

## 米国ロックフェラー・ブラザーズ財団による OCIO 活用事例

岡田 功太、佐々木 遼太

### ■ 要 約 ■

1. 内閣官房は 2025 年 1 月に、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明一覧を公表した。日本の年金基金、大学、保険会社に加えて、財団も同プリンシプルの受け入れを表明している。それに先立つ 2024 年 11 月に、内閣府は公益認定等ガイドラインの素案を公表し、財団等の公益法人の資産運用に関する規制枠組みを明確化する方向性を示した。
2. 米国の中小規模の財団は、資産運用を行うにあたって、OCIO（Outsourced Chief Investment Officer）を活用する場合がある。OCIO とは、OCIO プロバイダーと呼ばれる資産運用会社等がアセットオーナーから、運用の実行や外部運用会社のファンドの発掘等の運用関連業務を受託するサービスである。
3. OCIO を活用する米国の財団として、ロックフェラー・ブラザーズ財団がある。同財団は、セリティ・パートナーズという OCIO プロバイダーに全資産の運用を委託しており、プライベート・エクイティ・ファンド等への投資に加えて、ミッション・アラインド・インベスティングというインパクト投資プログラムを通じて、資産運用の高度化を図っている。
4. 日本の財団は、国債、地方債、仕組債等に偏重したポートフォリオを構築していることが多いが、助成活動の原資を拡大させるには、OCIO プロバイダー等の金融機関に運用を委託し、多様な資産に分散投資する選択肢もあり得よう。財団が運用高度化を目指せば、インベストメントチェーンの機能強化にも繋がるのではないだろうか。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 岡田功太・佐々木遼太「米国 OCIO によるアセットオーナーの運用支援」『野村資本市場クォーターリー』2025 年冬号。
- ・ 岡田功太・船津太佑「米国における財団の投資戦略及び助成活動」『野村資本市場クォーターリー』2023 年春号。
- ・ 岡田功太・船津太佑「ビル&メリンダ・ゲイツ財団の資産運用戦略及び助成活動ー日本に求められるアセットオーナー改革への示唆ー」『野村資本市場クォーターリー』2024 年冬号。

## I 日米の財団の資産運用を巡る動向

### 1. 財団の資産運用の高度化に向けた環境整備に取り組む日本

#### 1) アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明

内閣官房は 2025 年 1 月に、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明一覧を公表した。同プリンシプルは、年金基金、大学基金、財団、保険会社等のアセットオーナーが、フィデューシャリー・デューティーを全うするための行動規範であり、運用目的の明確化、運用人材の確保などの体制整備、分散投資を通じたリスク管理等に係る原則を取りまとめたものである。

足元、日本の年金基金、大学基金、保険会社等のアセットオーナー88 機関が、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れを表明しているが、公益法人（財団・社団）として唯一、公益財団法人国際文化会館が同プリンシプルを受け入れている（2024 年 12 月末時点）。

日本の公益法人は、内閣府が所管する公益法人と都道府県が所管する公益法人に大別される<sup>1</sup>。日本の公益法人の総資産は合計約 30 兆円（法人数は約 9,700 件）であり、そのうち、総資産が 5,000 億円以上の内閣府所管先の公益法人は 6 社、総資産が 1,000 億円以上の都道府県所管先の公益法人は 8 社となっている（図表 1）。

日本の公益法人は、運用体制が整備されていない、あるいは運用体制が整備されていても、運用資産の大半を国債、地方債、仕組債等に投資している場合が多い。今後、日本の公益法人において、受益者の最善の利益を追求するフィデューシャリーとして資産運用の高度化に取り組むべく、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れが進むのか、一つの論点となろう。

図表 1 日本の主な公益法人の総資産（令和 5 年度）

内閣府所管先の公益法人の名称	総資産 (億円)	都道府県所管先の公益法人の名称	総資産 (億円)
日本国際教育支援協会	46,730	東京都環境公社	2,260
原子力環境整備促進・資金管理センター	12,291	東京都私学財団	1,890
自動車リサイクル促進センター	9,372	福島県産業振興センター	1,620
教育資金融資保証基金	8,799	東京都教職員互助会	1,459
キーエンス財団	7,167	水俣・芦北地域振興財団	1,154
日本医師会	5,485	SGH 文化スポーツ振興財団	1,103
石橋財団	4,738	神戸やまぶき財団	1,072
ユニ・チャーム共振財団	3,675	東京都区市町村振興協会	1,039
日本財団	3,599	東京都中小企業振興公社	941
日本歯科医師会	2,660	ホシザキグリーン財団	901

