

複数大学による資金の 共同運用に関する調査

調査研究報告書

2025年3月31日



文部科学省

事業の背景・目的

背景・目的



大学の研究力強化等に向けては、財務基盤を強化することが重要。各大学基金が資金運用の高度化に取り組むケースもみられる

一方で、資金運用の規模は様々、資金運用したいが出来ない・資金が無いといった声も存在

上記の状況を踏まえ、複数の大学の基金をまとめて、共同で資金運用を行うことで、規模の経済が効き、効果が高まる可能性を検討

海外・民間等の事例から、共同運用に取り組むにあたり、どのような条件が必要か調査を行うと共に、共同運用が国内大学にとって、資金運用の高度化に向けた多様な選択肢の中の一つとなる可能性があるか、調査を行う



本業務の内容



以下について、調査を実施し、国内外の共同運用または、それに類する取り組み（以下、“共同運用等”とする）の実施に必要なとなる条件・国内大学における可能性について示唆を抽出する¹⁾

- 国内大学向けの共同運用の状況
- 国内における民間等の共同運用等の事例
- 海外大学向け共同運用等の事例

本調査においては、共同運用またはそれに類する取り組みとして、

- ① 運用資産が相対的に小さいアセットオーナーが協力して仕組みを構築、資金を供出し、
- ② 一つまたは複数のファンドを運用することで、
- ③ 単独の運用では実現できない投資機会へのアクセスやパフォーマンスを実現しているもの

を幅広く調査対象に含めている

1. 調査対象となるアセットオーナーの経緯や置かれた状況等は、国内大学とは異なる点もあり、この点も踏まえて本調査を見る必要がある。

調査結果 - サマリー (1/2)



民間等の事例



- 民間等・海外の事例より、共同運用等の実施にあたっては、各参加機関の間で、共同運用等の目的や運用方針等について、認識が統一されていることが重要であることが見えてきた
 - 企業年金基金の共同運用や、総合型確定給付企業年金等では、長期的な基金の拡大・安定運用を前提に共同運用が実現
 - 丁寧な実績報告・説明等により、検討/判断の素材を提供する等の工夫は実施している例もみられる
- 前提として、共同運用等への参加機関側においても、どのように資金運用に取り組むか、方針が明確になっていると共に、検討するにあたっての体制・機能が整っていることが必要となる

大学等の事例



- 国内大学では、既に資金運用の高度化を実現している大学がある一方で、学内の状況・運用商品について取り得る選択肢の幅・制度の状況等々、大学を取り巻く複合的な要因が関連し、本格化の途上にある大学も存在する等、各大学の状況は様々
- 上記の状況下においても、地域の国立大学が共同で預金をベースとした運用を実施し、事務効率化等を実現するといった好事例は国内にも存在
- また、米国Commonfundでは、共同運用を実施すると共に、投資助言サービス・勉強会等も通じて、大学の体制整備・知見獲得に貢献。共同運用においては、投資できる金額が小さい、また、体制を整備中につき他大学と目線を合わせつつ運用に取り組みたい、といった大学群に対し、同一のポートフォリオで運用を行うソリューションを提供し、資金運用の高度化を支援

調査結果 - サマリー (2/2)



調査の結論



- 共同運用には、スケールメリットを活かした分散投資の実現/運用益の最大化ができる、専門的な知見が獲得できる等の利点が存在。一方、共同運用の参加機関が合意できる運用方針等の詳細を定める必要がある等の課題も存在
- 共同運用は、国内大学にとっても財政基盤を強化/運用を効率化する手段の一つとなり得るが、国内大学の資金運用の高度化にむけた取り組み状況は様々であること等に留意して検討することが適切
- 仮に大学において共同運用を行うこととする場合には、まずは、大学個別の特性やニーズを踏まえた支援機関のサポートを必要に応じて受けつつ、各大学内で資金運用そのものの目的や運用手段、学内の体制、財務上の制約を踏まえた対応方針等を検討した上で、多様な選択肢を見比べながら、投資判断を行っていくことが重要

民間等・国内外の大学等における共同運用等の事例を調査

民間等の事例



企業年金連合会の共同
運用事業
(企業年金基金等との共同
運用)

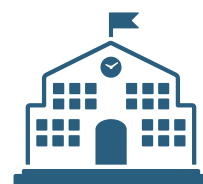
企業年金連合会の共同運用事業は、
連合会の資産と合算して運用をすることで、
規模のメリットによる効率的な運用を提供



しっかり貯まる企業年金
(総合型 確定給付企業
年金)

1971年の設立後53年間に渡って高利回りを維持。
他の企業年金と吸収合併や、金融機関・
一般企業との業務提携により、運用規模を
拡大。長期運用を前提とした実績報告に
おいて、理念・方針・背景情勢を分かり
やすく説明

