

大学ファンドの運用に係る制度概要

令和 5 年 3 月

内閣府 総合科学技術・イノベーション推進事務局
文部科学省 研究振興局

目次

1. **大学ファンドの運用に係る「基本的な考え方」**（内閣府）
2. **「助成資金運用の基本的な指針」概要**（文部科学省）
3. **本会議の位置づけ・今後の予定**（文部科学省）

運用目的/運用目標

運用目的：世界と伍する研究大学の実現に必要な**研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行う**ための財源の確保
大学基金の指針となる運用モデルを示す

運用目標：**長期支出（パイアウト）目標（3%）＋長期物価上昇率以上** ※安定的支援のためのバッファ（3,000億円×2）確保
許容リスク※の範囲内で運用利回りを最大化 ※グローバル株式：グローバル債券＝65：35のレバレッジ・ポートフォリオの標準偏差

基本的な事項

運用手法：①**投資理論に基づく世界標準の長期投資・分散投資、グローバルな投資**を推進し、国内外の成長の取り込みを実現

②**市場環境の悪化時も含め、投資規律を重視**、基本ポートフォリオに基づくリバランスを実施

時間軸：運用開始**5年以内の可能な限り早い段階で3,000億円（実質）の運用益の達成**

ガバナンス：①**執行部から独立した運用・監視委員会が運用を適切に監視**

②**運用の「プロ」による実践**、このため、専門的知識を有する優秀な人材の確保のための雇用形態や給与体系を構築

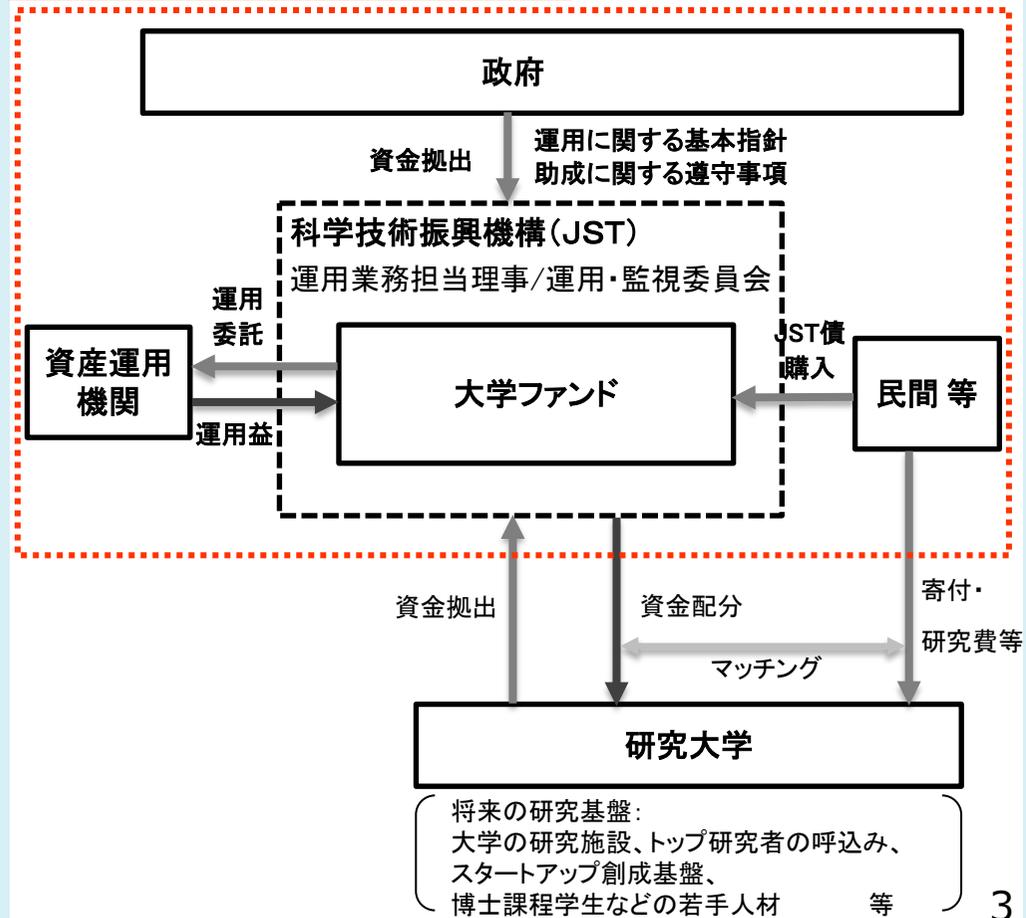
リスク管理：財政融資資金の償還確実性を確保、評価損益が一定の水準に達した場合は、投資規律を遵守しつつ、市場環境等を確認し、結果を国に報告

