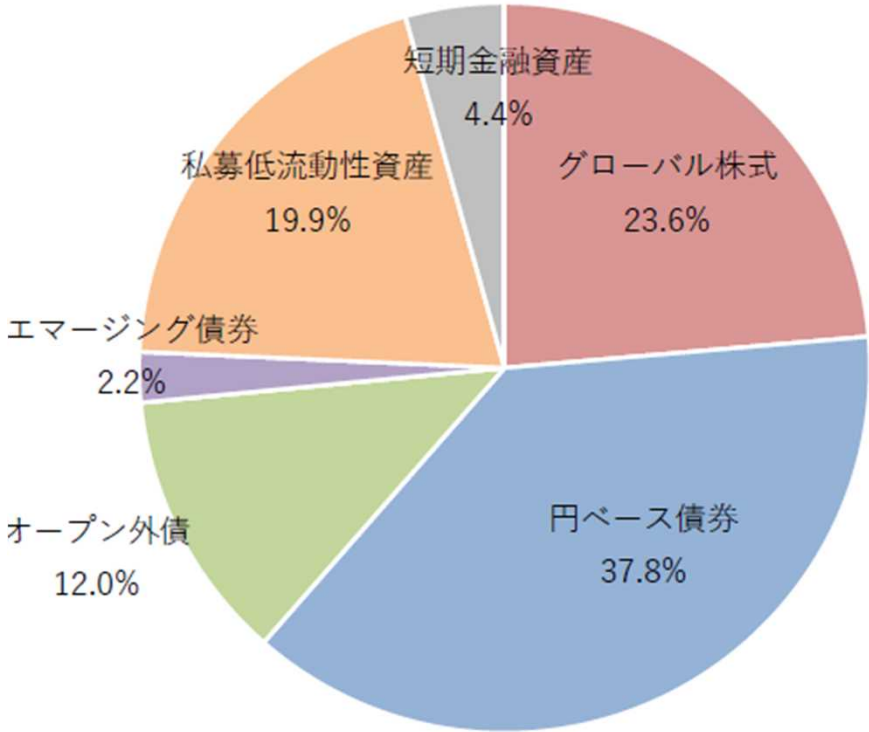
基本ポートフォリオと資産配分（2024年6月現在）

*下方リスクターゲットを重視した最適化計算を参照し、下記の基本ポートフォリオを導出。
株式：債券：低流動性資産の割合は25:55:20とする
（下記基本ポートフォリオの推定リスク値は5.70%（前年度は5.72%）となり、目標とする6%以内となっている）

2024年度基本ポートフォリオ



2024年6月末ポートフォリオ資産配分



原則2. 体制整備と人材確保・外部知見の活用

- 学院は理事会による監督のもと、資産運用責任者を設置し、決裁権限規程に基づき資産運用責任者の権限と責任を明確にします。
- 資産運用の豊富な経験を有する資産運用責任者を設置し、適宜外部人材の活用と内部職員の育成に努めます。
- 資産運用状況のモニタリングおよびチェックは外部の知見も導入しつつ行います。外部機関による分析結果をもとに資産運用委員会で四半期ごとにレビューを行い、学外理事・監事も参加する理事会で報告されます。
- 資産運用の高度化に向けて学院のリソースが不足する分野（個別資産クラスにおけるポートフォリオ構築）においては外部委託を積極的に活用します。
- 市場分析や投資戦略・運用手法等については不断の調査・研究を行い、専門的知見が不足する部分については必要に応じてコンサルタント等外部組織も活用します。

体制整備と資産運用ガバナンス

● アセットオーナーとしての内部ガバナンス

- 権限と責任の明確化： CIOの裁量範囲と組織（理事会）の意思決定
 - ✓ 理事会の意思決定： 年度の資産運用方針（基本ポートフォリオ）、外部委託先との契約、理事会での四半期運用報告による監督、など
 - ✓ CIOの意思決定： インハウス運用、一定割合以内の外部委託商品採用、運用方針・運用戦略立案、など
- 外部人材によるチェック機能の担保
 - ✓ 理事会（外部理事・外部監事の存在）、資産運用委員会への外部人材の参加
- 人材確保と育成
 - ✓ 経験者の採用、「運用管理の専門性」を高める人材育成
 - ✓ ローテーション型人事異動 ⇔ 専門職登用