大学等における事例



国内大学 共同運用

資金運用を国立大学が共同化する事例は、
各地域で存在

- 北海道地区 (Jファンド)、東京多摩地区
等

定期預金等を通じた共同での運用を行い、
業務効率化等の目的を達成

commonfund

米国commonfund

投資助言サービス・勉強会等を通じて、大学の
体制整備・知見獲得に貢献する他、投資
金額が小さい、または、体制整備中の大学に
対して、同一のポートフォリオで共同運用を
提供することも実施し、資金運用の高度化を
支援

調査事例を見る際の留意点:

- 一部の事例を抜粋して調査/掲載
- 他にも多様な取り組みが存在。本報告書内の事例についても、共同運用以外の業務を主な業務として取り組んでいるものもあり、各主体における共同運用の位置づけや取組手法は多様
- アセットオーナーの経緯や置かれた状況等は、国内大学とは異なる点もあり、この点も踏まえて本調査を見る必要がある

企業年金連合会の共同運用事業は、連合会の資産と合算して運用をすることで、規模のメリットによる効率的な運用を提供している

企業年金連合会の共同運用事業 (企業年金基金等との共同運用)

基金概要

名称	企業年金連合会の共同運用事業
開始時期	2016年10月
想定利回り等	リターン: 2.6%、リスク: 4.7%
運用実績	想定リスクを下回り、期待リターンを上回る 平均リターン3.69%、リスク3.89% (2016年10月～2024年3月)
投資対象	国内・外国債券、グローバル株式、ヘッジファンド・不動産・インフラストラクチャ・安定的インカム投資 等
政策アセットミックス	債券80%、グローバル株式20%
運用規模	203億円 (企業年金連合会の資産4,286億円と合算して運用)
参加基金数	13基金
ベンチマーク	債券 ブルームバーグ日本総合インデックス
	株式 MSCI-ACWI (円ベース、配当再投資、ネット)
乖離許容範囲	政策アセットミックスから ±5%

設立背景・運営理念

- 設立背景**
- 資産規模の小さな年金基金等であっても、効率的な運用ができるように、企業年金連合会の年金資産と合算して運用し、規模のメリットによる効率的な運用の提供を目的とした事業
 - 平成26年度に施行された改正法により、厚生年金基金の解散や代行返上により資産規模が縮小していく中において、企業年金制度を維持、継続しようとする中小企業への支援策として導入

提供価値・工夫

スケールメリットを活かした効率的な運用を提供

- 小規模な年金では投資しづらい資産や戦略、マネジャーへの投資
- 分散投資によるリスク分散
- 逓減料率適用**による運用コスト削減

しっかり貯まる企業年金は、1971年設立後53年間に渡って高利回りを維持。
他の企業年金と吸収合併や、金融機関・一般企業との業務提携により、運用規模を拡大。
長期運用を前提とした実績報告において、理念・方針・背景情勢を分かりやすく説明

しっかり貯まる企業年金 (総合型 確定給付企業年金)

基金概要

名称	しっかり貯まる企業年金 (正式名称: 全国ビジネス企業年金基金)
設立時期	1971年2月1日
設立理念	加入事業所の従業員の退職後給付を、長期安定的に提供すること
目標利回り	最低年率1.2% ¹
運用利回り実績	年率4.7% ²
手数料率	0% ³
積立比率	140% ⁴
投資対象	消費者ローン、外国貿易金融、不動産ファンド、 短期ローン、米国、欧州の金融ロングショート 等
加入事業所数	631事業所 ⁵
加入者数	14,840人 ⁵
受給者数	5,404人 ⁵

1. 金利変動時は1年定期預金金利+0.5%; 2. 過去53年間の平均運用利回り実績; 3. 加入者あたり平均月掛け金5,000円以上の場合; 4. 年金資産が将来の年金給付債務をどの程度カバーできるかを示す;

5. 2024年4月時点

Source: [しっかり貯まる企業年金HP](#)、エキスパートインタビュー

設立背景・沿革

- | | |
|-------------|---|
| 設立背景 | <ul style="list-style-type: none"> 世界金融危機等の影響を受け、岡山金属機械 (現西日本機械年金基金) が解散の可能性に直面。基金存続にむけて、運用のスペシャリストが参画 |
| 沿革 | <ul style="list-style-type: none"> 1971年 岡山県機械金属工業厚生年金として発足 2016年 関西以西を統合し、西日本機械金属企業年金基金となった 2021年 全国農業年金基金を吸収合併して、全国ビジネス企業年金基金となった 2023年 イノチオグループ6社の規約型企業年金を吸収合併 2023年 コハダグループ2社の規約型企業年金を吸収合併 |

