

検討に際しての前提条件 (現行制度の枠組み) について

文部科学省 研究振興局
大学研究基盤整備課
資金運用企画室

大学ファンドの制度設計について

令和4年10月31日
財政制度等審議会 財政融資資金分科会
文部科学省 資料より抜粋

運用の仕組み

■「支出目標率3%+物価上昇率以上」の運用を目標

- 運用元本は、政府出資金（資本）、財政融資資金（負債）、財投機関債（民間資金）※令和4年度より発行予定
- 政府出資金は事業の基礎的財産/リスクバッファの性格（運用開始時点で最低限必要な自己資本比率11.1%）
- 運用益の一部を資本として積み上げ、上記運用目標を確実に達成できる自己資本を形成

■世界標準の長期・国際分散投資の実行

- 長期、国際分散投資を徹底（国内外の成長を確実に取り込み）
- 投資規律の遵守（リバランスの適切な実行）

⇒ 上記運用の実現により、中長期的に、「支援」と「財務健全性」を両立可能

大学支援の仕組み

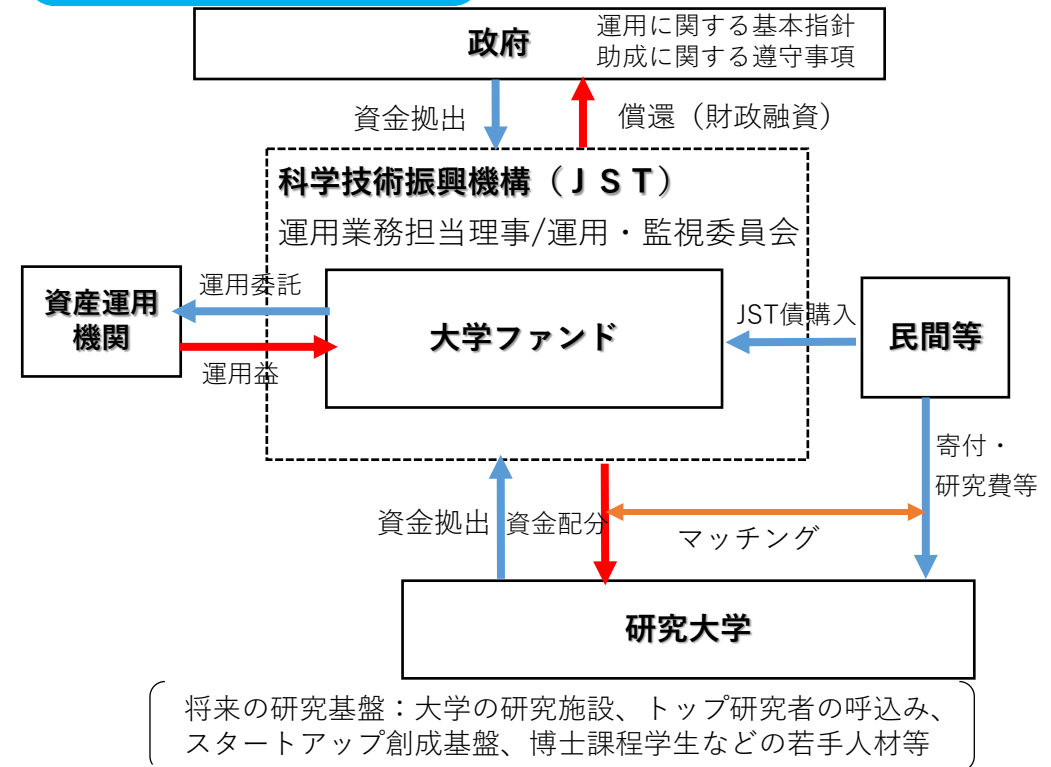
■「事業成長3%」と「大学固有基金の造成・運用」を目指す

- 運用益による支援（事業成長3%実現のため、大学の外部資金獲得額とのマッチング等を導入予定）
- 大学からの出えんによる資金拠出、大学固有基金の造成を促進
- 支援大学は数校程度

■大学への長期的・安定的支援の実現

- 市場の変動に備えショック時でも安定的な支援のため、運用益を積立て支援バッファを構築（当面3,000億円×2年分）
- 毎年度支援額は、運用状況と支援ニーズ等も踏まえ、政府の会議体で決定