● 外部知見の活用

- 学内のリソースと必要な外部知見の特定
- 外部委託候補：コンサルティング会社、金融機関、資産運用会社
- 外部委託範囲の特定（例）
 - ✓ 運用方針・基本ポートフォリオ等策定支援
 - ✓ 運用商品の採用、投資一任契約
 - ✓ 外部委託先の評価・選定・レビュー
 - ✓ ポートフォリオ全体のパフォーマンス・レビュー
- 四半期報告による運用機関モニタリング⇒必要に応じて見直し・入替え

運用外部委託と資産運用ガバナンス

● 資産運用の意思決定とは？

- 資産運用とは、資産配分から個別銘柄選択まで、一連の階層構造を持った意思決定の連鎖

● 運用外部委託と資産運用ガバナンス

- 外部委託： ある階層から下の意思決定を運用会社に委譲
→運用会社に権限委譲する範囲を委託契約に明記（“マンドート”という）
- ある階層から上の意思決定はアセットオーナー自らが行う→内部ガバナンスの問題

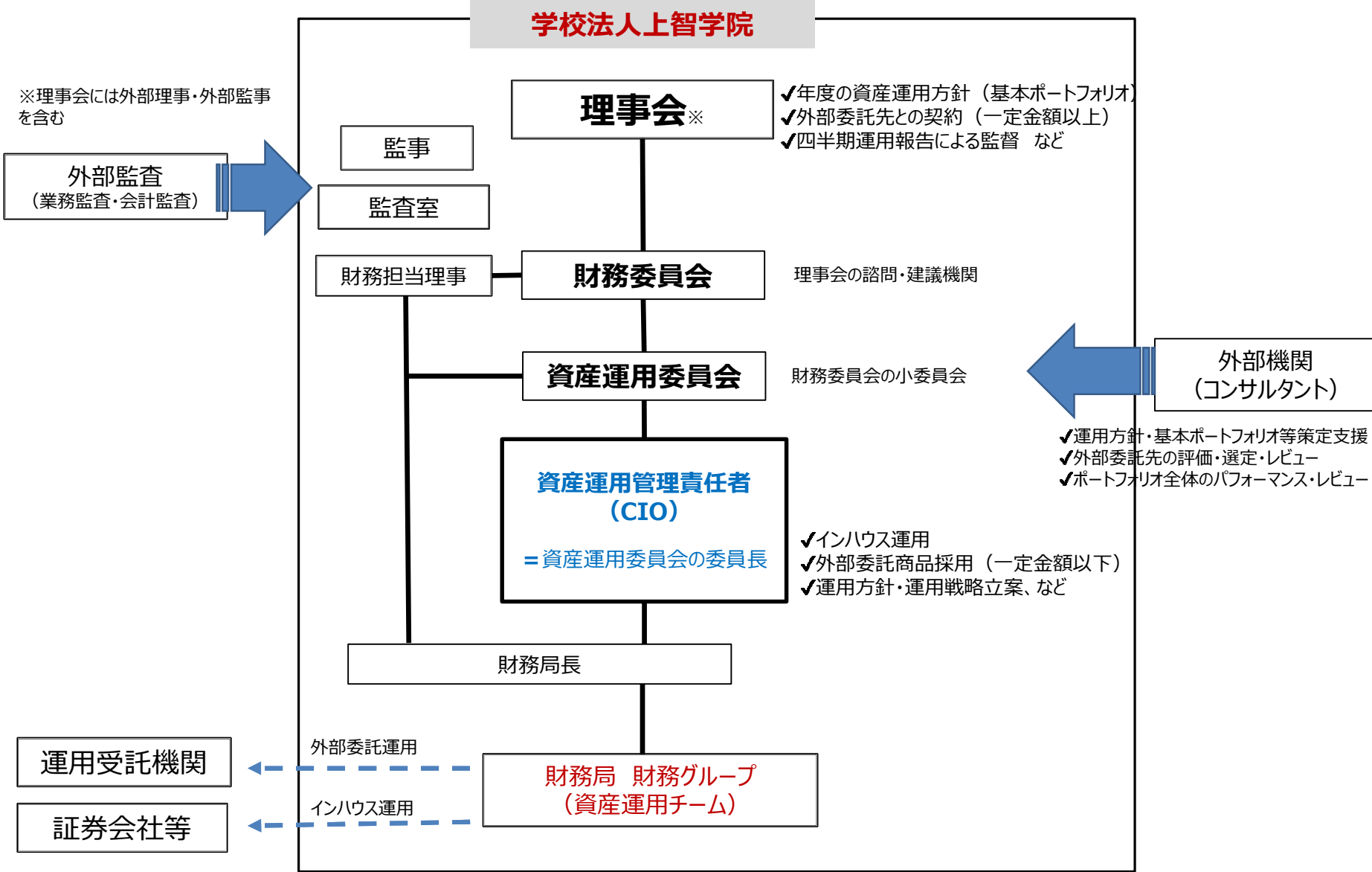