提供価値・工夫

- 長期目線での利回り確保を重視し、多様なポートフォリオを選定し柔軟に運用を実施
- 53年間の運用実績と安定した組織運営を目指す
- 運用報告において、加入者向けの報告資料を毎年用意し、説明会を実施すると共に年報として自宅に送付
 - 長期運用前提であるため、毎月の利回りではなく5年ごと、10年ごとの利回り実績のみを提示
 - 運用成果の報告だけでなく、基金の経営理念や投資方針、利回りの背景となる世界情勢等外部要因を説明

資金運用を国立大学が共同化する事例は、各地域で存在。
定期預金等を通じた共同での運用を行い、業務効率化等の目的を達成

	北海道地区国立大学法人の資金運用の共同化 (Jファンド)	東京多摩地区5国立大学法人の資金の共同運用
設立時期	2009年	2013年
参加大学	北海道大学・北海道教育大学・室蘭工業大学・小樽商科大学・帯広畜産大学・旭川医科大学・北見工業大学	東京外国語大学・東京学芸大学・東京農工大学・電気通信大学・一橋大学
設立目的	北海道地区国立大学法人の教育研究の発展に資すること	運用業務の効率化を推進するとともに、資金の効果的な運用を図り、その利息をもって連携大学の教育研究の発展に資すること
運用方法	定期預金による1年以内の短期運用	1年以内の短期運用
成果 (万円)	北大以外の大学の運用利息収入は111.3万円 ¹	単独運用よりは高金利で運用

1. 2018年度実績 Source: 大学HP/公開資料より Note：設立時期の順に掲載

米国のCommonfundは、大学の資金獲得の新たな手法として提唱された。 現在では、大学だけではなく、多種の非営利団体も参加する大規模な基金に成長

Comonfundの概要と設立経緯・運営理念

基金概要

Commonfundとは、1971年にアメリカ合衆国コネチカット州ウェストポートで設立されたEndowment Fundである

投資対象は、多岐にわたり、利回り目標とリスク許容度を踏まえて、最適なポートフォリオを構築・運用している

- 投資対象:
株、債券、トレジャリーボンド (米国債)、プライベートエクイティ (PE)、社債、レバレッジバイアウト、ベンチャーキャピタル (VC)、不動産、エネルギー、ヘッジファンド (HF) 等

当初は大学のみを顧客としていたが、現在では教育機関の寄付基金、財団、文化機関、運営慈善団体、医療機関等多種多様な非営利団体を対象にPrivate Equity SolutionsとOCIO (Outsourced Chief Investment Officer) の2種類のサービスを展開する

運用規模は400億ドル以上、Committed Capitalも240億ドルを超過する大規模な資金体制を有しており、多様な投資ニーズに対応できる

設立背景・目的

- 設立背景**
- 1960年代後半に、大学基金の投資収益率が運営予算の成長に追いつかず、教育業界全体で将来的な持続可能性に対する懸念が高まる
 - フォード財団が調査を実施し、新たな基金運営手法としてCommonfundを構想し、共通基金設立のため約280万ドル出資し、2年後に独立資金運用会社としてスタート

- 設立目的**
- 教育機関や非営利団体に対して資金運用のサポートを提供し、財政的資源を強化すること
 - 大学のエンドウメント (基金) の運用を改善し、持続可能な財政基盤を確立すること
 - エンドウメント (基金) の運用とガバナンスのベストプラクティスを確立すること

Commonfundでは2種類のサービスを提供し、運用資産残高を順調に増やし続けている

Comonfundの提供サービス

OCIO (Outsourced Chief Investment Officer)

サービス	機関投資家向けに、資金運用及びアウトソース型CIOソリューションを提供		
クライアント数	118		
具体的クライアント	● 教育基金 (私立大学、公立大学、コミュニティカレッジ) ● 財団、慈善団体 (コミュニティ・公的財団、宗教・社会福祉・文化団体) ● 病院や医療機関 ● 資産管理プラットフォーム (銀行、証券会社、超富裕層、機関投資家) ● ファミリーオフィスや信託		
運用規模	約200億ドル		
運用チーム	人数	35人	
	経験年数	27年 ¹	
提供価値	非営利団体や機関投資家が長期的な財務安定性を実現し、持続可能なリターンを得るための包括的なサポートを提供		

1. シニアチームの平均経験年数

Source: [CommonfundHP](#)