スキーム



償還確実性

■リターンを着実に得て、償還期には一定の割合の資本を保持しつつ、元本から確実に償還

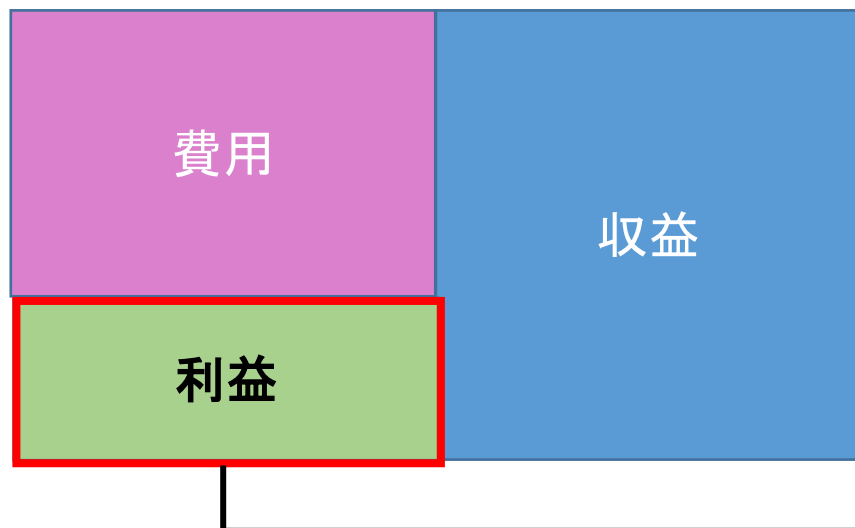
- 長期運用、国際分散投資、投資規律の徹底
- 運用益の一部を内部留保し、中長期的には自己資本のみで大きな市場変動を吸収可能な水準を目指す

■リスク管理・モニタリングに万全を期す

- JSTに3線防衛によるガバナンス体制を構築
- 複層的にモニタリングを行い資産評価額が財政融資資金残高を下回った場合や年度初来の総合収益率が -1σ 時には報告
- ネットの実現損失が資本金を超過する状況が継続した場合、事業見直しの判断

独法通則法及びJST法による利益及び損失の処理などの会計処理のフロー

①利益が発生



②利益及び損失の処理

利益＋前期からの繰越欠損金＝**残余の額**

財務大臣協議

③目的積立金(当面9,000億円が上限)

