

大学ファンドの資金運用を長期的な 観点から適切なリスク管理を行いつつ 効果的に行うことに資する調査業務

調査研究報告書：概要版

令和5(2023)年3月31日



文部科学省

本業務の背景/目的

背景

国立研究開発法人科学技術振興機構 (JST) が運用主体となり創設された大学ファンドには、我が国の大学の財務基盤強化を後押しすべく、各大学基金の運用の指針となるモデルを構築することを目指している

斯かる状況を踏まえ、JSTにおいて適正にリスクを管理し、効率性が高い資金運用を行い、かつ、文部科学省(以降貴省)がその運用状況を適切にモニタリング/コントロールすることが必要

上記に向けて、最新の国内外の資金運用や金融に関する情報等を積極的に収集・分析する必要があり、そのためには、経済・金融等の専門的な知見が必要であることから、右記のスコップをテーマに調査業務を実施

本業務の内容

以下の(A)~(D)の4つのテーマをスコップとして、貴省との協議を通じながら、大学ファンドの資産運用に示唆を与える

- A 新たな運用手法の特性やリスク管理方法等の調査
- B 少人数で運用を行っている国内運用機関の運用体制等の調査
- C 海外運用機関等における外部コンサル等の活用事例の調査
- D 海外大学における大学発ベンチャーへの投資状況に関する調査

本調査の基本的な方針

調査の目標

貴省として大学ファンドや各大学基金の目指す姿を検討するにあたり、**取りうるレベル・選択肢の幅を明らかにするための示唆**をご提供

- 求めるリターンやリスク許容度、運用の規模によって運用の指針は異なり、必ずしもトップ大学のプラクティスが"唯一解"ではない
- 同時に、必要な体制やミドル・バック機能も各国の規制や人材市場、リスク許容度によって異なり"唯一解"は存在しない



調査のアプローチ

米国系を中心とする最先端の事例に加え、欧州・アジア等の大学/運用機関をリサーチ・類型化することで、"日本ならではの"のファンドの目指す姿を検討する上での選択肢の幅をご提供

- 初期的には米国に加え、英国、大陸欧州 (フランス等)、アジア (シンガポール 等) 異なる前提を持つ地域を弊社のグローバルネットワークを活用し、幅広くリサーチ
- 各地域のベンチマーク先の取組みを類型化することで大学ファンド/各大学基金の目線に合う"現実解"をご示唆



キーとなる成果物のイメージ

- D 海外大学における大学発ベンチャーへの投資状況に関する調査
- C 海外運用機関等における外部コンサル等の活用事例の調査
- B 少人数で運用を行っている国内運用機関の運用体制等の調査

A 新たな運用手法の特性やリスク管理方法等の調査

	伝統的資産重視型	ハイブリッド型	オルタナ重視型
具体例	XXX大学 XXXX基金	XXXX大学	イエール大学(米) ハーバード大学(米)
背景/狙い	XXX	XXXX	伝統的資産以上の高利回りの確保に向けて..
運用の指針	XXX	XXXX	XXXXX
運用の体制	CIOを外部から採用する他...	XXXX	XXXXX
ガバナンス	ガバナンス強化に向けて外部から採用した...	ガバナンス強化	XXXXX



日本の大学ファンドへの示唆
XXX

各調査からのファインディングス-まとめ (1/2)

調査項目

A 新たな運用手法の特性や リスク管理方法等の調査

調査からのファインディングス・示唆

【グローバルにおける大学基金の概況】

- 大学の資産運用はその収入構造に大きく依存しており、特に米国の大学は資産運用で財政的な自律を確保する傾向
- 米国の大学では、中規模以上の基金においてVC・PEへの投資によるリターン向上が進行しており、その運用高度化においてOCIOの活用が進んでいる

【海外主要大学での運用・リスク管理】

- 大学基金が高リターンを求めるほど、VC・PEを中心にポートフォリオが多様化し、マネージャー選定・管理が重要になる
- 運用方針とポートフォリオ戦略に沿って、適切な投資判断を下せるような投資委員会メンバーを配置することが必要であり、そのガバナンスのための責任・インセンティブも設計必要
- 大学ファンドとして積極運用を追求するほど、VC・PEの比重は増大するが、緻密なマネージャー管理を実現できるだけの体制構築を時間をかけて構築する必要がある

各調査からのファインディングス-まとめ (2/2)

