



アセットオーナー・プリンシプルに対する 取組方針について

2024年11月
国立大学法人筑波大学



IMAGINE THE FUTURE.



「アセットオーナー・プリンシプル」の受け入れについて

国立大学法人筑波大学（以下、「本学」という。）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。

本学は、あるべき未来を構想しその実現にチャレンジします。あらゆる壁を乗り越え、未来の共創に貢献する人材の育成と、知の創造と革新的な成果を生む総合大学として"GLOBAL TRUST"の創出を目指します。

高い専門性と広い視野をもつ研究者が分野をこえて協働し、自由に何度でも挑戦できる環境の中で、自他共栄の精神をもつ課題解決実践型人材を育成します。伝統的な学問分野の研究を推進し、さらに、独創性のある研究分野を開拓します。TSUKUBAの地から、持続可能な社会の共創と地球規模課題の解決につながる研究成果の社会実装を推進します。

あらゆる意味において開かれた大学として、すべてのステークホルダーとともに夢を実現していく、開放性と透明性を高めた自立的大学経営を推進します。

※筑波大学Vision2030

<https://www.tsukuba.ac.jp/about/vision2030/>

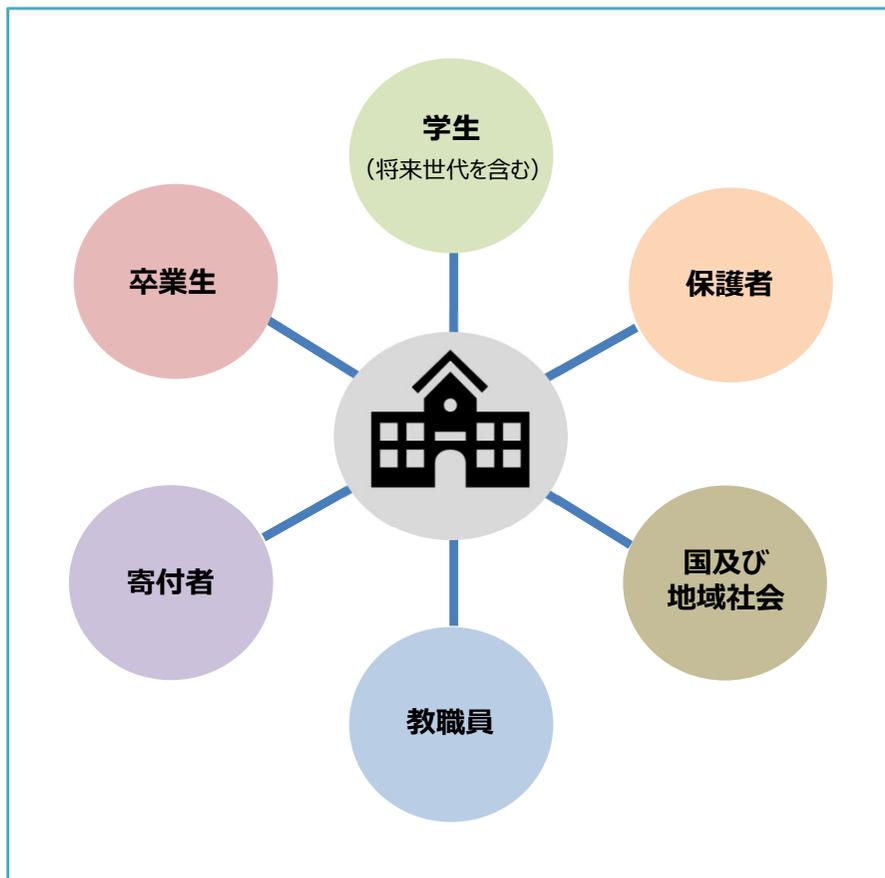




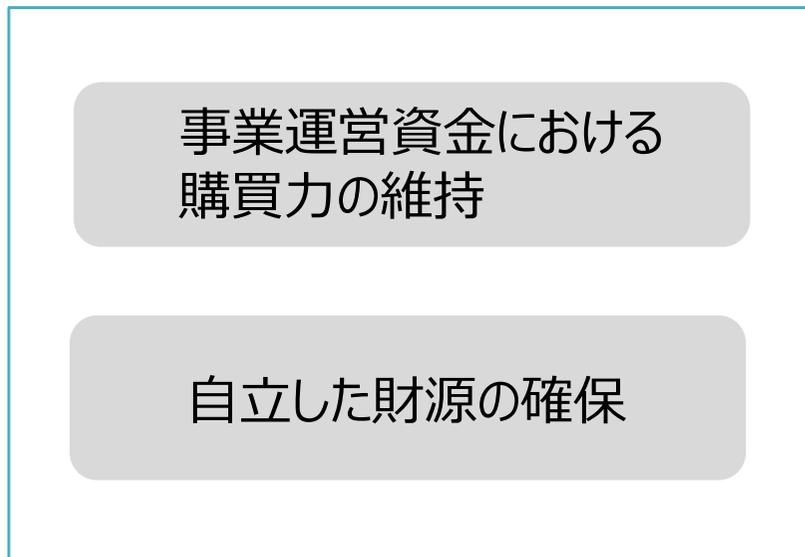
【原則 1】運用目的に合った運用目標及び運用方針について