1. 大学への助成: 当面年間3,000億円(実質)を上限
2. 運用益の不足に備えたバッファ: 当面6,000億円を上限

※毎年度の助成額は、関係府省が参加する会議体で運用益の状況や財務の健全性を確保しつつ決定

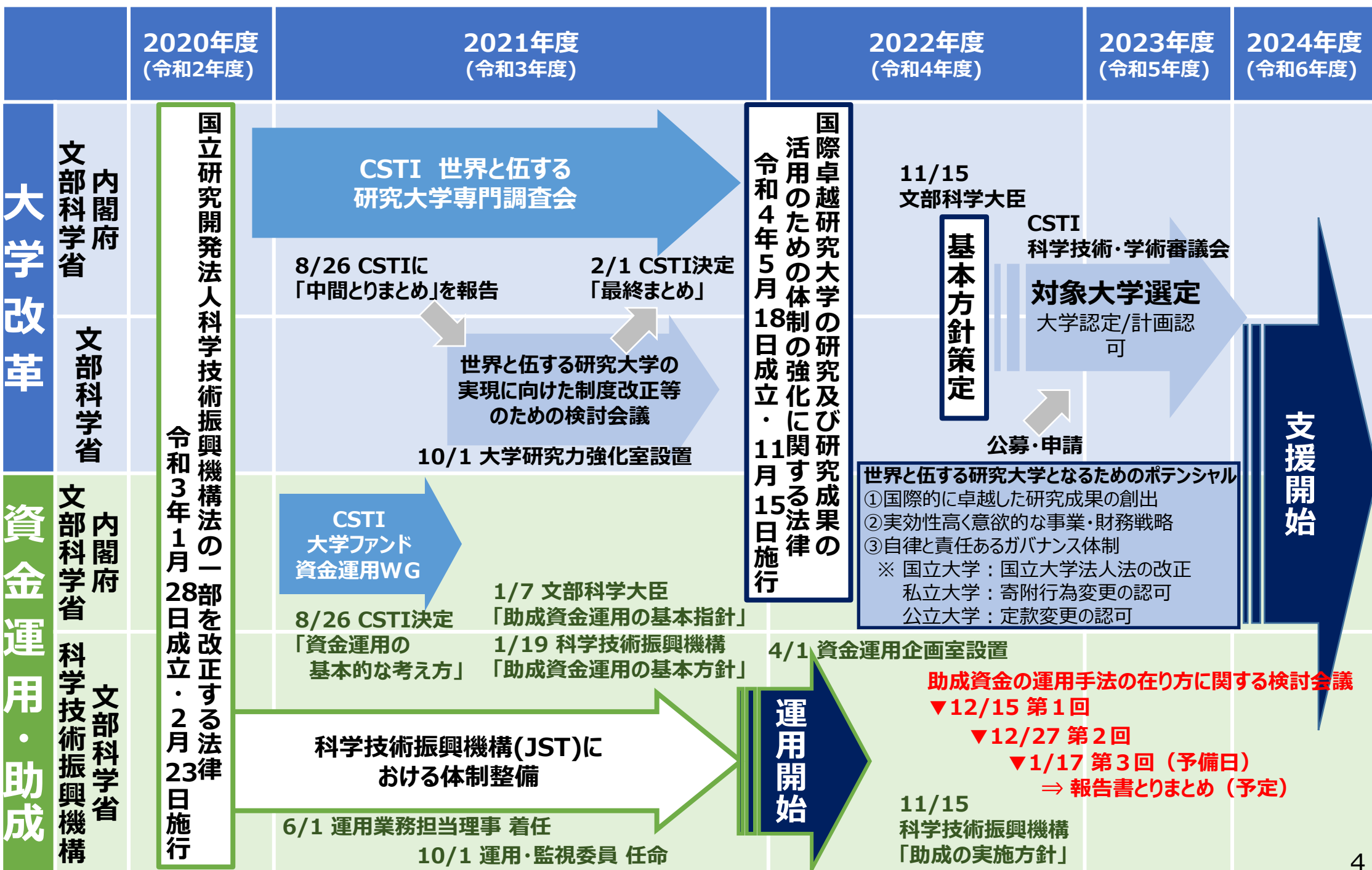
※安定的・継続的な制度運営の観点から、運用益が出ない場合でもその後2年間、同額程度の支援を行えるように、支援に充てるのは、バッファが上限に達するまでは当年度の配分可能利益(バッファ＋運用益)の1/3程度とする

④積立金

②の残余の額－③目的積立金＝積立金

※下方リスクに備えた自己資本として機能

大学ファンドに関するスケジュール



国立研究開発法人科学技術振興機構法の一部を改正する法律（概要）

趣 旨

我が国の大学の研究環境の整備を進めるため、国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）において、政府出資や長期借入等により調達した資金を運用するとともに、大学に対し、国際的に卓越した科学技術に関する研究環境の整備充実並びに優秀な若年の研究者の育成及び活躍の推進に資する活動に関する助成を行う業務（助成業務）を行うために必要な措置を講じる。

概 要

1. 資金の調達

JSTが、政府出資、財政融資資金借入、民間からの長期借入、JST債券の発行、大学からの資金拠出等により資金を調達するために必要な措置を講じる。

2. 資金の運用

資金運用については、金融商品取引業者との投資一任契約を活用した信託などの方法により安全かつ効率的に行うこと等を規定する。

3. 運用の管理

- ① 助成業務に係る資金の運用に当たり、文部科学大臣は運用資産の構成の目標、資金の調達等に関する基本指針を定めてJSTに示し、これに基づきJSTは運用の基本方針を作成し、文部科学大臣の認可を受けなければならないこと等を定める。
- ② 資金運用を担当する理事（文部科学大臣承認）を置き、金融、資産運用等の専門家を充てるとともに、同分野の学識経験者・実務経験者からなる運用・監視委員会（文部科学大臣任命）を設置する。