調査項目

B 少人数で運用を行っている
国内運用機関の運用体制
等の調査

&

C 海外運用機関等における
外部コンサル等の活用事例
の調査

D 海外大学における大学発
ベンチャーへの投資状況に
関する調査

調査からのファインディングス・示唆

- 国内企業年金基金は、外部機関を活用して内部に不足するケイパを補完しながら、ガイドラインで規定された運用プロセスに依拠している
- 一方、中小規模の海外大学基金は、OCIO等を活用しながらケイパ・リソースを確保し、安定収入を目的とした高度な運用体制を構築する
- 安定収入を目指す国内の大学基金の資産運用を高度化するには、運用ケイパ・ノウハウの提供体制の構築と、費用対効果を踏まえた外部機関の活用が重要

- 海外大学では、ドライに投資リターンを見る大学基金とは別に、大学発ベンチャーの育成を支援する育成組織が存在
- 育成段階では、ポテンシャルを厳格に見極めるのではなく、注力領域のシーズを投資家にとって魅力的な事業に“育成”
- 事業育成後はVCに紹介することが通常であり、事業としての有望性の判断はあくまで市場のVCに委ねる
- 育成組織は、外部のベンチャーエコシステムが未成熟であるほど、幅広く手厚いベンチャー支援を提供している
- 国内のベンチャーエコシステムは十分ではないため、国内大学は戦略的なリソース集中と外部を巻き込ながらの漸進的なステップアップが必要

大学ファンド／大学基金の今後の発展ステップ

a 現状・課題



改めて日本国内の大学基金における資産運用状況を見た場合、**小規模基金が多数存在する環境**であり、かつ**中規模以上の基金で資産運用に至っていない実態**が見られる

- 100億円未満の基金が7割を占めており、個別基金での運用では**コスト対効果が得られない**
- 十分な規模がある基金であっても、**運用の方針・運用手法の選択・体制の構築が未整備**であり、各基金における資産運用の発展を阻む壁となっている

b 解決の方向性と目指す姿



これらの課題に対しては、各大学の**資産運用積極化の動機付け**を仕掛けていながら、**ノウハウ提供・人材交流を含めた支援体制を整える**ことで大学基金の資産運用を高度化することが肝要

- 小規模な大学基金向けには共同運用プラットフォームを提供し、規模を集めて費用対効果を確保
- 中規模以上の基金には、内部での運用担当人材の育成体制を整えながら、大学ファンド／金融機関による運用ケイパおよびノウハウの提供体制を構築する

加えて、大学は多数のシーズを抱えるベンチャー創出の重要な源泉である。それらを踏まえ、**①金融界からの基金運用支援→②大学の稼ぐ力の向上→③ベンチャー創出による産業への価値還元のサイクル**を長期的に構築することが重要

c 実現に向けた第一歩



上記の大きな絵姿を目指すためには、まずは資産運用高度化を目指す**先行大学において、責任をもって運用業務にあたることできる人材配置を組み立てる**ことが肝要となる

- 国際卓越研究大学にて、資産運用高度化のモデルを示す
- 選任担当者を配置できる体制の整備や、知見を持った卒業生の活用により、説明責任を担保



国内大学基金の7割は100億未満であり、資産運用のコスト対効果を得づらい

基金タイプ別の基金規模構成

基金規模 (億円)	国内大学基金		国内企業年金基金		北米大学基金	
	基金数	例	基金数	例	基金数	例
1,000以上	43件 (6.5%)	- 京大 - 早稲田 - 慶應 - 上智 - 明治 - ICU	87件 (9.7%)	● —	136件 (18.9%)	- Harvard - Yale - Stanford - UBC
1,000未満 ～ 500			87件 (9.7%)	● —	76件 (10.6%)	- Chapman - USC - OSU
499 ～ 100	164件 (25.0%)	- 東大 - 学習院	326件 (36.5%)	● —	286件 (39.7%)	- WMU - UFH
100未満	450件 (68.5%)	7割は小規模基金 でコスト対効果 が出づらい	394件 (44.0%)	● —	222件 (30.8%)	- NIU - MSU

Note: UBC=University of British Columbia, USC=University of South Carolina, OSU=Oregon State University, WMU=Western Michigan University, NIU=Northern Illinois University, MSU=Montclair State University

Source: 個別大学HP; 2021 NACUBO-TIAA Study of Endowments Final Report; 「学校法人の資産運用状況」(令和2年度決算)



中規模以上の大学であっても、方針整理からプロセス・体制まで課題を抱え、適切な資産運用に至っていない

国内大学基金における課題の整理

国内大学基金の課題

1

運用の方針

資産運用の位置づけが不明確

- 資産運用の必要性・動機となる目的が整理できていない
- 運用目標を適切に設定できていない

2

運用手法の選択

目標を達成するための適切なプロセスが不在

- 運用目標に基づき設計されたポートフォリオと、運用手法の選択肢が欠如している
 - 大学基金への弱い金融サポート体制
 - 外部機関との連携不足
- 運用PDCAを回すことができていない
 - 運用の評価軸の欠如、等