● 資産分類とマンドートは適切な外部知見の活用にとって重要な意思決定

- 従来の4資産配分（国内株式・外国株式・国内債券・外国債券） ⇔ グローバル・マンドート
→国内・海外の配分決定はアセットオーナーがやるべきか、運用会社に委譲するべきか？
- 先進国株式（債券）と新興国株式（債券）を分けて委託するか、新興国を含むグローバル資産とするか
- 国内債券・ヘッジ外債・低リスク絶対リターン型運用 ⇔ 「円ベース債券」
- オルタナティブ投資 ⇔ プライベート・アセット・低流動性資産・実物資産

● 資産分類意思決定の論点

- 当該資産が独立した資産クラスと見なせるか（資産クラス間の相関、独特のリスク・リターン特性有無）
- どこまでを上部階層意思決定（アセットオーナー意思決定）とすべきか
- 委託先意思決定とすることによるメリットが期待できるか（運用機関のスキル・専門性の所在）
- 資産分類と最適化計算の精度の関係

上智学院の資産運用管理体制



原則3. 運用方法の適切な選択・リスク管理①

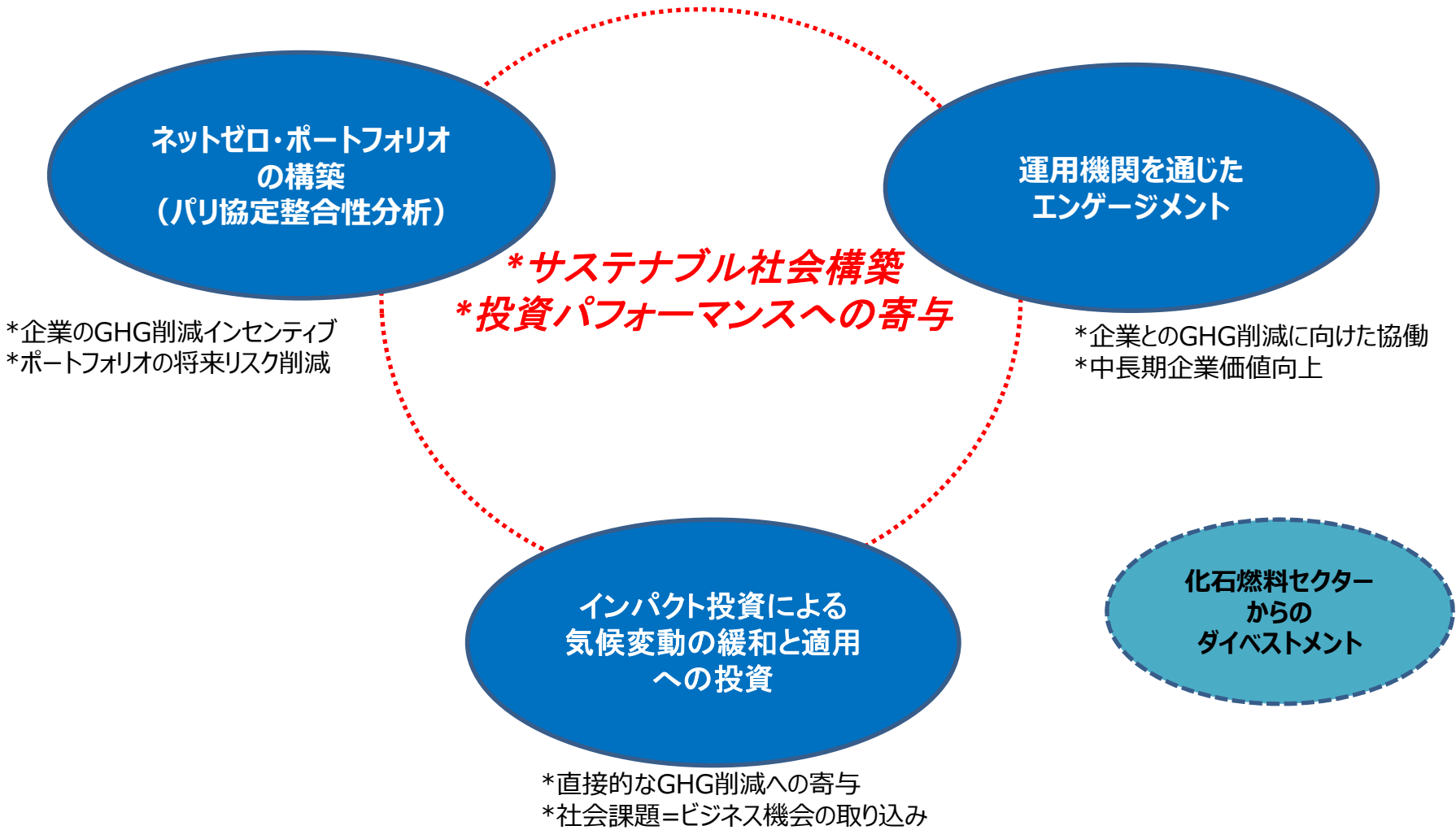
- 運用方法の選択にあたってはできるだけ幅広い委託先候補から提案を受け、学院の資産運用の目的である「投資パフォーマンスと社会的リターンの両立」の達成可能性を総合的に判断のうえ決定します。
- 学院のポートフォリオ全体における投資戦略の分散を重視します。各運用手法における投資対象の分散度合い・流動性と期待リターン・リスクの特性を考慮し、適切な戦略分散ポートフォリオを構築します。
- サステナブル投資の委託先選定においてはリスク・リターン・インパクトの三次元での評価に努めます。
- 運用外部委託にあたっては委託先運用機関の組織・体制・投資哲学・スキル・実績等を十分精査し、それらに基づいて委託する投資対象資産クラスの範囲や投資戦略を明確に規定します。運用機関の規模や社歴は重視しません。
- 運用方法・運用委託先については四半期報告等をもとに定期的に評価をし、必要に応じて見直します。