4. 業務の追加

助成業務及び国立大学寄託金運用業務をJSTの業務に追加する。

5. 損益処理

助成業務及び国立大学寄託金運用業務について、利益及び損失の処理の特例を設ける。

施 行 期 日

公布の日から起算して二十日を経過した日（令和3年2月23日）

国立研究開発法人科学技術振興機構法で定められている資金の運用（第26条）

（国立大学寄託金の運用） ※第二十七条第1項に基づき、助成勘定も以下の方法で運用が可能

第二十六条 国立大学寄託金の運用は、次に掲げる方法により安全かつ効率的に行われなければならない。

- 1 金融商品取引法(昭和23年法律第25号)に規定する有価証券(有価証券に係る標準物(同法第2条第24項第5号に掲げるものをいう。第5号において「標準物」という。)を含む。)であって政令で定めるもの(株式を除く。)の売買(デリバティブ取引(同条第20項に規定するデリバティブ取引をいう。第8号において同じ。))に該当するものについては、この号及び第3号に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。)
- 2 預金又は貯金(文部科学大臣が適当と認めて指定したものに限る。)
- 3 信託会社(信託業法(平成16年法律第154号)第3条又は第53条第1項の免許を受けたものに限る。))又は信託業務を営む金融機関への信託。ただし、運用方法を特定する信託(金融商品取引業者(金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者をいう。))との投資一任契約(同条第8項第12号ロに規定する契約をいう。第29条第4項において同じ。))であって政令で定めるものを締結して行うものを除く。)にあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。
 - イ 前2号及び次号から第8号までに掲げる方法
 - ロ コール資金の貸付け又は手形の割引
- 4 第1号の規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの金融機関その他政令で定める法人に対する貸付け
- 5 債券オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において債券(標準物を含む。)の売買契約を成立させ、又は解除させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。)の取得又は付与(第1号及び第3号に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。)
- 6 先物外国為替(外国通貨をもって表示される支払手段であつて、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引の対象となるものをいう。)の売買(第1号から第3号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。)
- 7 通貨オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引を成立させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。)の取得又は付与(第1号から第3号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。)
- 8 第1号及び前3号に定めるもののほか、デリバティブ取引であつて政令で定めるもの(第1号から第3号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。)

有価証券の売買(*2)

(国債、社債、**債券先物(*1)**、LP出資、投資信託の受益証券等)

預金

信託会社等への信託
(ただし投資一任契約をの除く特定金銭信託は、イロに掲げる方法に限る)

有価証券の貸付
(レンディング)

債券オプション(*1)

先物外国為替(*1)

通貨オプション(*1)

株式指数先物(*1)

***1 デリバティブ取引は「運用に係る損失の危険の管理」を目的として行うものに限る(その上で、第8号に基づき政令で追加できる)**

***2 公的な役割を担うべきJSTが、議決権を行使することなどにより民間企業を支配しているとの疑念を生じさせる恐れがあることから、自家運用の対象となる有価証券の範囲から株式は除く(JST自らが具体の取得銘柄等の選択を行わない信託は認められている)**

国立研究開発法人科学技術振興機構法で定められている業務実施体制（第10条等）

第二章 役員及び職員

（役員）

第十条 機構に、役員として、その長である理事長及び監事二人を置く。

2 前項の規定により置く監事のうち少なくとも一人は、常勤としなければならない。

3 機構に、役員として、第二十三条第一項第五号に掲げる業務（これに附帯する業務を含む。以下「寄託金運用業務」という。）及び第二十七条第二項に規定する助成資金運用（以下「寄託金運用業務等」という。）を担当する理事（以下「運用業務担当理事」という。）一人を置く。

（運用業務担当理事の任命の特例）

第十二条 運用業務担当理事は、通則法第二十条第四項の規定にかかわらず、経済、金融、資産運用、経営管理その他の寄託金運用業務等に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する者のうちから、文部科学大臣の承認を受けて、理事長が任命する。

2 理事長は、前項の規定により運用業務担当理事を任命したときは、遅滞なく、これを公表しなければならない。この場合においては、通則法第二十条第五項の規定は、適用しない。

運用業務担当理事
の設置等

第三章 運用・監視委員会

（運用・監視委員会の設置及び権限）

第二十条 機構に、寄託金運用業務等の適正な運営を図るため、運用・監視委員会を置く。

2 第一号から第三号までに掲げるもののうち寄託金運用業務等に関する事項及び第四号に掲げるものについては、運用・監視委員会の議を経なければならない。

一 通則法第二十八条第一項に規定する業務方法書

二 通則法第三十五条の五第一項に規定する中長期計画

三 通則法第三十五条の八において準用する通則法第三十一条第一項に規定する年度計画

四 第二十九条第一項に規定する基本方針

3 運用・監視委員会は、寄託金運用業務等の実施状況を監視する。

4 運用・監視委員会は、前二項に定めるもののほか、寄託金運用業務等に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができる。