3

体制の構築

組織体制・内部リソースが不十分

- 内部で運用管理する人材が不足している
- 運用に係る責任や、組織としてのガバナンスが欠如している
 - 資産運用委員会の機能不全

課題の具体例

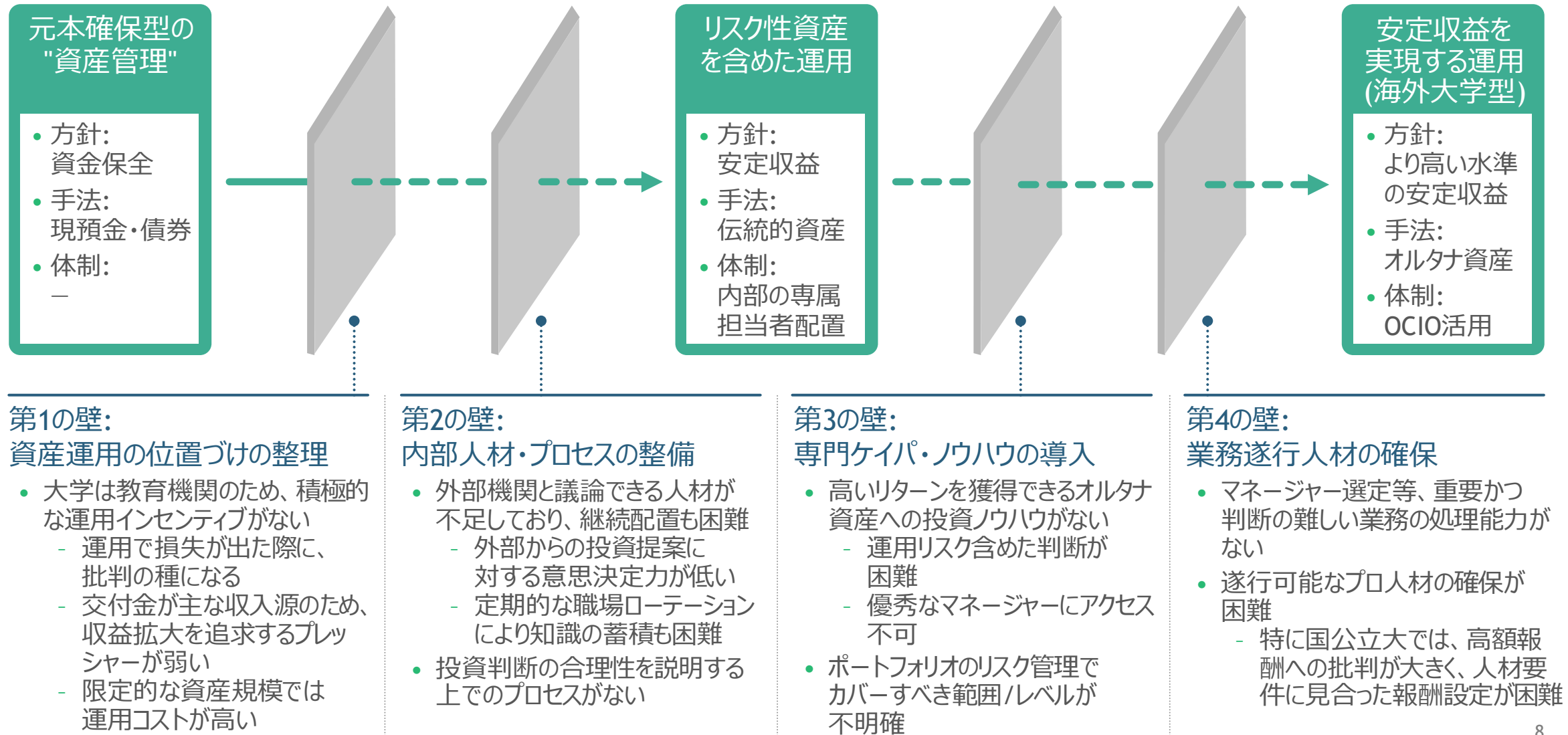
- 大学の主たる業務は教育研究であり、経営における資産運用の位置づけが整理されていない
- 資産運用におけるリスクに対する周囲の理解が不足している