国への期待

- 投資規律への介入を排除（特に市場環境の悪化時）
- 大学ファンド監督官庁の在り方やCSTIの関与の検討、運用・監視委の位置づけを検証（合議制の最高意思決定機関等）

大学ファンドのスキーム

「基本的な考え方」の主なフォーカス



JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～運用目標～

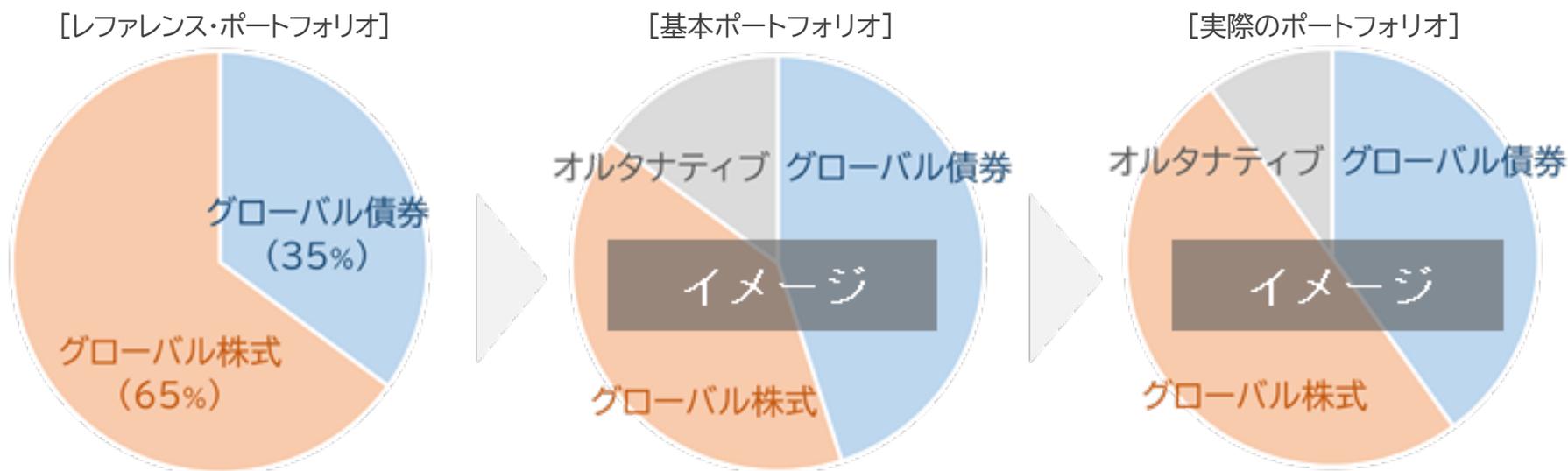
内閣府「大学ファンドの資金運用の基本的考え方」における主旨

- 機構の資金運用で取るべきリスクの範囲を示す「許容リスク」を国が定めるために、グローバル株式及びグローバル債券の資産構成割合からなる「レファレンス・ポートフォリオ」を設定。
 - 運用目標の達成に向け、国が定めた許容リスクが適切であることを、レファレンス・ポートフォリオの年次検証を通じて確認する。また、5年に1度は当該ポートフォリオの見直しを検討する。
-
- 以下を総合的に勘案し、機構がポートフォリオ運用において取り得るリスクを「許容リスク」として国が予め定める。
 - 運用収益率目標の観点：世界と伍する研究大学の実現に向けて、研究力強化に必要とされる助成資金を長期的に確保できること（支出目標率3%+長期の物価上昇率以上）
 - リスクとリターンの観点：国内外の経済全体の成長を収益化すべくグローバル市場の投資環境を踏まえ長期的に期待できるリターンの水準とそのリスク
 - 財務健全性の観点：長期運用目標を達成するためのポートフォリオを構築するまでの一定の時間軸の下で、支援継続のためのバッファ確保を含む自己資本の拡充に十分配慮した財務基盤の形成
 - 運用目標収益率の達成が見込まれるグローバル株式およびグローバル債券の資産構成割合を「レファレンス・ポートフォリオ」として設定し、当該ポートフォリオが持つボラティリティを許容リスクとする。
 - 機構は許容リスクの範囲内で運用利回りを最大化するようポートフォリオを定めて資金運用を行う。
 - 国は、レファレンス・ポートフォリオで期待されるリターンとリスクを年次で検証し、既定の許容リスクが直近の市場環境等を踏まえても運用目標の達成に向けて引き続き適切であることを確認する。また、少なくとも5年に1度はレファレンス・ポートフォリオの見直しを検討する。

JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～レファレンスポートフォリオ（許容リスク）～

内閣府「大学ファンドの資金運用の基本的考え方」における主旨

- JSTでは、国が定めたレファレンス・ポートフォリオ（グローバル株式：グローバル債券＝65：35）のリスクの範囲内でリターンを最大化するよう、基本ポートフォリオを検討する。
- リスクが同等である限り、JSTが具体的な資産配分を定め、法令において定められている投資対象の範囲において、投資対象とする資産を適切に選択し運用する。