（運用・監視委員）

第二十二条 運用・監視委員は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の寄託金運用業務等に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する者のうちから、文部科学大臣が任命する。

運用・監視委員会
の設置等

国立研究開発法人科学技術振興機構法で定められている業務執行方法（第27条等）

（助成資金運用の基本指針）

第二十八条 文部科学大臣は、助成資金運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（以下「基本指針」という。）を定め、これを機構に通知するとともに、公表しなければならない。これを変更したときも、同様とする。

2 基本指針においては、次に掲げる事項を定めるものとする。

- 一 助成資金運用に関する基本的な方針
- 二 助成資金運用における資産の構成の目標に関する基本的な事項
- 三 助成資金運用に必要な資金の調達に関する基本的な事項
- 四 助成資金運用に関し、機構が遵守すべき基本的な事項
- 五 その他助成資金運用に関する重要事項

運用の基本指針
（文部科学大臣決定）

（助成資金運用の基本方針等）

第二十九条 機構は、前条第一項の規定による通知を受けたときは、基本指針に基づき、運用の目的その他文部科学省令で定める事項を記載した基本方針を作成し、文部科学大臣の認可を受けなければならない。これを変更するときも、同様とする。

2 文部科学大臣は、前項に規定する基本方針が次の各号のいずれにも適合していると認めるときでなければ、同項の認可をしてはならない。

- 一 助成資金運用の長期的な観点からの安全かつ効率的な実施に資するものであること。
- 二 基本指針に照らし適切なものであること。
- 三 この法律（これに基づく命令を含む。）その他の法令に反するものでないこと。

3 機構は、第一項の認可を受けた基本方針に従って、助成資金運用を行わなければならない。

4 機構は、第二十六条第三号に掲げる方法により助成資金運用を行う場合においては、当該運用に関する信託契約及び投資一任契約の相手方に対して、協議に基づき第一項の認可を受けた基本方針の趣旨に沿って契約を履行すべきことを、文部科学省令で定めるところにより、示さなければならない。

5 文部科学大臣は、第一項の認可をした基本方針が第二項各号のいずれかに適合しなくなつたと認めるときは、その基本方針を変更すべきことを命ずることができる。

6 機構は、第一項の認可を受けたときは、遅滞なく、その基本方針を公表しなければならない。

運用の基本方針
（文部科学大臣認可、
JST決定）

（特に必要がある場合の文部科学大臣の要求）

第三十条 文部科学大臣は、助成資金運用の安全かつ効率的な実施のため特に必要があると認めるときは、機構に対し、助成資金運用の方法の見直しその他の必要な措置をとることを求めることができる。

2 機構は、文部科学大臣から前項の規定による求めがあつたときは、正当な理由がない限り、その求めに応じなければならない。

特に必要があると
認めるときの見直し

国立研究開発法人科学技術振興機構法で定められている財政融資の特例規定（附則5条の3）

（財政融資資金の機構への運用に関する特例）

第五条の三 財政融資資金（財政融資資金法（昭和二十六年法律第百号）第二条の財政融資資金をいう。以下この条において同じ。）は、令和三年度から令和五十二年度までの間において、同法第十条第一項の規定にかかわらず、助成業務に必要な資金に充てるため機構が借入れをする場合における機構に対する貸付け（以下この条において単に「貸付け」という。）に運用することができる。

財政融資資金の
運用の特例

2 財政融資資金は、令和三年度から令和五十二年度までの間において、財政融資資金法第十条第一項の規定にかかわらず、助成業務に必要な資金に充てるため機構が発行する機構債券に運用することができる。

3 第一項の規定により貸付けに運用される財政融資資金又は前項の規定により機構債券に運用される財政融資資金は、令和五十二年度までの間に償還するものとする。

償還期限

4 第一項の規定により貸付けに運用される財政融資資金又は第二項の規定により機構債券に運用される財政融資資金がある場合には、第二十八条第二項第三号中「事項」とあるのは「事項（財政融資資金（財政融資資金法（昭和二十六年法律第百号）第二条の財政融資資金をいう。第三十五条において同じ。）の確実な償還のために必要な事項を含む。）」と、第三十五条中「償還計画」とあるのは「償還計画（財政融資資金による貸付け又は引受け、応募若しくは買入に係る借入金又は機構債券の償還期限、償還期限を繰り上げて償還する予定がある場合にはその旨その他財政融資資金を確実に償還するための計画を含む。）」とする。