- 特に国立大や中堅私立大は運用規模が限定的であるため、多様な資産への分散投資は難しく、外部機関も多く使えていない
- 実務を担当する事務局メンバーは基本運用の素人で、内部で適切なパフォーマンス評価軸を立てられていない
- 大学基金内において運用の専門人材が不足している
- 資産運用委員会は形式的な報告の場と化している



大学基金の資産運用をステップアップする上で4つの壁を越える必要

国内大学基金における資産運用高度化を阻む壁





各大学の資産運用積極化の動機付けを仕掛けていしながら、ノウハウ提供・人材交流を含めた支援体制を整えることで大学基金の資産運用を高度化することが肝要

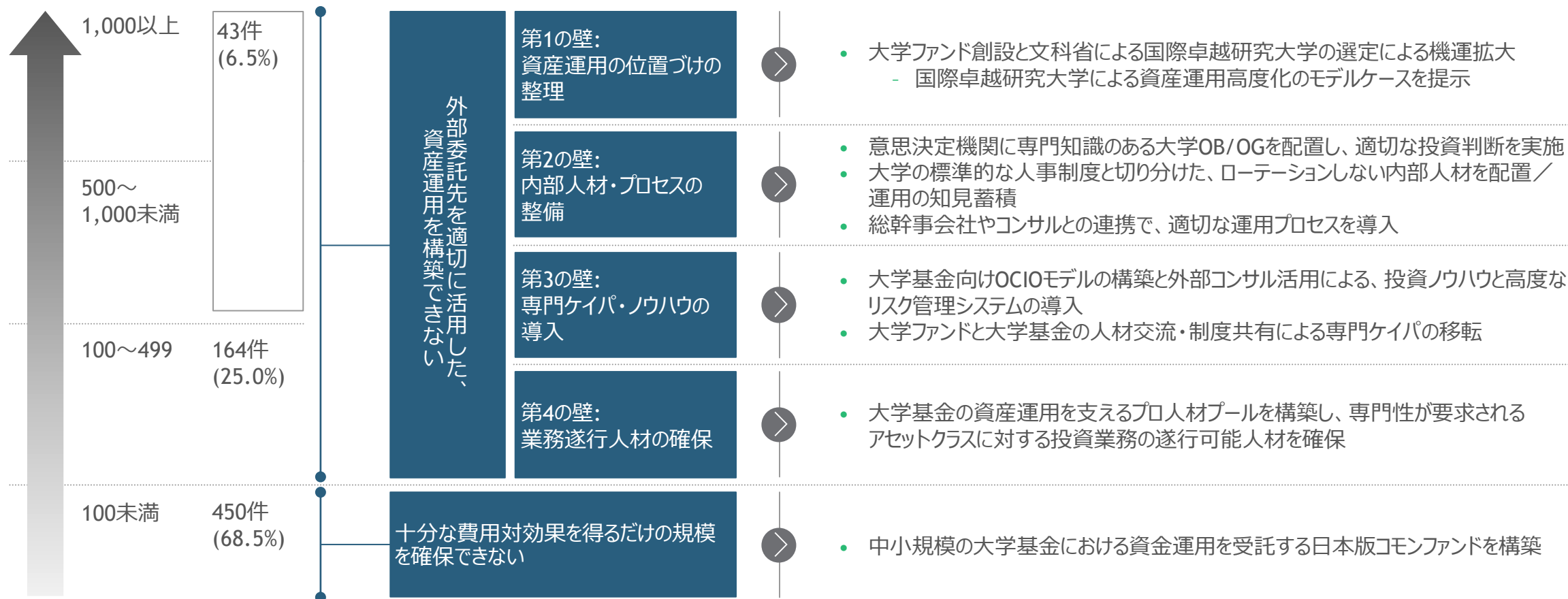
各課題に対する対応方向性の仮説

国内大学基金の規模構成

資産運用高度化の課題

課題に対する対応方向性 (案)

基金規模 (億円) 基金数



Source: 「学校法人の資産運用状況」(令和2年度決算)



大学が持つシーズの社会実装と組み合わせ、「金融界からの基金運用支援」・「大学の稼ぐ力の向上」・「ベンチャー創出による産業界への価値還元」の3要素によるサイクルを構築する

目指す姿イメージ (初期的)