（出所）公益法人 information より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 事務所が複数の都道府県にある法人や、複数の都道府県で公益目的事業を行うことを定款で定めている法人は内閣府が所管し、それ以外の法人は事務所が所在する法人の都道府県が所管する。

## 2) 資産運用に係る規制枠組みの明確化を図る公益認定等ガイドライン（素案）

内閣府は、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明一覧の公表に先立つ 2024 年 11 年に、公益認定等ガイドラインの素案（以下、公益法人ガイドライン案）<sup>2</sup> を公表した。公益法人ガイドライン案は、多様な社会的課題解決に向けて、民間の力を引き出していくための制度改革が必要であるとの認識に基づき、2019 年 3 月に公表された公益認定等ガイドラインを全面改定するものである。なお、公益法人ガイドライン案は、2025 年 3 月末までに最終化される予定である。

公益法人ガイドライン案について特筆すべきは、財団等の公益法人の資産運用に関する規制枠組みの明確化を図っていることである（図表 2）。従前、公益法人による株式投資の可否は、内閣府・都道府県毎に異なる監督方針の下、判断されていた。例えば、ある地域においては、公益法人による株式投資が認められていたが、別の地域においては、公益法人による株式投資は、公益法人認定法<sup>3</sup>が規定する「投機的な取引を行う事業」に該当し得るという解釈の下、容認されていないケースがあった。

先般公表された公益法人ガイドライン案は、①内閣府・都道府県によって、公益法人に対する審査・監督・その他認定法の解釈等が異なるような事態を回避すること、②株式等を含むポートフォリオ運用は「投機的な取引を行う事業」に該当しないこと等を明記した。

以上のように、アセットオーナーの一角を成す財団について目下、資産運用の高度化に向けた環境が整備され始めている。

図表 2 公益法人ガイドライン案が示した財団の資産運用に関連する主な事項

項目	概要
内閣府と都道府県との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>内閣府は、審査・監督の判断事例その他認定法の運用について都道府県の運用を把握し、幅広く情報提供を行う。</li> <li>内閣府・都道府県間で情報共有を図り、可能な限り、共通の考え方の下で運用が行われるよう努める。</li> </ul>
資産運用としての株式保有	<ul style="list-style-type: none"> <li>公益法人は、株式投資等の資産運用を行うにあたって、自らの事業内容・財務状況、当該資産運用に係るリスク・リターン等を踏まえ、自主的に判断する。</li> <li>公益法人の資産運用に関する判断を客観的に裏付けるものとして、資産運用規定を策定することが考えられる。</li> <li>資産運用規定には、①資産運用の目的、②管理体制、③資産運用の対象、④運用主体等について定めることが考えられる。</li> </ul>
投機的な取引を行う事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>公益法人は、投機的な取引を行う事業（賭博と称されるような事業等）に従事することは禁止されている。</li> <li>ポートフォリオ運用の一環として行う公開市場等を通じる証券投資等は、投機的な取引を行う事業に該当しない。</li> </ul>

（出所）公益法人ガイドライン案より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 内閣府公益認定等委員会・内閣府大臣官房公益法人行政担当室「公益認定等に関する運用について（公益認定等ガイドライン）（素案）」平成 20 年 4 月（令和 6 年改訂予定）。

<sup>3</sup> 正式名は、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律である。

## 2. 資産運用に積極的に取り組む米国の財団

米国に目を転じると、財団は受益者の最善の利益を追求するフィデューシャリー<sup>4</sup>として、多様な資産に分散投資している。例えば、ビル&メリンダ・ゲイツ財団やフォード財団等の大規模な財団<sup>5</sup>は、資産運用業務に精通した最高投資責任者（以下、CIO）の下、強固な運用体制を構築し、プライベート・エクイティ（以下、PE）ファンドやベンチャーキャピタル（以下、VC）ファンド等の多様な資産への分散投資を通じて、財団の財務的リソースの確保に取り組んでいる。

他方、米国の中小規模の財団は、資産運用を行うにあたって、OCIO（Outsourced Chief Investment Officer）を活用する場合がある。OCIOとは、OCIOプロバイダーと呼ばれる業者<sup>6</sup>に対して、アセットオーナー自身が有するCIOの機能を外注することを指す。具体的には、アセットオーナーが、OCIOプロバイダーに対して、①運用目標の設定や資産配分の決定、②外部運用会社のファンドの発掘（以下、ソーシング）や分析、③運用の実行（ポートフォリオの構築やアセット・アロケーションの変更）、④投資先の外部運用会社及びファンドのモニタリング、⑤理事会等への運用実績の報告、⑥カストディアンやアドミニストレーターを選定等の運用関連業務を委託する。