償還計画の
作成等

5 第一項の規定により貸付けに運用される財政融資資金又は第二項の規定により機構債券に運用される財政融資資金に係る財政融資資金の長期運用に対する特別措置に関する法律（昭和四十八年法律第七号）の規定の適用については、機構を財政融資資金法第十条第一項第七号に規定する法人とみなす。

1. 助成資金運用の在り方の検討に当たっての基本的な方針

- 大学ファンドの運用に係る現状を踏まえ、運用目的の達成のためには、損失の危険の管理を目的とし、リスクのより細やかなコントロールが可能な運用手法（デリバティブ取引）の追加が必要ではないか。

2. 各種デリバティブ取引追加の妥当性

- 数多ある取引の中でも、以下のデリバティブについては、特にJSTにおけるリスク管理において有効と考えられ、また、市場においても一般的に使われおり、十分リスク管理が可能な取引であることに鑑み、追加を認めるべきではないか。
 - － 通貨スワップ
 - － 金利スワップ・スワップション
 - － 金利先物・金利先物オプション
 - － オプション（外国債券・株式関連・金利）
 - － クレジットデフォルトスワップ

3. JSTにおけるリスク管理体制の妥当性

- JSTでデリバティブを取り扱うに当たって、どのようなリスク管理体制を事前に整えておくべきか。
 - － 運営・ガバナンス体制
 - － データ統制、リスク計測（配分可能額（P/L）への影響を含む）
 - － モニタリング・レポート体制

(参考) JST法 関連箇所抜粋

○ JST法では全てのデリバティブ取引について「運用に係る損失の危険の管理を目的として行うもの」に限定している。

○ その上で、デリバティブ取引を中心とした金融商品の進展やそれに併せた金融商品取引法の改正は著しい一方で、その進展や改正に併せてJST法の改正が行うことが必ずしもできないことにより、安全かつ効率的な運用が妨げられる可能性があるため、損失の危険の管理に必要なデリバティブ取引を柔軟に規定することができるよう、デリバティブ取引であって政令で定めるものをJST法第26条第8号に規定している。

○ 国立研究開発法人科学技術振興機構法（抄）※赤字はデリバティブの関連規定（事務局補足）

（国立大学寄託金の運用）

第二十六条 国立大学寄託金の運用は、次に掲げる方法により安全かつ効率的に行われなければならない。

一 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（有価証券に係る標準物（同法第二条第二十四項第五号に掲げるものをいう。第五号において「標準物」という。）を含む。）であって政令で定めるもの（株式を除く。）の売買（デリバティブ取引（同条第二十項に規定するデリバティブ取引をいう。第八号において同じ。）に該当するものについては、この号及び第三号に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）【債券先物】

二 預金又は貯金（文部科学大臣が適当と認めて指定したものに限る。）

三 信託会社（信託業法（平成十六年法律第百五十四号）第三条又は第五十三条第一項の免許を受けたものに限る。）又は信託業務を営む金融機関への信託。ただし、運用方法を特定する信託（金融商品取引業者（金融商品取引法第二条第九項に規定する金融商品取引業者をいう。）との投資一任契約（同条第八項第十二号ロに規定する契約をいう。第二十九条第四項において同じ。）であって政令で定めるものを締結して行うものを除く。）にあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。

イ 前二号及び次号から第八号までに掲げる方法

ロ コール資金の貸付け又は手形の割引

四 第一号の規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの金融機関その他政令で定める法人に対する貸付け

五 債券オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立させ、又は解除させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。）の取得又は付与（第一号及び第三号に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）【債券オプション】

六 先物外国為替（外国通貨をもって表示される支払手段であつて、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引の対象となるものをいう。）の売買（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）【先物外国為替】

七 通貨オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引を成立させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。）の取得又は付与（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）【通貨オプション】

八 第一号及び前三号に定めるもののほか、デリバティブ取引であつて政令で定めるもの（第一号から第三号までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）【その他デリバティブ（具体的な取引は政令で規定）】