Private Equity Solutions

サービス	集めた資金をファンドマネージャーと連携し、ポートフォリオを組んで投資を実施		
投資先	20以上のプライベート・キャピタル・ファンド		
運用方針と投資対象	- ベンチャーキャピタル - バイアウト及び成長株投資 - サステナビリティ (持続可能性) - 天然資源 - セカンダリー投資 - プライベートクレジット - プライベート不動産投資		
運用規模	約240億ドル		
運用チーム	人数	約50人	
	実績	36年 (サービス提供開始が1988年)	
提供価値	投資先との独自のパートナーシップを築きながら、ニーズや目的に応じた柔軟で多様なポートフォリオを構築し、収益を最大化		

Commonfundは、投資助言サービス・勉強会等を通じて、大学の体制整備・知見獲得に貢献する他、投資金額が小さい、または、体制整備中の大学に対して、同一のポートフォリオで共同運用を提供することも実施し、資金運用の高度化を支援

Comonfund CEO Mark Anson氏へのインタビュー結果 概要

Commonfundに対しては、大学側から、資金運用のパフォーマンス向上を求めてアプローチをしていくことが多い。各大学の特性やニーズを汲み取り、個別のポートフォリオを構築・運用している

- 大規模な資金を保有する大学に対しては、各大学のリスク許容度や目標利回り等を踏まえ、ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティ、不動産、プライベートクレジット、ヘッジファンド等の多様な商品を組み合わせたカスタムポートフォリオを提案

投資金額が5,000万ドル～2億ドル程度の、比較的小規模な大学に対しては、他大学と同一のポートフォリオで投資を行う機会を提供することもある

- 学内の専門的知識や体制が整備されていないことから、他大学と同一のポートフォリオで共同運用を行いたいというケースも支援
 - 他大学と同一のポートフォリオで共同運用することで、“横並び”による安心感を得ることができると共に、多数の個別資産運用会社とのやり取りの複雑さを軽減することができる

Commonfundは、個別大学に対する資金運用の支援において付加価値を提供するのに加えて、大学の資金運用やポートフォリオ構築におけるベストプラクティスを幅広く提供し、大学資金運用力の強化に多角的に貢献している

- 大学理事会に向けた勉強会の開講や、3日間にわたる集中フォーラムの開催等を通じて、大学の運用ノウハウやガバナンスの高度化を支援している
- 約50以上の大学、合計約9,000億ドル規模の大学基金を調査・分析し、その成果をまとめたレポート発行したり、ポッドキャストを作成したりする等、資金運用に関する知見を積極的に共有している
- 学生向けの資金運用講座開催を通じて、金融リテラシーを高める取り組みを推進している

大学に対する資金運用の在り方を検討するにあたっては、運用報告・返還ルール・最低投資金額等の詳細設計に加え、投資ガバナンスや流動性リスクを考慮することが重要である

- Commonfundでは、教員への給与や研究費等毎年必要となる流動資産に加え、資金運用のオペレーション費用を捻出するため、配当を実施している
- 「誰が投資運用を実行するのか」、「理事会をどの程度の頻度で開催するのか」、「投資委員会のメンバーの知識量はどの程度か」等、運用体制の設計全般を総合的に検討する必要がある

大学が財政基盤を強化/運用を効率化するにあたり、共同運用も選択肢の一つとなり得る。 大学側は投資戦略を十分に検討すると共に、提供側も継続的にサポートすることが望ましい

共同運用の 利点/課題

スケールメリットを活かした分散投資の実現/運用益の最大化ができる、専門的な知見が獲得できる、管理事務/経費が効率化できる等の利点が存在。一方、共同運用の参加機関が合意できる運用方針のほか、運用報告・返還ルール等の詳細を定める必要がある等の課題も存在



大学

- ・ 財務戦略を検討し、高度化に向けた運用目的・運用方針を定め、ステークホルダーと合意する
- ・ 目的・方針の実現にむけ、体制整備等の必要な対応を行う



支援機関

(共同運用を提供する民間金融機関 等)

- ・ 大学側の運用高度化にむけたサポートを行う
 - 例) 担当者/意思決定者に対する分かりやすい説明の実施、投資助言サービスや勉強会等を通じた体制整備・知見獲得への貢献等
- ・ 大学を含む参画機関の多様なニーズを汲み取り、高度化にむけた更なる付加価値の提供に努める
 - 例) 分かりやすい実績報告の設計・実施、個別大学に向けた更なる高度化の機会提供/支援等



資金運用の 高度化

共同運用の 検討、開始後

- ・ 共同運用を選択肢として考える際には、運用目的・方針に沿って、利点/課題を理解・検討した上で投資判断を行う
- ・ 活用に至った場合も、目的・方針に照らして継続的にモニタリングを行うと共に、他の選択肢も含め、高度化にむけた更なる検討を進める



bcg.com