原則3. 運用方法の適切な選択・リスク管理②

- 基本ポートフォリオ策定にあたっては平均CVaR最適化法の分析結果を参照し、**下方リスク管理を重視**した資産運用を行います。また外部委託先採用の際も当該委託先のリスク管理体制・手法も重要評価項目とし、継続的にモニタリングを行います。
- 基本ポートフォリオの推定リスクは予め定めた目標リスクの範囲内に管理します。基本ポートフォリオの短期実績ボラティリティの推移を毎年度確認し、必要に応じて**目標リスクの見直し**を行います。
- VIX指数等、**危機管理シグナル**としての有用性の高い指標をモニタリングし、予め定めた閾値を超えた時に臨時資産運用委員会を開き、対応方針を検討します。
- **運用委託先への報酬**の検討は投資対象や投資戦略の**目標超過リターンとの整合性**等チェックのうえ行います。また投資一任契約において投資信託等合同運用ファンドを組み入れる場合は両者の**トータルコストに留意**します。
- 運用外部委託にあたっては**利益相反の発生に十分な注意**を払い、適正なマネジメントを行います。

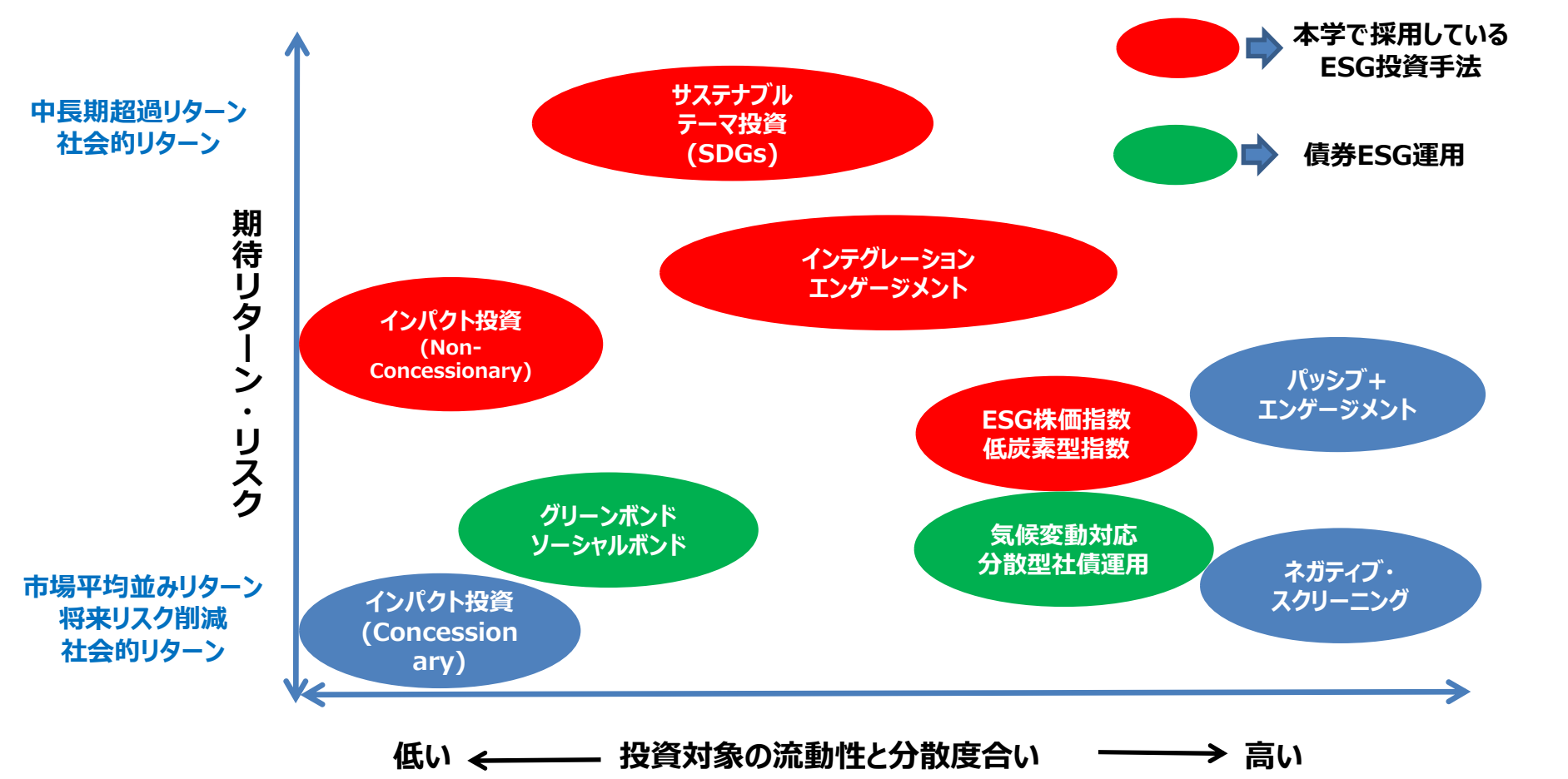
気候変動問題への上智大学の投資アプローチ

-アセットオーナーにとってのScope3排出量は投資先の排出量（ファイナンスド・エミッション） -



各投資手法とポートフォリオ戦略のアラインメント

-ESG投資戦略ごとの目的と位置づけをどう考えるか（対象資産の分散と流動性考慮）-



投資対象をリスク・リターン・インパクトの三次元で評価

採用投資戦略・商品	上場/ 私募	リターン	リスク	インパクト	SDGsとの 関連性
A	上場	○	N	○	○
B	上場	△	N	○	○
C	私募	NA	H	◎	◎
D	私募	△	N	◎	◎
E	私募	NA	H	◎	◎
F	私募	○	H	◎	◎
G	上場	○	N	△	△
H	上場	△	N	△	△

*リターン：◎（市場平均を大幅に上回っている）○（市場平均を上回っている）△（市場平均並み）×（市場平均を下回っている）
NA（投資期間がまだ短く、判定できない）
*リスク：H（市場平均より高い）、L（市場平均より低い）、N（市場平均並み）
*インパクト：◎（社会的インパクトが直接的で、数量的把握が可能）○（社会的インパクトが大きいが間接的）△（社会的インパクトの計測は困難）