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

受益者（ステークホルダー）



投資の意義（目的）

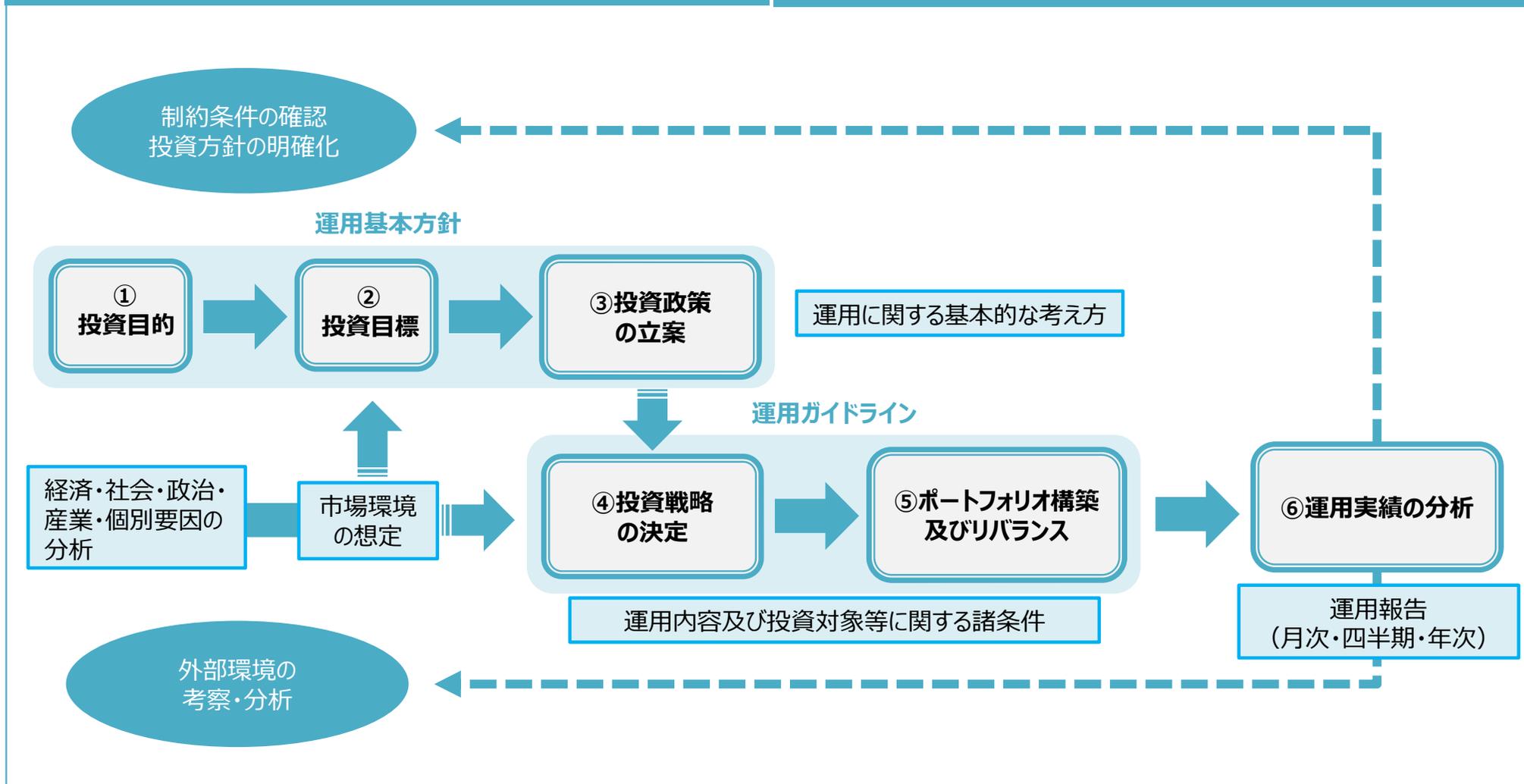




【原則 1】運用目的に合った運用目標及び運用方針について

1-2 アセットオーナーは、運用目的を達成するために、運用資金の性格、自らの能力・規模、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、具体的に目指すリターンや許容できるリスク等といった運用目標を定めるべきである。また、運用目標を達成するために、経済・金融環境等を踏まえ、具体的な資産構成割合（基本ポートフォリオ）、リスクに関する考え方や運用対象資産の範囲等の運用方針を定めるべきである。

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





【原則 1】運用目的に合った運用目標及び運用方針について

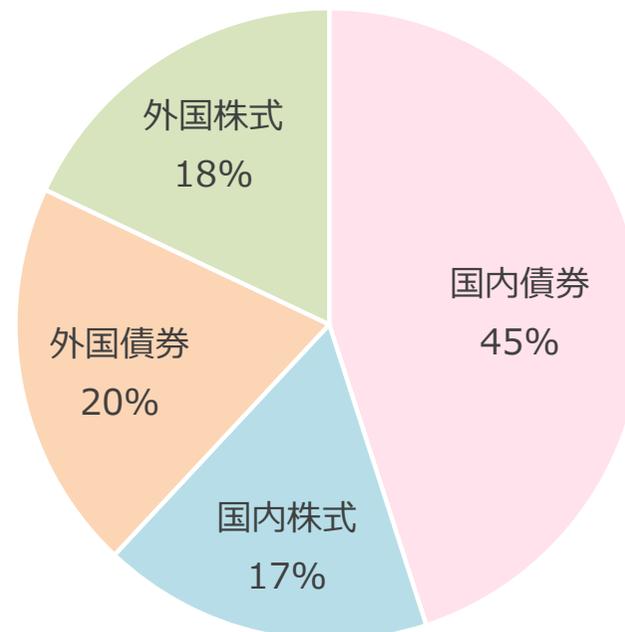
1-2 アセットオーナーは、運用目的を達成するために、運用資金の性格、自らの能力・規模、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、具体的に目指すリターンや許容できるリスク等といった運用目標を定めるべきである。また、運用目標を達成するために、経済・金融環境等を踏まえ、具体的な資産構成割合（基本ポートフォリオ）、リスクに関する考え方や運用対象資産の範囲等の運用方針を定めるべきである。