OCIOプロバイダーに運用委託している米国の財団として、ロックフェラー・ブラザーズ財団（The Rockefeller Brothers Fund）がある<sup>7</sup>。ロックフェラー・ブラザーズ財団は従前、自前の運用チームを擁していたが、2007年にOCIOを導入<sup>8</sup>し、2014年にはセリティ・パートナーズというOCIOプロバイダーに全資産の運用を委託した。

本稿では、ロックフェラー・ブラザーズ財団の助成活動及び資産運用戦略の概要や、セリティ・パートナーズの事業概要を整理した上で、日本への示唆を考察する。

## II ロックフェラー・ブラザーズ財団の概要と資産運用

米国の財団によるOCIOの活用事例として、ロックフェラー・ブラザーズ財団のケースを取り上げる。以下では、ロックフェラー・ブラザーズ財団のミッション、投資委員会及び資産運用戦略の概要について紹介する。

<sup>4</sup> 米国の公益法人は、「公益団体の慎重なファンド管理に関する統一州法（UPMIFA）」に基づいて資産運用を行うことが義務付けられている。UPMIFAの詳細は、岡田功太・船津太佑「米国における公益法人の資産運用戦略—美術館・博物館等による文化・アート振興—」『野村資本市場クォーターリー』2023年夏号を参照。

<sup>5</sup> 詳細は、岡田功太・船津太佑「ビル&メリンダ・ゲイツ財団の資産運用戦略及び助成活動—日本に求められるアセットオーナー改革への示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2024年冬号、同「米国における財団の投資戦略及び助成活動」『野村資本市場クォーターリー』2023年春号を参照。

<sup>6</sup> 米国の主たるOCIOプロバイダーは、年金コンサルティング・サービス提供者や資産運用会社等である。OCIOプロバイダーの詳細は、岡田功太・佐々木遼太「米国OCIOによるアセットオーナーの運用支援」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号を参照。

<sup>7</sup> ロックフェラー財団（Rockefeller Foundation）とは別の財団である。

<sup>8</sup> ロックフェラー・ブラザーズ財団が2007年に選定したOCIOプロバイダーはインベスチャーであった。

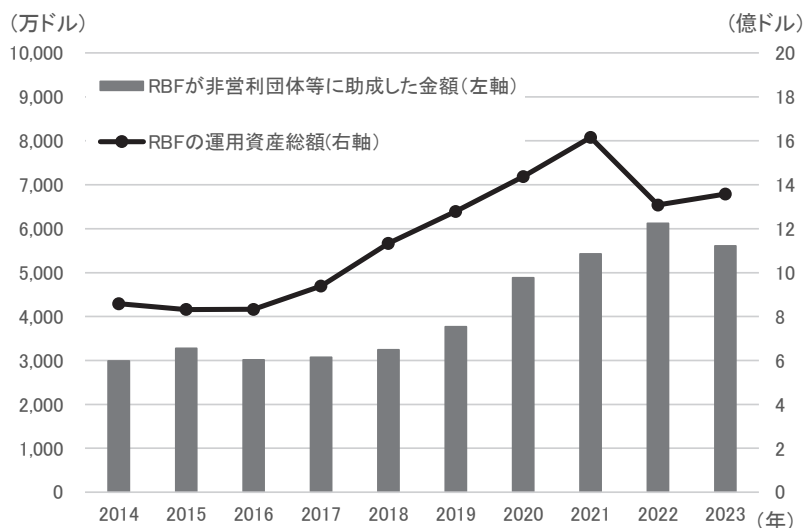
## 1. 持続可能な社会の実現を目指す財団

ロックフェラー・ブラザーズ財団は、スタンダード・オイルを米国最大級の石油会社に成長させたジョン・ロックフェラー・ジュニア氏の5人の息子（ジョン、ネルソン、ローレンス、ウィンスロップ、デイヴィット）によって1940年に設立された<sup>9</sup>。同財団は当初、創設者5人の寄付金を基に運営されていたが、ジョン・ロックフェラー・ジュニア氏からの寄附及び遺贈、チャールズ・E・カルペパー財団<sup>10</sup>の吸収合併等を通じて資産規模を拡大し、助成活動を活発化させた。

ロックフェラー・ブラザーズ財団のミッションは、「より公正で、持続可能であり、平和な世界の実現に資する社会的変化の推進」であり、気候変動問題、人種問題、所得格差の問題等の解決に取り組む非営利団体を助成している。また、足元では、持続可能な社会実現というテーマの下、災害復旧プロジェクト、環境推進を目的とした都市開発プロジェクト、森林開発プロジェクト等を運営する研究機関や環境団体等に対して、積極的に助成金を拠出している。