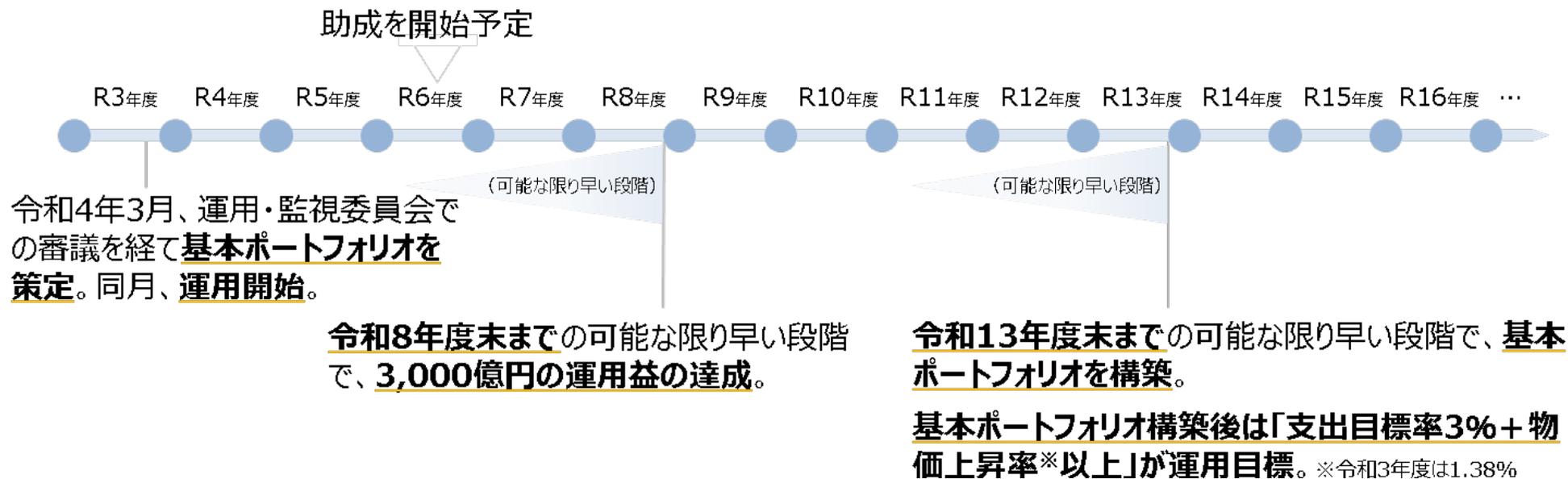


※ 対象資産・資産構成割合等はイメージ。実際の割合とは異なる。

JSTの資金運用にかかる基本的な枠組み ～運用立ち上げ期～

内閣府「大学ファンドの資金運用の基本的考え方」より抜粋

- 10年以内の可能な限り早い段階で長期運用目標を達成するためのポートフォリオ構築を目指す。運用当初の立ち上げ期は、許容リスクの範囲内で、バッファの構築等も十分踏まえつつ、ポートフォリオの移行にかかる計画及びそれを踏まえたポートフォリオを策定する
- 運用実績、運用手法等について、年度の公開資料をわかりやすいように工夫する。情報公開に当たっては、市場への影響等に留意する。特に、基本ポートフォリオが構築されるまでは、運用実績等のみに公開をとどめるなど、透明性を確保しつつ、戦略的な取り組みを進める