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

【投資対象】

国内債券／国内株式／外国債券／外国株式（伝統的資産）

	資産構成比	乖離許容幅
国内債券	45%	±7%
国内株式	17%	±7%
外国債券	20%	±7%
外国株式	18%	±7%



【期待リターン／推計リスク（年率）】

3.08%／8.93%（投資効率：0.35）



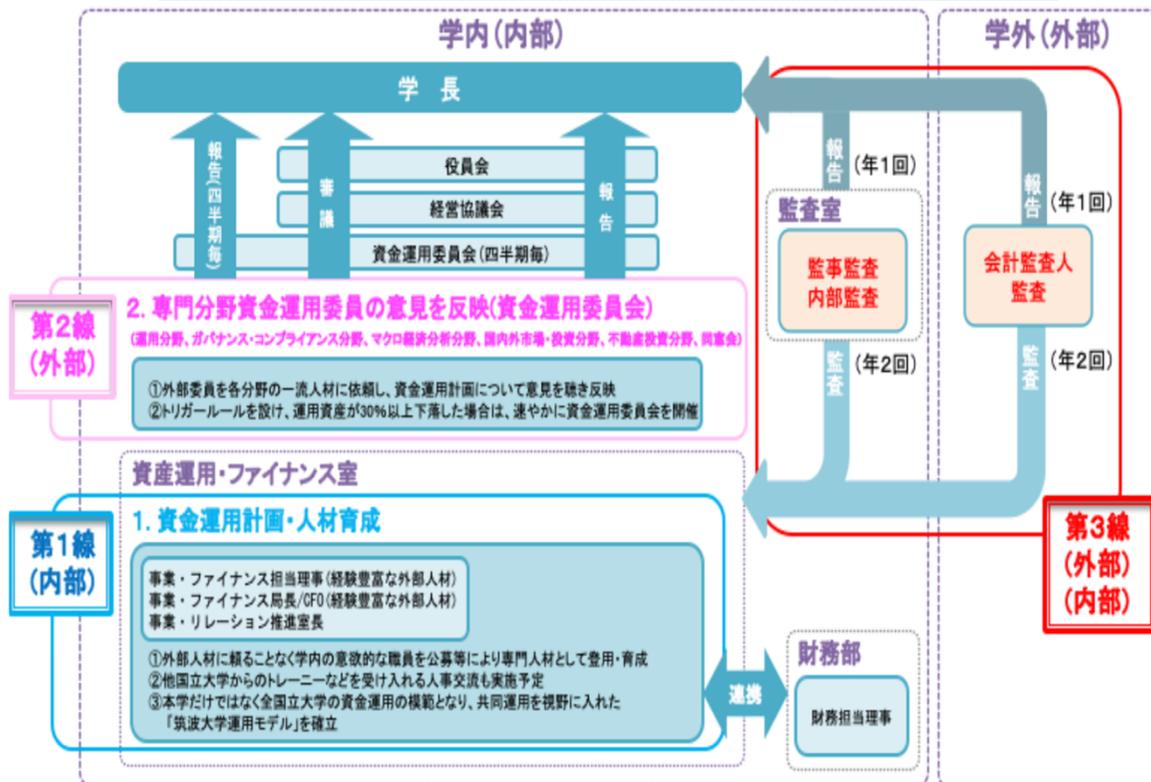
【原則 1】運用目的に合った運用目標及び運用方針について

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

組織体制

ステークホルダー(将来世代を含む学生、保護者、卒業生、教職員、寄付者、社会等)

利益還元・報告



資金運用委員会外部委員(R6.10.1現在)

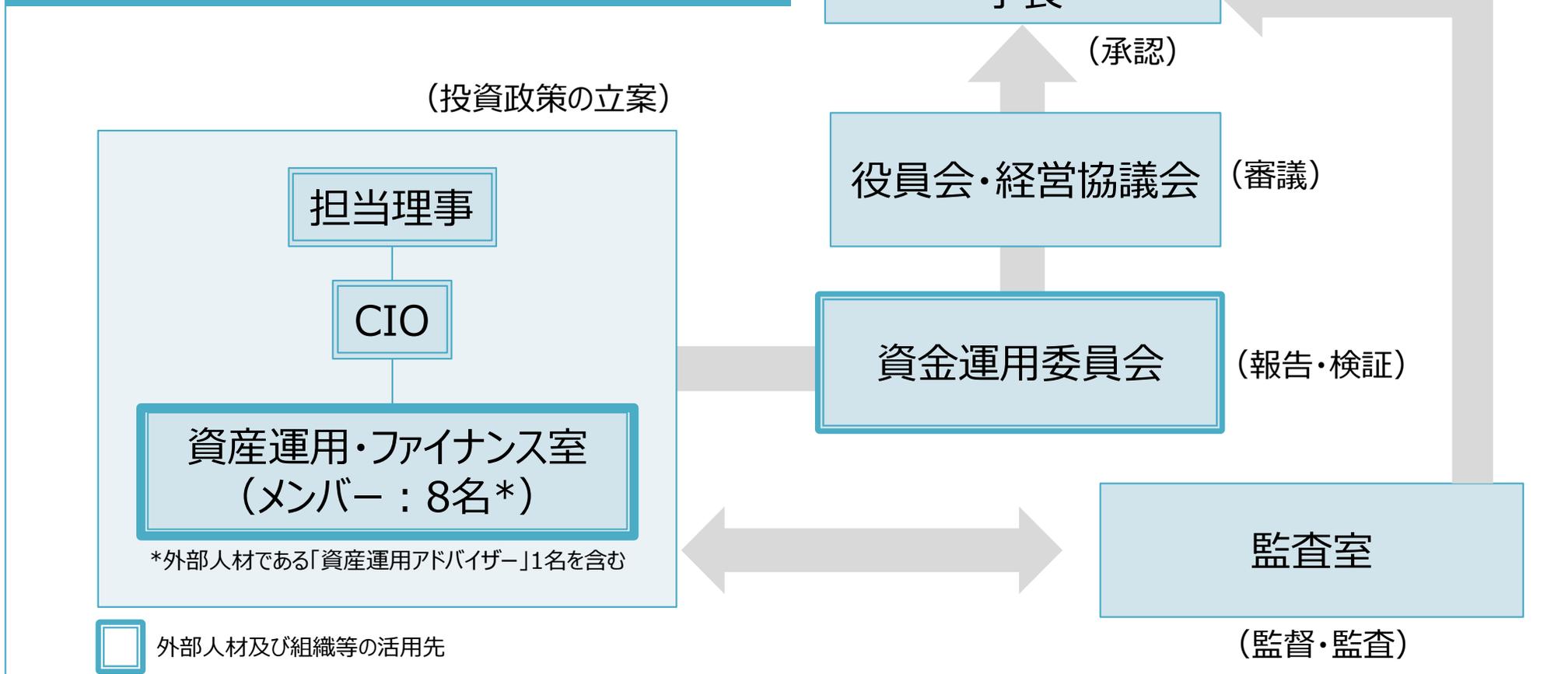
氏名	運用分野
高橋 精一郎	運用分野
ホークスブリッジ・キャピタル株式会社代表取締役 CEO、ファウンダー 元株式会社三井住友銀行代表取締役副頭取(市場部門担当) 元金融庁参与	
本幡 克哉	ガバナンス・コンプライアンス分野
日本取引所自主規制法人常任監事 元日本銀行検査室長・考査統括審議役 前商工組合中央金庫常務執行役員	
石川 智久	マクロ経済分析分野
株式会社日本総合研究所 調査部調査部長・チーフエコノミスト 元内閣府政策企画調査官 元兵庫県資金管理委員会委員	
橋本 幸子	国内外市場・投資分野
モルガン・スタンレー・MUFJ証券株式会社 Vice Chairman、マネージメントコミティメンバー、 元日本証券業協会「SDGsの推進に関する懇談会」メンバー	
峯島 泰樹	不動産投資分野
東洋不動産株式会社顧問 前東洋不動産アセットマネジメント株式会社代表取締役社長 元三菱UFJ銀行執行役員投資運用部長	
佐藤 順一	本学卒業生(同窓会)
(株)カクヤス 代表取締役	



