

国立研究開発法人科学技術振興機構法（平成十四年法律第百五十八号。以下「機構法」という。）第二十八条第一項に基づき、機構法第二十七条に基づく助成業務に係る勘定（以下「助成勘定」という。）に属する資金の運用（以下「助成資金運用」という。）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を次のとおり定める。

令和4年1月7日

（令和5年3月15日一部改定）

（令和8年7月16日一部改定）

文部科学大臣決定

## 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

### 第一 助成資金運用に関する基本的な方針

一 国立研究開発法人科学技術振興機構（以下「機構」という。）は、助成業務（機構法第二十三条第一項第六号に掲げる業務及びこれに附随する業務並びに同条第二項に規定する業務をいう。以下同じ。）を行うことを通じ、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を機構法第二十七条に基づき確保することを目的として、長期的な観点から適切なリスク管理を行いつつ、助成資金運用を効率的に行うこと。また、機構は、将来的には各大学が基金を保持・運用していくことを目指す観点から、助成資金運用を適切に行うことでもって各大学の基金の運用の指針となるような運用モデルを示すことが期待されている点に留意すること。

二 機構は、年度当初の運用資産総額に対し、諸経費控除後の年率で支出目標率3％と物価上昇率（注1）の和以上の運用収益率を運用目標とし、長期的な観点から助成資金運用を行うこと。ただし、運用立ち上げ期（運用開始から第二の一で定める基本ポートフォリオに沿った資産構成割合を実現するまでの期間をいう。以下同じ。）はこの限りではない。

（注1）第一の二で用いる物価上昇率は、前年度末までに公表された値を反映した先行き二十五年間についての平均物価上昇率とする。令和八年度は、当初の十年間においては内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和八年一月二十二日経済財政諮問会議）の高成長実現ケースにおける各年度の消費者物価上昇率を暦年に調整した率、その後の十五年間においては厚生労働省「2024（令和六）年財政検証結果」（令和六年

七月三日第十六回社会保障審議会年金部会)の高成長実現ケースの長期の経済前提における物価上昇率を前提として推計される1.99%。

三 機構は、助成業務の財源として、機構法第二十七条の運用による運用益（以下単に「運用益」という。）からの各年度の大学に対する支出上限を年間3,000億円（実質）（注2）とすること。

（注2）第一の三で用いる年間3,000億円（実質）は、令和三年度末を基準として、前年度末までの消費者物価指数（総合）の上昇・下落分を反映した値とする。

四 機構は、大学に対する支出額を運用益から確保できない場合への備え（以下「バッファ」という。）として、大学に対する支出額を確保した残余の運用益から年間3,000億円の2年分に当たる6,000億円を上限に、流動性を確保しつつ支出の財源として確保（注3、4）すること。

（注3）第三に掲げる償還確実性を担保するとともに、助成勘定の財務の健全性を確保しつつ、安定的・継続的な支援を実現する観点から、有価証券評価差額を含む欠損が、資本金・資本剰余金（ただしバッファを除く。）及び利益剰余金の和を超過しない場合に限り取り崩すことができるものとする。

（注4）欠損を補填する目的での取崩しは行わないものとする。

五 機構は、助成資金運用を、以下の基本的な方針に沿って行うこと。

1. 第一の一に掲げるとおり、運用目的は助成業務の財源を機構法第二十七条に基づき確保することであるため、機構は、他事考慮（他の政策目的や施策実現のために資金を運用することをいう。）を行わないこと。
2. 機構は、助成資金運用が長期的な観点から行われるものであることから、株式市場や為替市場を含む市場の一時的な変動に過度にとらわれることなく、資産の長期保有及び投資規律の遵守（リバランス（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をいう。以下同じ。）の適切な実行）により、投資資産（株式、債券等をいう。以下同じ。）、地域（投資対象国をいう。以下同じ。）、セクター（投資対象の業種をいう。以下同じ。）等の分散投資を行うこととあいまって、利子や配当収入を含め、長期的かつ安定的に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付けていくこと。
3. 機構は、大規模資金を運用する機関投資家であり、機構の投資行動が市場に与える影響が大きく、また、公的性格を有する機関投資家でもあることから、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ことに十分留意すること。

## 第二 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

- 一 機構は、グローバル株式：グローバル債券＝65:35（注5）のレファレンス・ポートフォリオ（リスクの管理に用いる資産構成割合をいう。以下同じ。）から算出される標準偏差（以下「許容リスク」という。）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、第一の二に掲げる運用目標の達成のための資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を定め、これに基づき管理及び運用を行うこと。  
（注5）第二の一に掲げるレファレンス・ポートフォリオにおいては、グローバル株式・債券の指標として、各国の株式・債券の価格の変動を示す指数（株式は、MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス（配当込み）、債券は、FTSE 世界国債インデックス）の過去30年の月次の市場データを用いて許容リスクを算出している。
- 二 機構は、基本ポートフォリオを、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向及び市場動向を考慮して、合理的な将来予測に基づくリスク分析を踏まえて長期的な観点から定めること。その際、機構は、基本ポートフォリオの標準偏差が許容リスクの範囲内であることを確認するとともに、想定されるリスク等を用いて検証を行うこと。
- 三 機構は、基本ポートフォリオを年次で定期的に検証するとともに、第二の一に掲げる許容リスクが変更されたときのほか、経済動向及び市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い基本ポートフォリオの策定時に想定していた運用環境が現実から乖離している等必要があると認めるときは、基本ポートフォリオの見直しの検討を行うこと。また、機構は、基本ポートフォリオを変更する場合は必要に応じて適切な移行期間を設けること。