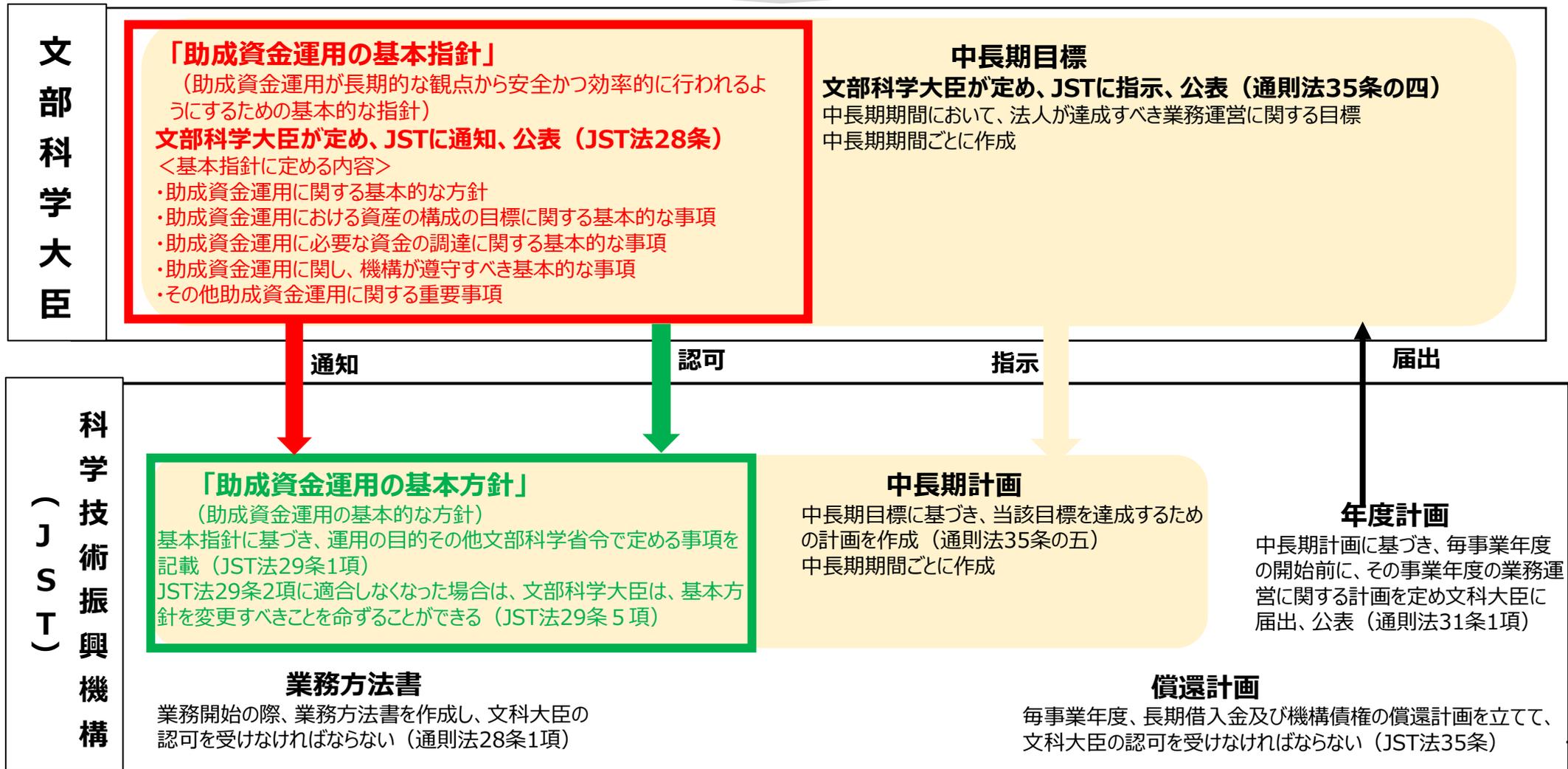
JST「助成資金運用の基本方針」（文部科学大臣認可）におけるポイント

- ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表する。
- バッファの確保等も十分踏まえつつ、可能な限り早く基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するよう計画的な移行を行う。

大学ファンドの運用業務に関する関連文書

- 「大学ファンド運用の基本的な考え方」（8月26日CSTI本会議決定）を受け、JST法第28条に基づき、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に示す。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る。

国立研究開発法人科学技術振興機構法（JST法）、（同）施行令、（同）省令



助成資金運用の基本指針（令和4年1月7日文科科学大臣決定）のポイント

基本指針とは

- 科学技術振興機構（JST）法第28条に基づき、文科科学大臣が、助成業務に係る資金の運用が、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指針を定め、JSTに示し公表するもの。

概要

1. 基本的な方針

- ・目的：世界と伍する研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源の確保
- ・目標：支出目標率（3%）＋長期物価上昇率以上の運用収益率
- ・運用益からの支出上限：年間3,000億円（実質）
- ・バッファ（支出のための備え）：過年度の運用益から6,000億円を上限にバッファを確保
- ・その他：他の政策目的のために資金を運用すること（他事考慮）はできない、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めてはならない等

2. 資産構成