【原則 2】必要な人材確保・体制整備・外部知見の活用について

2.1 アセットオーナーは、運用目標の達成に向けて、資産運用及びリスク管理を継続的かつ適切に運営できるよう、自らに必要な知見を把握するとともに、その知見が確保され、監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制を構築すべきである。その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、金融市場やアセットオーナーにおいて資産運用の経験を有する運用担当責任者を設置し、運用担当責任者の権限を明確化するとともに、必要な監督を行うことも考えられる。また、運用担当者について、特定の人材に依存すると、離職時の継続性の支障や運用委託先等との不適切な関係の発生といった懸念も生じることから、適切な資質を持った人材の計画的な確保に留意すべきである。

2.2 アセットオーナーは、適切な運用を行うに当たって、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部人材の登用、又は、金融機関・外部コンサルティング会社・OCIO・業界団体その他の外部組織の活用等を検討すべきである。その際、報酬を検討するに当たっては、外部人材や外部組織がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。



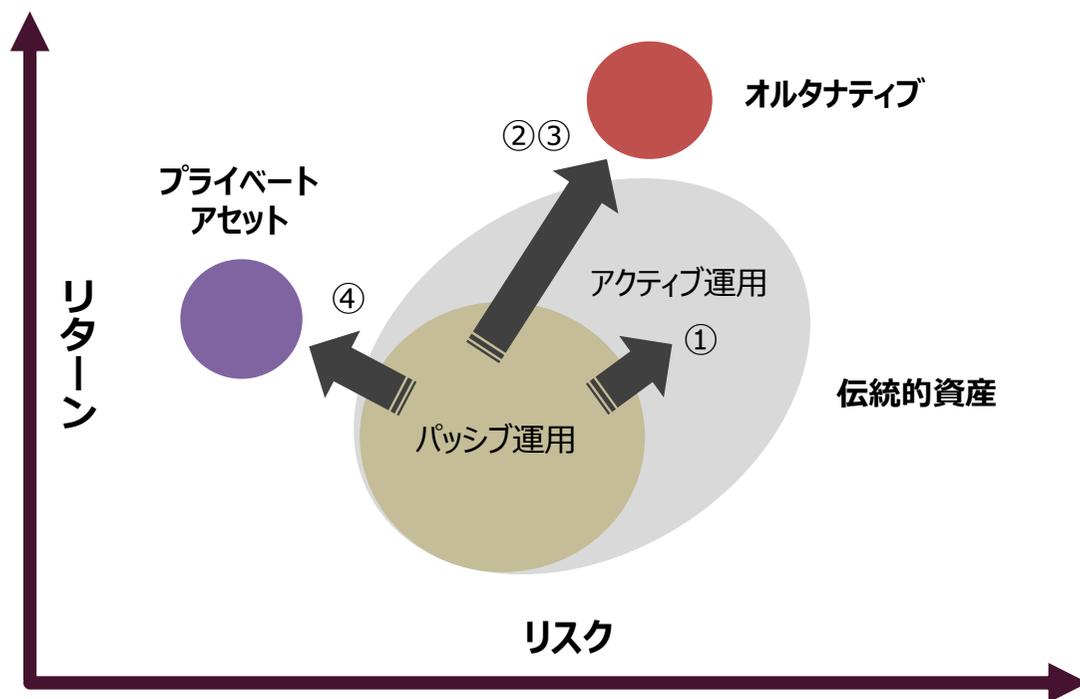


【原則 3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

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

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

投資戦略の拡張



基本ポートフォリオに準じたパッシブ運用を起点として
徐々に投資戦略を拡張

- ① 伝統的資産の枠内での収益追求
- ② 投資対象の拡大（分散効果の強化）
- ③ 投資手法の多様化（絶対収益志向）
- ④ 非流動性資産への投資



【原則 3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

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

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

①モニタリング（日次）

<市場データ>

国内株式
外国株式

国内債券
外国債券

外国為替

商品

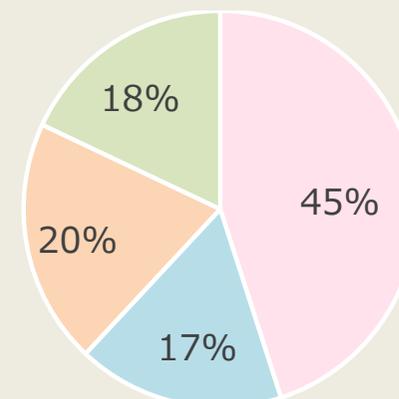
市場データを通じて
投資環境を理解

<ベンチマーク指標>

国内債券	野村債券・パフォーマンス・インデックス（除くABS）
国内株式	TOPIX（配当込み）
外国債券	FTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、円ベース）
外国株式	MSCI-ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）