ロックフェラー・ブラザーズ財団の運用資産総額は、2014年の約8.6億ドルから2023年に約13.6億ドルと約1.61倍になっており、非営利団体に助成した金額は、2014年の約2,988万ドルから2023年に約5,609万ドルと約1.9倍になっている（図表3）。

図表3 ロックフェラー・ブラザーズ財団の運用資産総額・助成額の推移



(注) RBFはロックフェラー・ブラザーズ財団の略称。

(出所) ロックフェラー・ブラザーズ財団財務諸表より野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> プリンシパル・ファンド、ポカンティコ・ファンド、ポカンティコ・ファンドII、リチャード・ロックフェラー・フェロウシップ・ファンド、デイヴィット・ロックフェラー・グローバル・ディベロップメント・ファンド、デイヴィット・ロックフェラー・クリエイティブ・アーツ・センター・ファンドの6つの基金から成る財団である。

<sup>10</sup> チャールズ・E・カルペパー財団は1999年に、コカ・コーラのボトリング工場のオーナーであったチャールズ・エモリー・カルペパー氏の遺産を元手に設立された財団である。

## 2. 豊富な経験を有する投資委員会のメンバー

ロックフェラー・ブラザーズ財団の最高経営責任者（以下、CEO）は、ステファン・ハインツ氏である。ハインツ CEO は、デモスというシンクタンクの創業者であり、長年にわたって公益活動に従事してきた経験を有している。ロックフェラー・ブラザーズ財団の経営陣は、ハインツ CEO を含む約 30 人の理事（Trustee）から成り、各理事は同財団のガバナンス委員会、監査委員会、経営委員会、報酬委員会、投資委員会の委員長あるいは委員を務めている。

ロックフェラー・ブラザーズ財団の投資委員会は、図表 4 が示す 7 人で構成されており、年金基金、財団、医療法人等のアセットオーナーや、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（以下、GSAM）等の資産運用会社にて、運用業務に従事した経験を有している。同財団の投資委員会の委員長は、ウィリアム・リー氏である。リー委員長は従前、約 28 億ドルの運用資産を有するアセットオーナーであるニューヨーク・プレスビテリアン病院の CIO として、同病院の基金を運用していた。

リー委員長率いる投資委員会は、ロックフェラー・ブラザーズ財団の運用を担うセリティ・パートナーズ及びその投資先ファンドの運用実績のモニタリング、同財団の投資方針の策定・変更の承認、新たな運用戦略の採用の承認等を行っている。

なお、ロックフェラー・ブラザーズ財団の投資委員会の委員は、インパクト投資に精通した者が多い。例えば、ロックフェラー家の五代目子孫であるジャスティン・ロックフェラー氏は 2016 年に、ザ・インパクトという公益法人を創設した。ザ・インパクトは、世界 20 か国に所在する約 70 の富裕層ファミリーが参加するコミュニティを運営しており、主に富裕層ファミリーが運営する財団やファミリー・オフィスに対して、インパクト投資に関する助言を行っている。

図表 4 ロックフェラー・ブラザーズ財団の投資委員会のメンバー

ウィリアム・リー氏(委員長)	ニューヨーク・プレスビテリアン病院の元 CIO。リーバイ・ストラウス財団及びレッドタブ財団の CIO を歴任。
ジャスティン・ロックフェラー氏	ロックフェラー家の五代目の子孫。富裕層によるインパクト投資コミュニティであるザ・インパクトの創業者。
ルカイヤ・アダムス氏	大手小売店フレッド・マイヤーの創業者が寄贈・設立したマイヤー・メモリアル・トラストという財団の元 CIO。オレゴン州の公務員年金の運用を担うオレゴン州投資評議会の元会長。
イアン・フラー氏	富裕層等にインパクト投資ポートフォリオを提供しているインパクト・アセットの元投資委員会メンバー。
ジェイソン・ラミン氏	メリルリンチ勤務後、外部運用会社のデューデリジェンスを行うレノックス・パーク・ソリューションズを創業。
ヒュー・ロウソン氏	GSAMにて、主にアセットオーナーから受託したサステナブル投資ポートフォリオの運用業務に従事。
モナリ・ボラ氏	GSAMのウェルス・インベストメント・ソリューション部門の責任者として、富裕層顧客から受託したポートフォリオ運用業務に従事。

(出所) ロックフェラー・ブラザーズ財団のウェブサイトより野村資本市場研究所作成

### 3. 財団が掲げるミッションの実現を目指す資産運用戦略

#### 1) PE ファンド及び VC ファンドへの投資エクスポージャーの拡大

ロックフェラー・ブラザーズ財団の運用資産総額は約 136 億ドルであり、セリティ・パートナーズを通じて外部運用会社のファンドに投資している。同財団は、オルタナティブ・ファンドへの投資に積極的であり、ヘッジファンドに約 48.7%、PE ファンド（VC ファンドを含む）に約 30.3%の資産を配分している（図表 5）。ロックフェラー・ブラザーズ財団のオルタナティブ・ファンドへの資産配分比率は、2019 年末時点の約 69.3%から 2023 年末時点には約 79.0%と増加傾向にある。