- ・グローバル株式:グローバル債券 = 65:35のレファレンス・ポートフォリオ※の標準偏差の範囲内で、可能な限り運用収益率を最大化することを目指して基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理及び運用を行う
※許容リスクの水準を示すために用いられるポートフォリオ（資産構成割合）、実際のポートフォリオを示すものではない

3. 資金調達に関する基本事項

- ・政府からの出資金及び財政融資資金に加え、機構債券の発行、支援大学からの資金調達等に取り組み、その拡大を図る
- ・財政融資資金の償還期(R23～)には、過去の大きな市場変動に耐えられる水準の安定的な財務基盤の形成を目指す
- ・資産評価額が財政融資資金の残高を下回っていないかを月次で確認し、該当時には主務大臣に報告する

4. JSTが遵守すべき基本事項

- ・短期的な資産評価額の変動を少なくとも月次で確認し、基本ポートフォリオの標準偏差の2倍の損に達した時には主務大臣に報告する
- ・実現したネットの損失やその累積が毎年度の決算時点で資本金を上回る状態が生じた場合は主務大臣に報告し、その状態が3期連続で継続した場合、その旨を添えて主務大臣に報告する
- ・その他：ガバナンス(人材確保・育成等)、運用手法(リバランス※の実行、グローバル投資等)、運用機関選定、リスク管理、情報発信等
※資産構成割合が意図したものになるよう行う資産の売買

5. その他重要事項

- ・運用開始以降5年以内の可能な限り早い段階で年間3,000億円（実質）の運用益の達成を目指す
- ・運用開始以降10年以内の可能な限り早い段階で基本ポートフォリオに沿った資産構成割合の実現を目指す

(参考) 助成資金運用の基本方針 (令和4年1月19日文部科学大臣認可) のポイント

基本方針とは

- 科学技術振興機構 (JST) 法第29条第1項に基づき、JSTが、文部科学大臣が定める「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指針」に基づき、**基本方針**を定め公表 (文部科学大臣認可)。