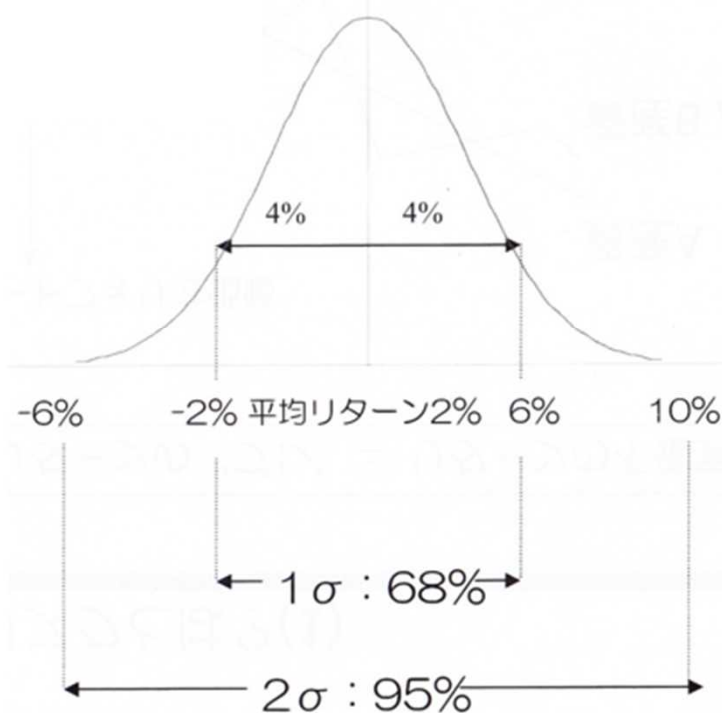
ポートフォリオの中での目的や位置づけに合致したESG戦略を採用

資産	ESG戦略カテゴリー	具体的投資戦略
日本株	インテグレーション	市場型アクティブ運用
	インテグレーション	高配当低ボラティリティESG運用
	エンゲージメント	中小型アクティブ運用
外国株	サステナビリティ・テーマ型	パリ協定遵守型グローバル株式指数運用
	サステナビリティ・テーマ型	SDGs関連グローバルアクティブ運用
円ベース債券 (外国債券)	インパクト投資	グリーンボンド・ソーシャルボンド
	債券インテグレーション	低炭素型グローバル社債運用
低流動性資産	インパクト投資	マイクロファイナンス（中南米）
	インパクト投資	ベンチャーキャピタル（インド）
	インパクト投資	SDGs関連プライベート・エクイティ
	インパクト投資	英国洋上風力インフラ投資
	インパクト投資	新興国再エネプロジェクトファンド
	インパクト投資	日本再エネプロジェクトファンド
	インパクト投資	グローバル農地戦略
	環境不動産投資	私募REIT（環境認証付不動産）

下方リスクの管理

平均分散最適化法(MV法)

- リスクをリターンのはらつき(標準偏差)で捉える
- リターン分布が正規分布に近いことが前提
- できるだけ小さい標準偏差で目標リターンを達成できるポートフォリオ(資産配分)を求める
- 従来から一般的に採用されてきた最適化手法