<資産構成比>

国内債券	45%（±7%）
国内株式	17%（±7%）
外国債券	20%（+7%）
外国株式	18%（±7%）



ベンチマーク指標を通じてポートフォリオ状況を把握

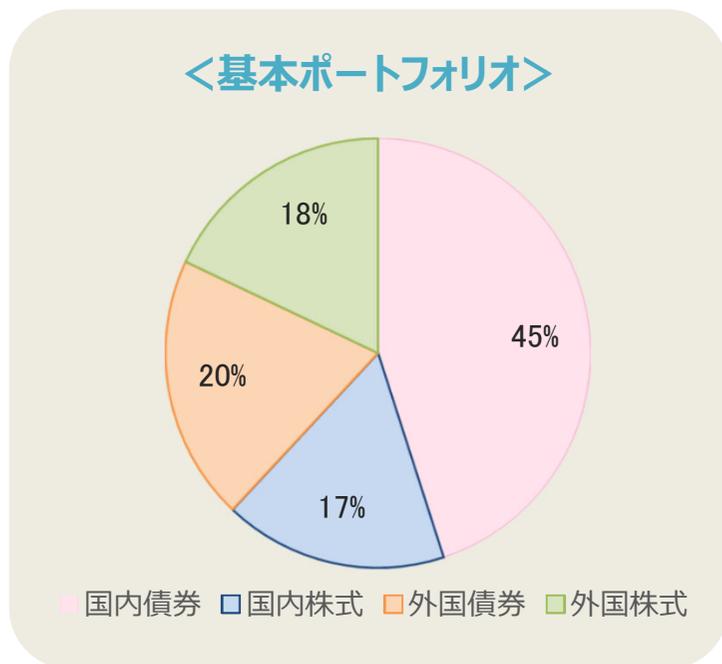


【原則 3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

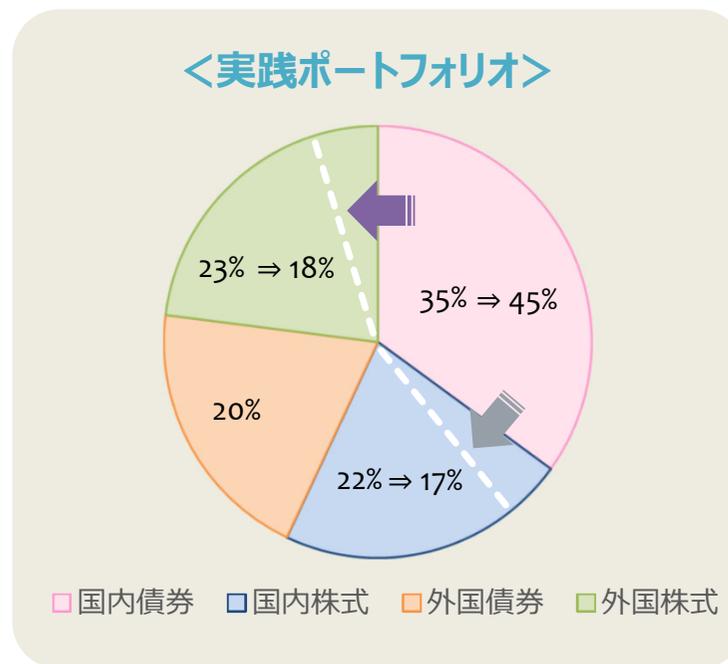
3.2 アセットオーナーは、運用目的に照らして、運用対象資産の分散、投資時期の分散や流動性等を考慮して、運用方法を選択し、運用資産の分別管理のほか、適切なリスク管理を実施すべきである。その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、必要があれば、VaR等の定量的なリスク指標も踏まえながら、ストレステスト等も活用して経済・金融環境の変化に備えることも考えられる。

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

②リバランス（定期又は不定期）



運用開始後



市場環境に伴い各資産が増減



ポートフォリオのリスク量が変化

当初の想定（運用基本方針）からの逸脱を防ぐために、資産構成比をリセット



【原則3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

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

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