基本指針 (文部科学大臣決定) から具体化された主なポイント

■ 運用の形態

・**外部委託運用と自家運用とを組み合わせ**、次に掲げる運用形態により行う

(ア) 信託会社への単独運用指定信託※¹および単独運用指定包括信託※² (イ) 信託会社への特定運用信託※³

(ウ) 自家運用 (信託会社への特定運用信託により管理するものを含む)

・自家運用に関するガイドラインを運用・監視委員会で審議した上で定める

※¹ 委託者が運用の方法 (目的物) を大まかに指定する信託

※² 2個以上の財産を1つの信託行為により引き受ける指定信託

※³ 委託者が運用の方法 (目的物) を具体的に特定する信託

■ リスク管理

・リスク管理に関する基本的な方針を運用・監視委員会で審議した上で定める

・短期的な資産評価額の変動が基本ポートフォリオの**標準偏差の損**※に達した場合には、運用・監視委員会に報告した上で文部科学大臣に報告する
※ 基本指針では「標準偏差の2倍の損」に達した場合の報告を求めている

■ 資産構成割合と乖離許容幅

・基本ポートフォリオの構成資産、資産構成割合及び乖離許容幅※は運用・監視委員会で審議した上で定める

・**運用立ち上げ期は、ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表**する
※ 時価の変動等による基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲

・**乖離許容幅を定め、その範囲でリバランス等を適切に実行する**

・市場急変時の対応に係る行動規範を運用・監視委員会で審議した上で定める

■ 運用受託機関等の選任及び評価に関する事項

・選定基準を運用・監視委員会で審議した上で定める

■ 運用受託機関等が順守すべき基本的な事項

・運用受託機関等に対し毎月末の資金の管理や運用状況に関する報告等を求め、各運用受託機関等に対し必要な指示を行う

■ 運用及びガバナンス機能の強化

・**投資委員会、運用リスク管理委員会を設置**し、必要事項を審議するとともに、運用・監視委員会に適切に報告する

報告事項

ネットの実現損失（単年度、累計）
が資本金を超過する

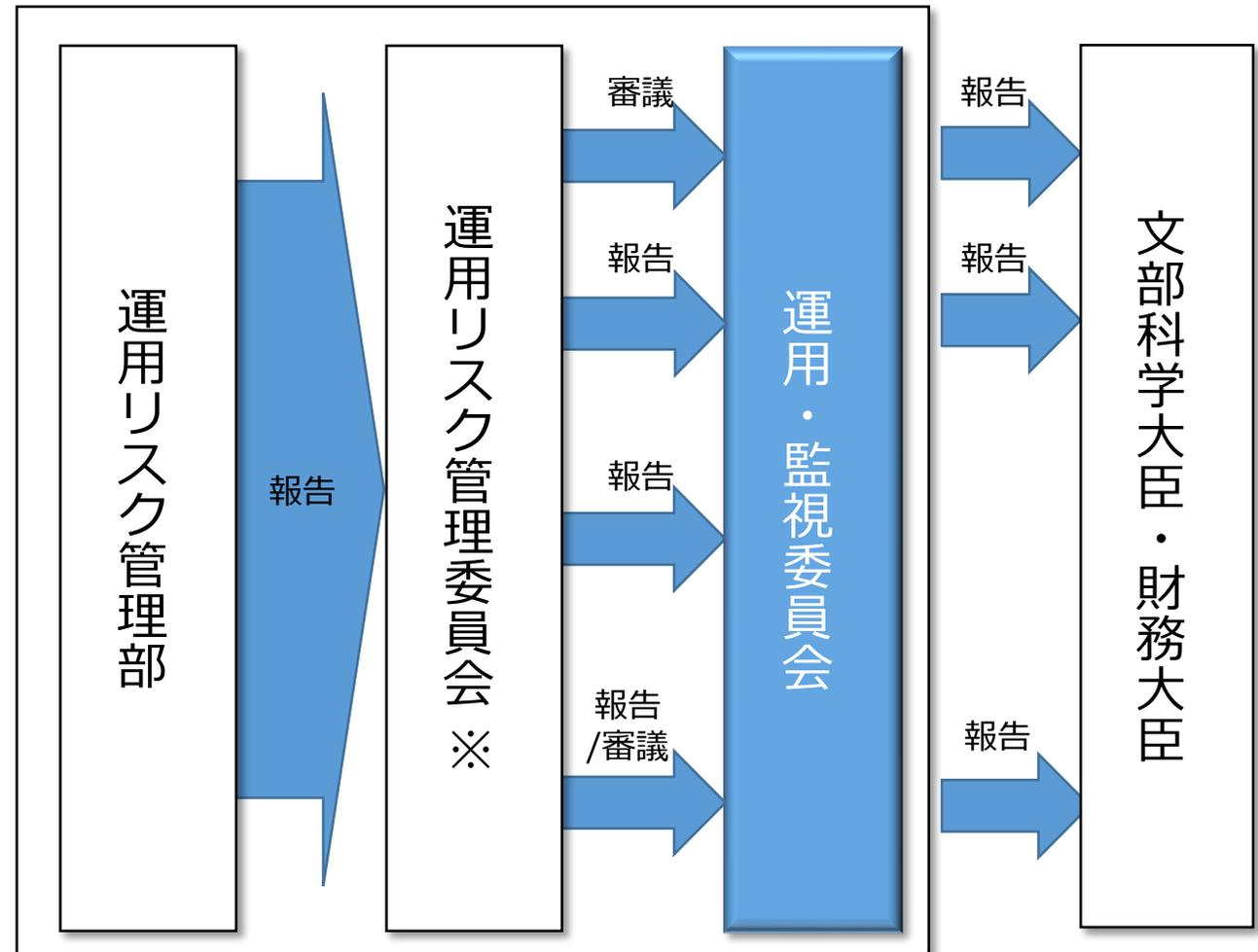
※3期連続した場合には、運用方法の見直しや停止、繰上償還など、ファンド運用の在り方も含め、事業自体の見直しを検討。