もともと、ロックフェラー・ブラザーズ財団の過去 5 年間の資産配分比率の変化を見ると、株式ロング・ショート戦略を採用するヘッジファンドは約 6.4%減少している一方、PE ファンド（VC ファンドを含む）は約 15.1%増加している。つまり、ロックフェラー・ブラザーズ財団は、オルタナティブ・ファンドの中でも、上場市場への投資エクスポージャーを減少させ、代わりに非上場市場への投資エクスポージャーを増加させている。

図表 5 ロックフェラー・ブラザーズ財団の資産配分比率及び運用資産総額の推移

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
ヘッジファンド	54.1%	54.4%	52.7%	47.3%	48.7%
株式ロング・ショート	41.3%	43.0%	42.7%	32.7%	35.0%
マルチ・ストラテジー	2.5%	2.5%	2.7%	8.0%	6.6%
債券及び為替	9.0%	7.3%	5.0%	4.5%	5.1%
その他	1.4%	1.6%	2.3%	2.1%	2.1%
PE ファンド(VC ファンドを含む)	15.2%	18.7%	24.9%	28.6%	30.3%
株式ファンド	15.8%	11.9%	10.1%	11.1%	9.8%
ETF	2.8%	1.6%	1.2%	3.8%	6.0%
債券ファンド	3.3%	3.2%	2.5%	2.8%	2.9%
不動産ファンド	6.0%	4.8%	5.6%	4.9%	1.8%
現金及びその他	2.8%	5.4%	3.0%	1.5%	0.6%
運用資産総額	12.8 億ドル	14.4 億ドル	16.2 億ドル	13.1 億ドル	13.6 億ドル

(出所) ロックフェラー・ブラザーズ財団のウェブサイトより野村資本市場研究所作成

#### 2) 資産運用戦略を助成活動の方針に整合させる取り組み

ロックフェラー・ブラザーズ財団が、PE ファンド及び VC ファンドへの投資エクスポージャーを増加させた要因の一つとして、2014 年に本格的に導入したミッション・アラインド・インベスティングが挙げられる。

ミッション・アラインド・インベスティングとは、ロックフェラー・ブラザーズ財団の資産運用戦略を助成活動の方針に整合させる取り組みである。すなわち、経済的なリターン（market-grade returns）を追求しながらも、同財団のミッションである公正で持続可能な社会の実現を後押しするための資産運用戦略であり、経済的リターン及び社会的インパクトの創出を目指す投資戦略を指す。

実際に、ロックフェラー・ブラザーズ財団が、ミッション・アラインド・インベスティングを通じて投資したファンドは、主に気候変動問題、人種問題、所得格差の問題等の解決に取り組んでいる非上場企業を投資対象とした VC ファンドあるいは PE ファンドである（図表 6）。

なお、ロックフェラー・ブラザーズ財団の運用資産総額に占めるミッション・アラインド・インベスティングの割合は約 22.5%となっており、投資案件数は 22 件、平均投資額は約 1,280 万ドルとなっている（2024 年 10 月末時点）。

図表 6 ミッション・アラインド・インベスティングにおける主な投資対象ファンド

投資対象ファンドの名称	投資対象ファンドの概要
ターナー・マルチファミリー・インパクト・ファンド	ターナー・インパクト・キャピタルが運用する不動産ファンド。主な投資対象は、米国の低所得から中間所得層向けの従業員社宅、集合住宅、コンドミニアム等の複数世帯物件。
エレバー・エクイティⅢ	エレバー・エクイティが運用する PE ファンド。主な投資対象は、インドとラテンアメリカの低所得者層に金融、農業、ヘルスケア、教育、住宅関連サービス等を提供するアーリーステージの企業。
ジェネレーション・IM・クライメート・ソリューションズ・ファンドⅡ	アル・ゴア元副大統領が設立したジェネレーション・インベストメント・マネジメントが運用する PE ファンド。主な投資対象は、ソフトウェア企業やエネルギー企業をはじめとする気候変動問題に取り組む北米及び欧州の企業。
ブルー・ベアー・キャピタル	ロックフェラー・ブラザーズ財団とブルー・ベアー・キャピタルと共同投資を行う VC ファンド。主な投資対象は、北米及び欧州の低炭素社会への移行に貢献するアーリーステージのテクノロジー企業。
リシク・インパクトⅡ	リシク・キャピタル・パートナーズとシーベント・インベストメント・グループが運用する VC ファンド。主な投資対象は、社会的少数者及び女性が経営するアーリーステージの米国企業。