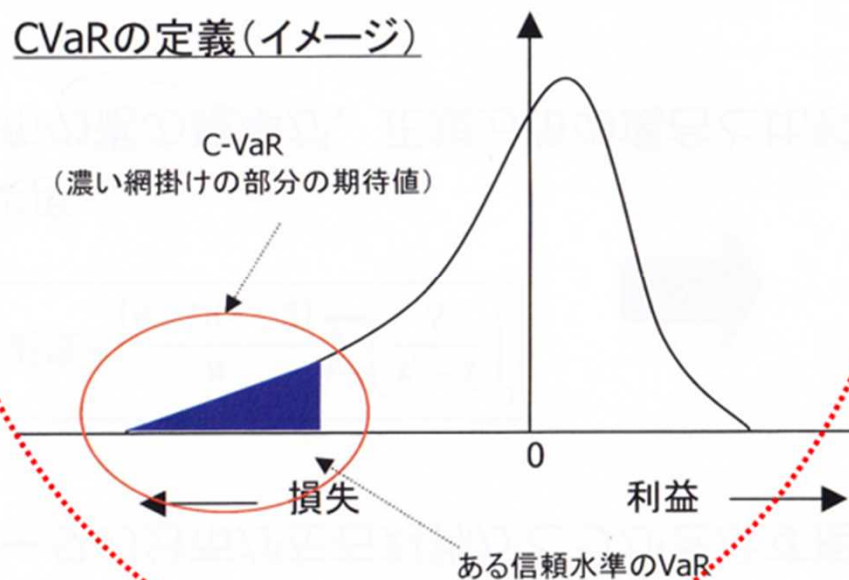


こちらを
採用

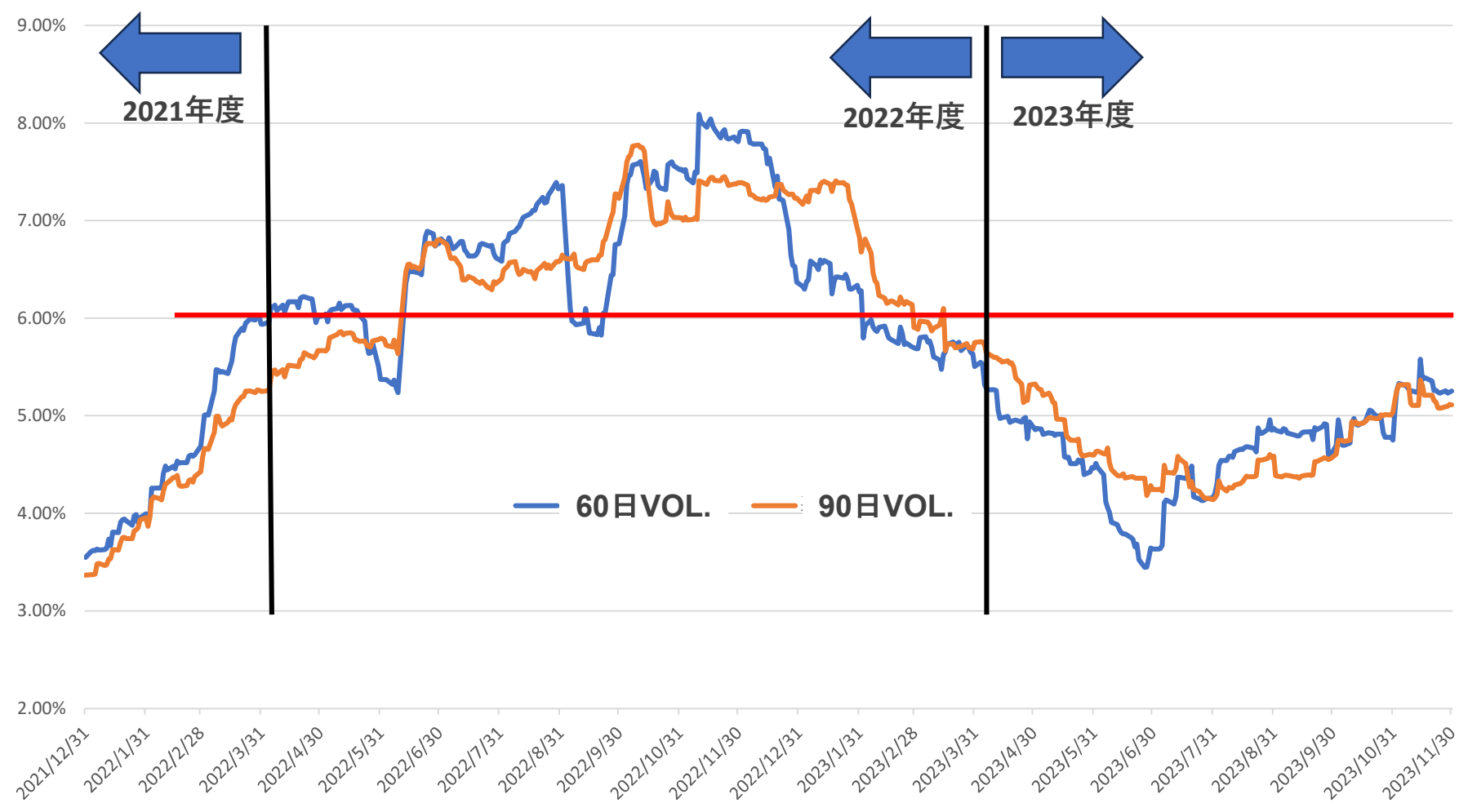
平均CVaR最適化法(CVaR法)

- リスクを下方リスクで捉える
- リターン分布の非正規性(歪みや裾部分の広がり)に対応
- できるだけ小さいCVaRで目標リターンを達成できるポートフォリオ(資産配分)を求める
- テールリスク管理ニーズの高まりから発展

CVaRの定義(イメージ)