実現を目指す方向性

発展サイクルイメージ



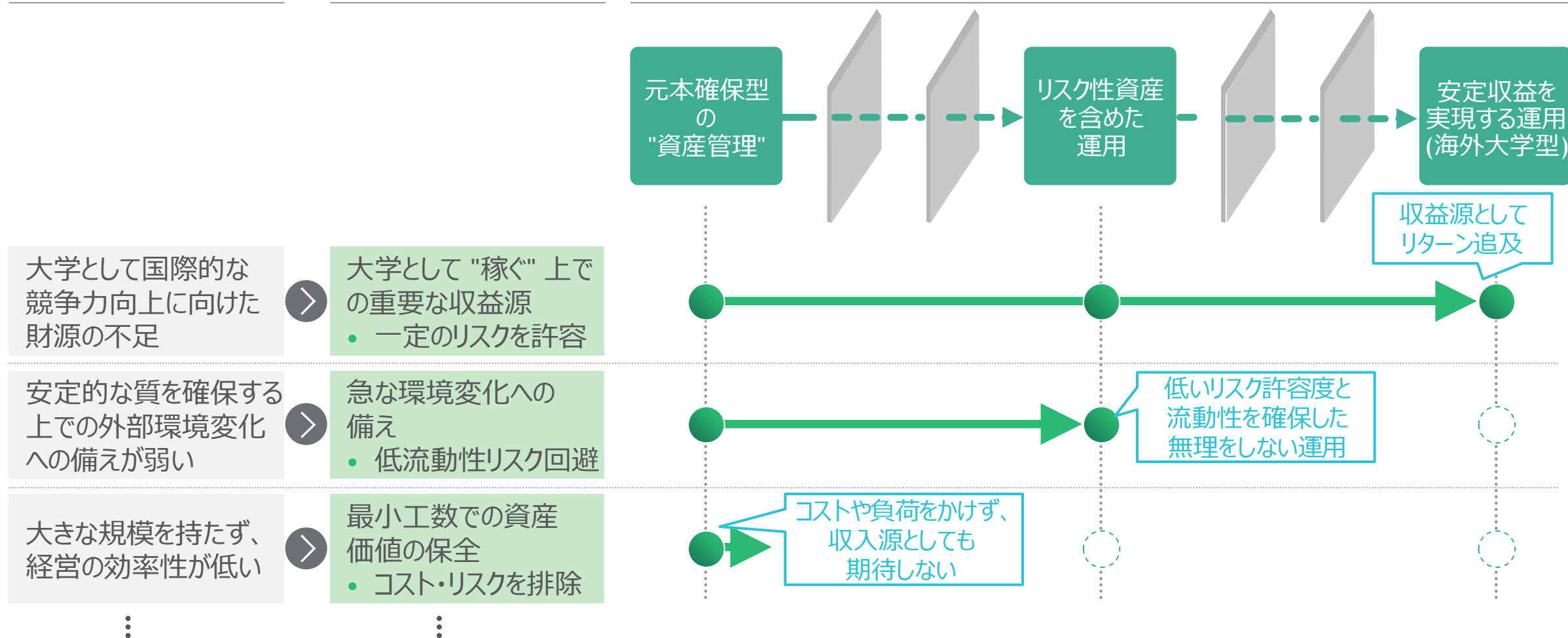


各大学における課題を整理し、資産運用で目指す姿を定める

大学として抱える課題

資産運用に求めること

目指す資産運用



必要性を抱える大学が資産運用に至るよう、第1/第2の壁を越える方策を打つことが必要



第1の壁:

資産運用の位置づけを整理

国際卓越研究大学にて、**資産運用高度化のモデル**を示す

- 先行モデルとして大学側から積極的な開示を行い、資産運用による収益確保の有効性を示す
- 同時に、運用リスクに対する理解を促す

第2の壁:

内部人材・プロセスの整備

意思決定
機関に
OB/OGを
配置

- 金融・投資のバックグラウンド、特に資産運用に関する専門知識・経験を持つOB/OGが対象
 - OB/OGは基本的に**ボランティアベース**で参加、場合によって食事会等ささやかな謝礼を提供
- **名簿と議事録を一定のフォーマットで作成した上で、定められた範囲内にて共有**
 - 少なくとも、大学のBoardには全ての内容を報告
 - 基金の性質によっては、名簿・運用方針・実績等までは公開
- OB/OGの**出席や評価ルールを設計**し、意思決定への関与度を確保
 - 委員会の出席率や投資チームからの評価等

外部機関を
活用できる
ような内部
担当者の
配置

- 内部人材に必要なケイパは①投資提案、リスク管理、パフォーマンス報告等に関して外部機関との議論が可能であること、②ファイナンスやオペレーションの業務を遂行可能であること
- **大学の通常の雇用制度とは切り分け**、大学の内外から**主担当人材**を採用・配置した上で、**大学ファンドとの交流を通じてケイパ蓄積**
 - 主担当人材は①外部機関の窓口、②関連業務遂行を実施
 - 大学ファンドとノウハウ共有や人材交流を実施する等



[bcg.com](https://www.bcg.com)