（出所）ロックフェラー・ブラザーズ財団より野村資本市場研究所作成

### 3) ミッション・アラインド・インベスティング導入の経緯

ロックフェラー・ブラザーズ財団によるミッション・アラインド・インベスティング導入の歴史は 2005 年に遡る。当時、ロックフェラー・ブラザーズ財団は、自前の運用チームを擁しており、資産運用にあたって個別銘柄等に投資しており、同財団のミッションとは必ずしも関係のない資産運用戦略を採用していた。ハインツ CEO は、2005 年にインハウスの運用チームの運用戦略をロックフェラー・ブラザーズ財団のミッションと整合させるべく、議決権行使方針を改訂し、企業に対して社会的インパクトの創出等に取り組むよう要請し始めた。

もともと、ロックフェラー・ブラザーズ財団は 2007 年に、資産運用について外部専門家に一任することを決定し、インベスチャーに運用委託した。インベスチャーは、バージニア大学の基金の運用を担うバージニア大学インベストメント・マネジメント・カンパニーの元 CEO であるアリス・ハンディ氏が創業した OCIO プロバイダーである。ロックフェラー・ブラザーズ財団はインベスチャー採用時に、自前の運用を取りやめ、保有していた個別銘柄を売却したため、自ら議決権行使等のエンゲージメントを行うことは困難になったが、代わりにインベスチャーを通じて、同財団のミッションと統合的な運用戦略を採用することを検討し始めた。

ロックフェラー・ブラザーズ財団は 2014 年に、インベスチャーとの契約を解除し、新たにセリティ・パートナーズを OCIO プロバイダーとして採用した。同財団によると、セリティ・パートナーズは、ミッション・アラインド・インベスティングを実現させるために必要な運用力及びソーシング力を有しているという。

以上のように、ロックフェラー・ブラザーズ財団の資産運用戦略は、セリティ・パートナーズが、同財団のミッションに沿って運用及びソーシングを行う能力を有しているが故に成り立っているものと言える。

### Ⅲ セリティ・パートナーズの OCIO とアドバイザリー事業

以下では、ロックフェラー・ブラザーズの全資産の運用を担っているセリティ・パートナーズの会社概要、同社が展開する OCIO 事業及びアドバイザリー事業の概要について紹介する。

#### 1. 全米で事業展開する独立系投資顧問会社

セリティ・パートナーズは、ニューヨークを本拠地として米国 16 州 40 か所の店舗に約 1,022 名の従業員を擁し、約 1,040 億ドルの運用資産総額を有する独立系投資顧問会社である<sup>11</sup>。同社は、主に、①財団等のアセットオーナーを対象とした OCIO 事業、②富裕層を対象としたアドバイザリー事業を展開している。

セリティ・パートナーズの CEO 兼共同創業者の 1 人であるカート・ミシンスキー (Kurt Miscinski) 氏は、大手会計事務所のアーサー・アンダーセン等で勤務した後、ドイツ銀行のプライベート・ウェルス・マネジメント部門の責任者を務めていた。これらの実務経験を通じて、ミシンスキー氏は、富裕層等に対して、資産運用サービスや会計・税務アドバイス等の包括的なアドバイザリー・サービスを提供すべく、2009 年にエミグラント銀行から出資を受け、セリティ・パートナーズ<sup>12</sup>を設立した。

このように、セリティ・パートナーズは当初、富裕層を対象としたアドバイザリー事業を展開する投資顧問会社であったが、足元では、ロックフェラー・ブラザーズ財団等のアセットオーナー向けに OCIO 事業を展開しており、ビジネスの拡大に取り組んでいる。

なお、セリティ・パートナーズの取締役会 (Board of Advisors) は 11 人から成り、ミシガン大学のエリック・ランドバーク CIO、フィデリティ・インベストメンツのロバート・ポーゼン元副会長等である。セリティ・パートナーズ取締役会は、同社の OCIO 及びアドバイザリー事業の運営に関する助言と監督の役割を果たしている。

<sup>11</sup> 従前、多くの独立系投資顧問会社は、大手証券会社からファイナンシャル・アドバイザーが数人で独立・起業した金融事業者や、長年にわたって地域に密着している家族経営の金融事業者であったが、足元では、一部の独立系投資顧問会社は、全米に店舗を配置し、複数の部門を有する個人向け資産運用サービスの提供に特化した金融事業者として存在感を有している。

<sup>12</sup> セリティ・パートナーズの当初の社名は、HPM パートナーズであったが、2019 年 1 月に「誠実 (Sincerity)」を由来とするセリティ・パートナーズに名称を変更した。