③ポートフォリオ検証（年次又は不定期*）

前提条件のチェック

- ・投資対象の変更
- ・投資戦略とのミスフィット
- ・データの信頼性及び継続性
- ・実態との乖離

採用データ及びベンチマークの変更を検討

ポートフォリオの有効性

- ・トータル・リターン（⇔ 目標収益率）
- ・実測リスク（⇔ 想定リスク）
- ・分散効果（寄与度、投資効率）

収益及びリスクの双方から目標達成度を確認

投資戦略（商品）の選択

- ・超過収益率（⇔ ベンチマーク収益率）
- ・トラッキング・エラー(アクティブリスク)
- ・スタイル検証
- ・ピアグループ比較

採用戦略（商品）の有効性を確認

*基本ポートフォリオは原則3年毎に見直しを実施

*年度初からの資産減少が30%に達した場合は対応を検討（トリガー・ルール）



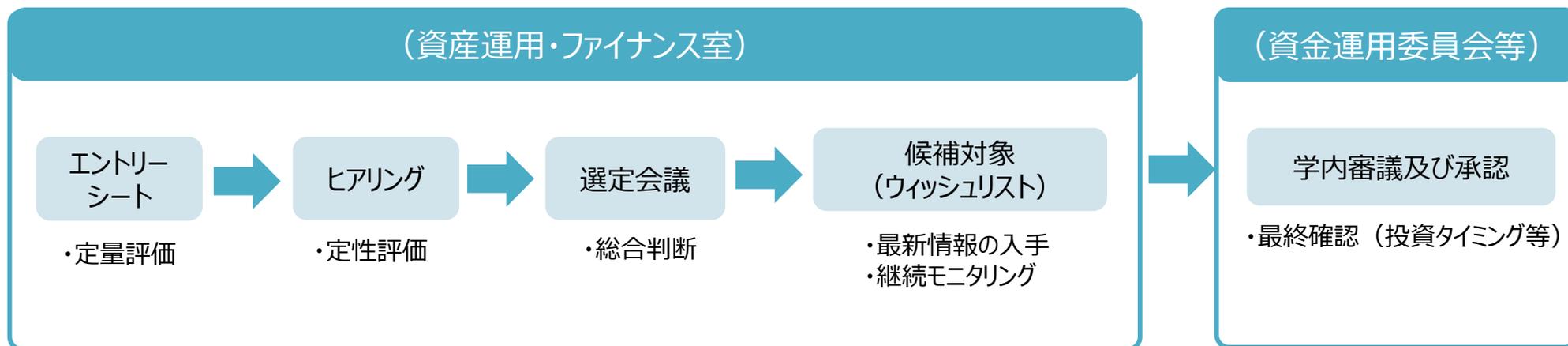
【原則 3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

3.3 アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきである。その際、1つの金融機関等のみに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない。また、自らや資金拠出者等と、運用委託先及びそのグループ金融機関との取引関係がある場合、運用目的・運用目標に反していないか、適切に利益相反管理を行うべきである。また、運用委託先への報酬を検討するに当たっては、運用委託先がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。