資産評価額が
財政融資資金の残高を下回る

実際のポートフォリオまたは
基本ポートフォリオの標準偏差が
許容リスクを超過する

年度初来の総合収益率が
基本ポートフォリオの
標準偏差の-1倍、-2倍を下回る

科学技術振興機構（JST）



※上記のケースでは、原則、投資委員会と同時の開催を想定

「助成資金運用の基本指針」の検証等に関する有識者会議の位置づけ

- 本会議は、「助成資金運用の基本指針」の検証等に関する意見・助言を行うため、経済・金融等の専門的な観点からの議論を行うもの。

検討事項①「助成資金運用の基本指針」の検証（レファレンス・ポートフォリオの年次検証、5年ごとの見直し）

検討事項②その他必要な事項（JST法20条に定める運用・監視委員会の権限に属する事項を除く）

国立研究開発法人科学技術振興機構法（JST法）、（同）施行令、（同）省令

文
部
科
学
大
臣

「助成資金運用の基本指針」

（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）

文部科学大臣が定め、JSTに通知、公表（JST法28条）

＜基本指針に定める内容＞

- ・助成資金運用に関する基本的な方針
- ・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
- ・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
- ・助成資金運用に関し、機構が遵守すべき基本的な事項
- ・その他助成資金運用に関する重要事項

中長期目標

文部科学大臣が定め、JSTに指示、公表（通則法35条の四）

中長期期間において、法人が達成すべき業務運営に関する目標
中長期期間ごとに作成

← 本会議より意見・助言

通知

認可

指示

届出

科
学
技
術
振
興
機
構

(
J
S
T
)

「助成資金運用の基本方針」

（助成資金運用の基本的な方針）

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（JST法29条1項）

JST法29条2項に適合しなくなった場合は、文部科学大臣は、基本方針を変更すべきことを命ずることができる（JST法29条5項）

業務方法書

中長期計画

中長期目標に基づき、当該目標を達成するための計画を作成（通則法35条の五）
中長期期間ごとに作成

年度計画

運用・監視委員会で審議

償還計画

大学ファンドに関するスケジュール