## 2. OCIO 事業の概要

### 1) 財団等の資産運用を支援する OCIO 事業

セリティ・パートナーズは、グループ傘下にセリティ・パートナーズ OCIO というエンティティを有している。同エンティティが OCIO 事業を展開し、運用資産総額は約 150 億ドルとなっている（2023 年末時点）。

セリティ・パートナーズ OCIO の経営陣は、クリス・ヴィットマン CIO やトレイ・トンプソン社長（president）等の 6 人から成る。ヴィットマン CIO はコロラド大学財団の元 CIO であり、トンプソン社長はテキサス大学及びテキサス A&M 大学の基金の運用を担う UTIMCO（The University of Texas/Texas A&M Investment Management Company）<sup>13</sup>のプライベート・マーケット部門の元責任者である。なお、セリティ・パートナーズ OCIO の運用体制は、運用部門 27 人、サポート部門 29 人となっている。（2023 年末時点）。

セリティ・パートナーズ OCIO は、大学基金等のアセットオーナー42 機関に OCIO サービスを提供しているが、主要な顧客は財団である（図表 7）。例えば、セリティ・パートナーズ OCIO は、ザ・コモンウェルス・ファンドの全資産の運用を受託しており、その内訳は株式ファンドが約 33.4%、PE ファンド（VC ファンドを含む）が約 30.9%、ヘッジファンドが約 14.5%、リアル・アセット・ファンドが約 14%、債券ファンドが 5.6%、現金及びその他が約 1.6%となっている（2024 年 6 月末時点）。こうした顧客ごとの資産配分比率は、セリティ・パートナーズが各顧客の投資委員会等と協議した上で決定している。

図表 7 セリティ・パートナーズ OCIO が受託する主な財団 OCIO 案件の概要

名称	概要
ロックフェラー・ブラザーズ財団	1940 年にジョン・ロックフェラー・ジュニア氏の 5 人の息子が設立した財団。2007 年に OCIO を導入、2014 年にセリティ・パートナーズを OCIO プロバイダーとして採用。運用資産総額は約 13.6 億ドル(2023 年末時点)。
ザ・コモンウェルス・ファンド	1918 年にスタンダード・オイルの出資者であったスティーブン・ハークネス氏の配偶者アンナ・ハークネス氏が、公平な医療システムの増進を目的に設立した財団。2016 年に OCIO を導入。運用資産約 8.6 億ドルのうち約 60%をオルタナティブ・ファンドに投資(2024 年 6 月末時点)。
コロラド大学財団	1967 年にコロラド大学が有する 4 つのキャンパスへの支援を目的に卒業生等が設立した財団。2009 年 7 月に OCIO を導入。運用資産約 29.6 億ドルのうち約 65%をオルタナティブ・ファンドに投資(2024 年 6 月末時点)。
ミシシッピ州立大学財団	1962 年にミシシッピ州立大学へ財政的支援を行い、教育研究活動を推進する目的で設立された財団。2017 年 7 月に OCIO を導入。運用資産総額は約 8.6 億ドル(2024 年 6 月末時点)。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>13</sup> UTIMCO の運用戦略の詳細は、岡田功太・船津太佑「米国に大学の資産運用戦略にみるアセットオーナーの運用高度化の先進事例」『野村資本市場クォーターリー』2023 年夏号を参照。

なお、ザ・コモンウェルス・ファンドの過去5年間の資産配分比率の変化を見ると、株式ファンドは約11.4%減少しているが、PEファンド（VCファンドを含む）は約9%増加しており、前述のロックフェラー・ブラザーズ財団の資産配分比率の推移と同様、上場市場への投資エクスポージャーが減少しており、非上場市場への投資エクスポージャーが増加している。

## 2) 独立系 OCIO プロバイダーの買収を通じた OCIO 事業の構築

セリティ・パートナーズ OCIO は 2024 年 4 月以前、アジリティという社名の独立系 OCIO プロバイダーであった。アジリティは、ジョセフ・ペレラ氏及びピーター・ワインバーグ氏等が 2007 年に設立した投資顧問会社であり、投資銀行のペレラ・ワインバーグ・パートナーズのグループ傘下の OCIO プロバイダーであった。アジリティ設立時の責任者であったボブ・ボルト氏は、UTIMCO の CIO としてテキサス大学及びテキサス A&M 大学の基金の資産運用を担っていた経験を有していた。

ペレラ・ワインバーグ・パートナーズは 2019 年に、投資銀行事業に特化した金融機関として上場すべく、アジリティをペレラ・ワインバーグ・パートナーズから分離・独立させた<sup>14</sup>。その後、セリティ・パートナーズが 2024 年 4 月に、アジリティを買収し、セリティ・パートナーズ OCIO という社名に変更した。