3.4 アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて総合的に評価すべきである。その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験（従前の運用会社での経験等を含む）を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である。

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

投資戦略（商品）選定の流れ





【原則 3】運用方法の適切な選択・リスク管理について

3.3 アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきである。その際、1つの金融機関等のみに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない。また、自らや資金拠出者等と、運用委託先及びそのグループ金融機関との取引関係がある場合、運用目的・運用目標に反していないか、適切に利益相反管理を行うべきである。また、運用委託先への報酬を検討するに当たっては、運用委託先がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。

3.4 アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて総合的に評価すべきである。その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験（従前の運用会社での経験等を含む）を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である。

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

評価ポイント

運用委託先

評価項目	検証内容
経営状態	業務実績／受託資産／顧客数
組織及び体制	担当部署／人員配置／業務フロー
業務処理能力	専門性／即応性／正確性／柔軟性
リスクマネジメント	業務管理方針／内外監査／BCP
法令遵守状況	法令違反等の有無及び内容
費用対効果	目標リターンへの達成度（リスク対比又は費用控除後）
サービス内容及び質	顧客対応／レポート（運用報告）

エントリーシートならびにヒアリング等を通じて、定量及び定性の双方を総合的に評価

運用戦略（運用商品）

評価項目	検証内容
運用方針	運用スタイル／投資哲学／運用プロセス
運用体制	メンバー略歴／人員配置／担当内容
ポートフォリオ特性	国別配分／業種配分／組入上位銘柄
運用実績	絶対値：リターン及び標準偏差（1年／3年※／5年※／運用開始来※） 相対値：超過収益及びトラッキング・エラー（1年／3年※／5年※／運用開始来※） ※年率化データを適用
リスク管理	法令及び運用ガイドライン違反等の有無及び内容

運用体制の変更や投資方針の修正等には十分留意する



【原則4】運用状況についての情報提供（見える化）について

4.1 アセットオーナーは、その運用目的を踏まえ、自らの特性に応じて、情報提供すべきステークホルダーを検討した上で、運用目的に照らして適切な運用が実施されているかどうか等、説明責任を果たす上で必要な情報を適切な方法で提供すべきである。その際、情報提供に伴う負担を考慮しつつ、ステークホルダーの理解に資する、分かりやすい内容となる工夫に努めるべきである。

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

運用報告

月次

- ・ 資産残高（時価ベース）
- ・ 収益率（単月分）
- ・ 収益率（年度通算）

四半期

- ・ 資産残高（時価ベース）
- ・ 収益率（四半期分）
- ・ 収益率（年度通算）
- ・ 市場概況
- ・ パフォーマンス分析
- ・ 今後の見通し（今年度）

年次

- ・ 資産残高
- ・ 収益率（年度通算）
- ・ 市場概況
- ・ パフォーマンス分析
- ・ 今後の見通し（来年度）

運用報告の内容は本学のホームページ上で開示

※資金運用に関する情報

<https://www.tsukuba.ac.jp/about/disclosure-misc/teikyo-22/index.html#unyou>





【原則5】スチュワードシップ活動について

5.1 アセットオーナーは、長期的に運用目標を実現させるため、自ら又は運用委託先による、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すべきである（スチュワードシップ責任）。スチュワードシップ責任を果たすに当たっては、自らの規模や能力等を踏まえつつ、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明をした上でその趣旨に則った対応を行うことを検討すべきである。その際、複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のスチュワードシップ活動に対するモニタリング（協働モニタリング）を行うことも選択肢として考えられる。

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

- 運用委託を行う信託銀行及び投資顧問会社等（以下、運用受託機関）に対しては、本学ならびに本学の受益者にとって中長期的な利益に資するようなエンゲージメントや議決権行使を求めます。
- 投資先企業とのエンゲージメント内容及び議決権行使の結果等、運用受託機関によるスチュワードシップ活動については定期的に開示を求め、その内容を通じて当該活動の確認（モニタリング）を行います。
- サステナビリティ投資は、将来的な課題として、今後検討してまいります。
- 本学は、2022年10月にサステナビリティボンドの発行を行っており、発行にかかるフレームワークの中で、環境に係る基本理念及び基本方針（筑波大学環境方針）を別途定めております。

※筑波大学社会的価値創造債

<https://www.tsukuba.ac.jp/about/disclosure-public/university-bonds/>