ポートフォリオの実績ボラティリティの推移を管理



原則4. 運用状況についての情報提供・見える化

- 学院はアセットオーナーとしての学院の取組みを原則1.で明記したステークホルダーの方々に理解していただくために情報提供の充実に努めます。
- 毎年発行する学院の事業報告書等で学院の運用状況についてわかりやすい開示を心掛けます。
- 学院が重視するサステナブル投資の取組みについては「上智大学SDGs & サステナビリティレポート」の発行や学院ホームページにサステナブル投資の特設サイトを開設することにより丁寧な情報発信を行います。
- 学院はTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)の提言に賛同し、学院の気候変動課題への取組みと関連する財務情報をTCFDフレームワークに沿った形で開示します。
- 電子媒体による情報発信に加えて効果的な情報公開のあり方を検討します。寄付者・学生・卒業生・教職員等各ステークホルダーとのエンゲージメント機会の創出に努めます。

事業報告書やサステナビリティレポートによる情報開示

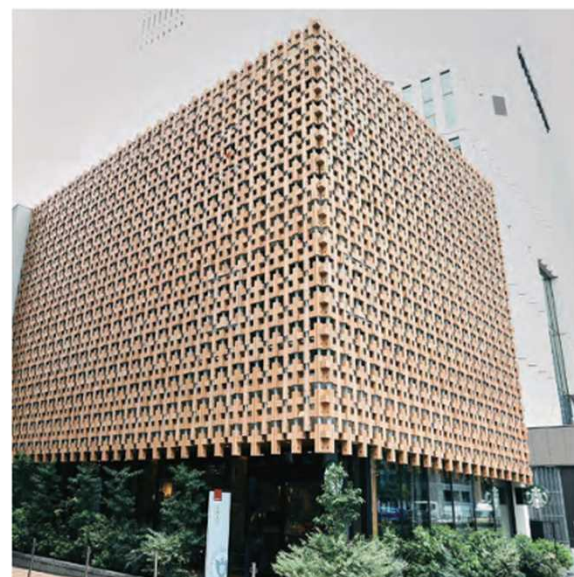
上智大学

SDGs & サステナビリティレポート
2022-2023



学校法人 上智学院
SOPHIA SCHOOL CORPORATION

SOPHIA
110TH
ANNIVERSARY



上智大学
SOPHIA UNIVERSITY



SUSTAINABLE
DEVELOPMENT
GOALS

上智大学HPに責任投資の特設サイトを開設



原則5.投資先企業の持続的成長に資する スチュワードシップ 活動の実践

- 学院は2021年9月に日本版スチュワードシップ・コードを受け入れており、外部委託先運用機関が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な成長につなげること(スチュワードシップ責任の履行)を求めます。
- 学院は投資先企業への議決権行使を直接行わない一方で「学校法人上智学院における議決権行使原則」を2016年4月に制定・公表し、外部委託先運用機関に対して、当該原則で掲げる事項の遵守を求めます。
- 外部委託先運用機関とのエンゲージメントを重視し、当該受託機関の投資先企業とのエンゲージメント活動状況の確認・モニタリングを行います。
- 学院は2015年11月より国連PRI(責任投資原則)の署名機関になっており、本学の建学の理念と教育精神に合致したサステナブル投資を推進しています。
- 学院は国連PRIの協働エンゲージメントの取組みに賛同し、脱炭素・気候変動問題、人権問題、生物多様性問題に関する各協働エンゲージメント・プラットフォームにサポーターとして参加しています。

スチュワードシップ活動の実践

● 外部委託先運用機関とのエンゲージメント

- ・ 議決権行使状況・エンゲージメント活動状況の確認・モニタリング
- ・ スチュワードシップ・レポートのレビュー・意見交換
- ・ エンゲージメント対象・テーマ等についてのすり合わせ

● 日本版スチュワードシップ・コードの受入表明

- － 2021年9月に大学基金（非年金）としては初めての受入
- － 「[上智学院議決権行使原則](#)」の策定・公開(2016年4月)

● 国連PRIの協働エンゲージメント・プラットフォームへの参画

- － [Climate Action 100+](#)（2020年9月） 脱炭素・気候変動問題に関する協働エンゲージメント
- － [PRI Advance](#)（2023年1月） 人権問題を中心にした社会課題に関する協働エンゲージメント
- － [PRI SPRING](#)（2023年10月） 生物多様性に関する課題に関する協働エンゲージメント

● 課題-スチュワードシップ活動の効果測定-

- 外部委託先アセット・マネジャーの[スチュワードシップ・レポート](#)
- [協働エンゲージメント・プラットフォーム](#)のマイルストーン管理