## 3. アドバイザリー事業の概要

### 1) 資産運用・会計・税務を組み合わせた包括的な富裕層向けサービス

セリティ・パートナーズは OCIO 事業の他に、主に預かり資産 200 万ドル以上の富裕層顧客に対して、アドバイザリー・サービスを提供している。実は、セリティ・パートナーズにとって主力はアドバイザリーであり、運用資産総額に占める割合は、OCIO 事業が約 15%、アドバイザリー事業が約 85%となっている（2023 年末時点）。

セリティ・パートナーズのアドバイザリー・サービスは、①資産運用サービス、②会計・税務アドバイスを大別される。ここでいう資産運用サービスとは、投資一任サービスやプライベート・ファンドを指す。セリティ・パートナーズの投資一任サービスは、同社のファイナンシャル・アドバイザーが、顧客の運用目的やリスク許容度等をヒアリングし、その結果に基づき、外部運用会社のファンドを組み合わせて構築される。

他方で、セリティ・パートナーズは、公認会計士約 100 名を擁しており、顧客に対して会計・税務アドバイスを提供している。例えば、顧客の資産評価及びエグゼクティブ・プランニング（資産承継計画）の策定、税制優遇措置の活用を目的としたファミリー・オフィス及び財団の設立支援や寄付先の紹介等を行っている。加えて、顧客が経営する企業に対しては、税務会計の処理や税制改正への対応、財務戦略の策定・予

<sup>14</sup> ペレラ・ワインバーグ・パートナーズは、2021 年にナスダックに上場している。

算編成・キャッシュフロー分析・財務諸表の作成等の受託、M&A を含む事業承継計画の策定等も行っている<sup>15</sup>。

## 2) アドバイザリー事業の基盤強化を目的とした買収

セリティ・パートナーズは 2019 年以來、アドバイザリー事業を強化すべく、少なくとも 25 社の独立系投資顧問会社を買収している。買収の目的として、事業展開する地域の拡大が挙げられる。セリティ・パートナーズはニューヨークに本拠地を有し、従前は主に米国東部で事業を展開していたが、買収を通じて、カリフォルニア州、コロラド州、テキサス州、オレゴン州における事業基盤の拡大を図っている。また、セリティ・パートナーズは、海外在住の米国人・米国在住の外国人向けの独立系投資顧問会社などの買収を通じて、顧客属性に応じた専門性の向上にも取り組んでいる。

なお、セリティ・パートナーズの買収対象は、比較的大規模な独立系投資顧問会社となっている。チャールズ・シュワブが 1,304 社の独立系投資顧問会社を対象に実施した調査によると、運用資産総額の平均値は約 5.42 億ドルであったが<sup>16</sup>、セリティ・パートナーズが買収した独立系投資顧問会社の運用資産総額の平均値は約 25 億ドルであった。

## IV 日本への示唆

ロックフェラー・ブラザーズ及びセリティ・パートナーズの資産運用に係る取り組みは、日本の財団及び金融機関にとって示唆に富むものといえる。ロックフェラー・ブラザーズ財団が明確なミッション及び運用方針を打ち出し、セリティ・パートナーズが高い運用力及びソーシング能力を有しているが故に、ミッション・アラインド・インベスティングという資産運用戦略が可能となっている。

日本の財団の多くは、国債、地方債、仕組債等に偏重したポートフォリオを構築しているが、助成活動の原資を拡大させるには、OCIO プロバイダー等の金融機関に運用を委託し、多様な資産に分散投資することも選択肢になり得る。また、日本の金融機関は、運用力及びソーシング能力の向上を図り、財団等に対して OCIO を提供することを検討しても良いのではないだろうか。

目下、日本においては、公益認定等ガイドライン案（2025 年 3 月末までに最終化される予定）が公表され、財団による資産運用の高度化に向けた環境が整備され始めている。加えて、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れを表明した財団もある。こうした取り組みを通じて、年金基金、大学基金、保険会社だけではなく、財団も運用高度化を目指せば、インベストメントチェーンの機能強化にも繋がるのではないだろうか。

<sup>15</sup> 足元、米国においては、個人に投資一任サービスを提供しているだけでなく、その個人が経営する企業に対して事業支援サービスを提供している独立系投資顧問会社が増えている。詳細は、佐々木遼太「米国クリエイティブ・プランニングにおけるウェルス・マネジメントと本業支援とのシナジー創出戦略」『野村資本市場クォーターリー』2025 年冬号を参照。

<sup>16</sup> Charles Schwab “Insights from the 2024 RIA Benchmarking Study” July, 2024.