（助成勘定に属する資金の運用）

第二十七条 機構は、第二十三条第六号に掲げる業務（これに附帯する業務を含む。以下「助成業務」という。）に係る勘定（以下「助成勘定」という。）に属する資金を運用するに当たっては、前条各号に掲げる方法以外の方法によってはならない。

2 助成勘定に属する資金の運用（以下「助成資金運用」という。）については、通則法第四十七条の規定は、適用しない。

(参考) JST法施行令 関連箇所抜粋

◎国立研究開発法人科学技術振興機構法施行令（抄）※赤字はデリバティブの関連規定（事務局補足）

（運用の対象となる有価証券）

第七条 法第二十六条第一号の政令で定める有価証券は、次に掲げる有価証券とする。

一 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項第一号から第五号まで、第十号から第十三号まで、第十五号、第十八号及び第二十一号に掲げる有価証券並びに同項第十七号に掲げる有価証券（同項第六号から第九号まで、第十四号及び第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）

二 前号に掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの

三 金融商品取引法第二条第二項第五号に掲げる権利（投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約（イからニまでに掲げるものの取得及び保有をする事業を営むことを約する投資事業有限責任組合契約であって、当該イからニまでに掲げるものの銘柄を特定しているものを除く。）に基づく権利（同法第二条第二項の有限責任組合員として有するものに限る。）に係るものに限る。以下この号において同じ。）及び金融商品取引法第二条第二項第六号に掲げる権利（同項第五号に掲げる権利に類するものに限る。）であって、同項の規定により有価証券とみなされるもの

イ 株式会社の設立に際して発行する株式及び企業組合の設立に際しての持分

ロ 株式会社の発行する株式及び新株予約権並びに企業組合の持分

ハ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第三号に規定する指定有価証券（次に掲げるものに限る。）

（１） 金融商品取引法第二条第一項第六号に掲げる出資証券

（２） 金融商品取引法第二条第一項第七号に掲げる優先出資証券

（３） 金融商品取引法第二条第一項第八号に掲げる優先出資証券及び新優先出資引受権を表示する証券

（４） 金融商品取引法第二条第一項第九号及び（１）から（３）までに掲げる有価証券並びに（５）に掲げる権利に係る同項第十九号に規定するオプションを表示する証券及び証書

（５） （１）から（３）までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの

ニ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第十一号に規定する外国法人の発行する株式、新株予約権及び指定有価証券（ハ（１）から（５）までに掲げるものに限る。）並びに外国法人の持分並びにこれらに類似するもの

四 前三号に掲げる有価証券に係る標準物

２ 前項第一号及び第二号に掲げる有価証券（国債証券及び国債証券に表示されるべき権利であって金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるものを除く。）を取得する場合においては、応募又は買入れの方法により行わなければならない。

（略）

（債券オプション）【債券オプション（国内に限定）】

第十条 法第二十六条第五号の政令で定める権利は、次に掲げる権利とする。

一 金融商品取引法第二条第十六項に規定する金融商品取引所の定める基準及び方法に従い、当事者の一方の意思表示により当事者間において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立させることができる権利

二 債券の売買契約において、当事者の一方が受渡日を指定できる権利であって、一定の期間内に当該権利が行使されない場合には、当該売買契約が解除されるもの（外国で行われる取引に係る売買契約に係るものを除く。）

（通貨オプション）【通貨オプション（店頭取引に限定）】

第十一条 法第二十六条第七号の政令で定める権利は、当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引を成立させることができる権利のうち、金融商品取引法第二条第二十一項に規定する市場デリバティブ取引（同項第三号に掲げる取引に係るものに限る。）及び同条第二十三項に規定する外国市場デリバティブ取引（同条第二十一項第三号に掲げる取引に類似するものに限る。）に係る権利を除いたものとする。

（デリバティブ取引）【その他デリバティブ（株式指数先物を規定）】

第十二条 法第二十六条第八号の政令で定めるデリバティブ取引は、金融商品取引法第二十八条第八項第三号ロ、第四号ロ及び第五号（同項第三号ロに掲げる取引に類似する取引に係るものに限る。）に掲げる取引のうち、同法第二条第八項第十一号イに規定する有価証券指標（株式に係るものに限る。）に係るものとする12