## 第三 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（財政融資資金の確実な償還のために必要な事項を含む。）

- 一 機構は、当面は、第一の二に掲げる運用目標の達成や償還確実性の確保の観点から、自己資本（貸借対照表における純資産の額をいう。資本金・資本剰余金・利益剰余金及びその他有価証券評価差額金等からなる。）と他人資本（貸借対照表における負債の額のうち、外部から調達した資金であり返済・支払義務があるものをいう。）のバランスに留意しつつ、政府からの出資金及び財政融資資金により資金を調達するとともに、それに続いて、機構法第三十三条に基づく科学技術振興機構債券（以下「機構債券」という。）の発行、国際卓越研究大学の研究及び研究成果の活用のための体制の強化に関する法律（令和四年法律第五十一号）第七条に規定する国際卓越研究大学研究等体制強化助成を受ける大学からの資金拠出（国立大学法人からの業務上の余裕

金の寄託を除く。)の受入れ等による資金調達に取り組み、その拡大を図ること。

- 二 機構は、令和二十三年度以降の財政融資資金の確実な償還に十分配慮し、機構法第三十五条及び附則第五条の三第四項に基づき、毎年度適切に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償還計画を立てること。また、財政融資資金の償還確実性の担保の観点から、償還期には過去の大きな市場変動にも耐えられる水準(注6)の安定的な財務基盤の形成を目指すとともに、こうした水準の安定的な財務基盤が形成された以降に、「政府出資などの資金から移行を図り、参画大学が自らの資金で大学固有基金の運用を行うことを目指す」(「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策(令和三年十一月十九日閣議決定)」)観点から、政府からの出資金のうち、将来にわたり助成業務を確実に実施する上で必要がなくなったと認められるものについて、独立行政法人通則法(平成十一年法律第百三号)第四十六条の二に基づき対応すること。
- (注6) 具体的には、運用資産総額に対する、バウファを除く自己資本の割合が許容リスクの2.33倍以上となることを指す。

- 三 機構は、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定期的に確認すること。また、該当した場合には、リスク管理部門等において投資規律を遵守しつつ市場環境や資産配分の見直しの要否等を確認し、機構法第二十九条第五項等に該当するかの判断に資するよう、その結果を主務大臣に報告すること。さらに、機構は、第四の十五及び十六に定める場合には主務大臣に報告すること。

#### 第四 助成資金運用に関し、機構が遵守すべき基本的な事項

(運用及びガバナンス機能の強化)

- 一 機構は、運用及びガバナンス機能の強化に当たり、機構法第二十条に定める運用・監視委員会の下、投資部門(第一線)・リスク管理部門(第二線)により業務運営上の牽制関係を確立し、監査部門(第三線)がこれを監査する「三線防衛」を機能させるなど、適正な運営を図ること。
- 二 機構は、第一の二に掲げる運用目標の達成に必要な専門性等の資質能力を有する優れた人材を国内外から確保・育成するため、必要な雇用形態や給与体系を構築する等の人事に関する施策を進めること。また、機構は、助成資金運用が長期にわたることから、将来的には各大学における基金の運用への寄与も視野に入れた長期的な人材育成を行うこと。

(助成資金運用の手法)

三 機構は、基本ポートフォリオに基づく運用を基本とし、投資規律を遵守し、リバランスを適切に実行すること。

四 機構は、投資規律遵守の観点から、助成資金運用の開始前に市場急変時の対応に係る基本的な方針等を定めておくこと。

五 機構は、長期的に資産間の分散効果（投資資産、地域、セクター等）を利用しつつ、長期的かつ安定的に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付けていくこと。このために、機構は、グローバル投資（世界各国への投資をいう。以下同じ。）を積極的に進めること。

六 機構は、原則としてパッシブ運用（運用目標とされる指数に連動する運用成果を目指す運用手法をいう。）とアクティブ運用（運用評価の基準とする指数を上回る運用成果（超過収益）を目指す運用手法をいう。）を併用すること。

七 機構は、株式の運用について運用受託機関等への投資一任契約とすること等を定める機構法第二十七条に基づき、資産特性や効率性を十分考慮した上で運用形態を選択すること。

八 機構は、実効的な内部管理機能及び事務処理機能を整備し、リスク管理及び収益確保の検証を行うこと。

九 機構は、オルタナティブ投資（伝統的な運用商品以外の投資対象や投資手法をいう。）をリスク分散や中長期的収益確保の観点から戦略的に行うこと。

十 機構は、運用資産全体のリスクを適切に管理しつつ投資効率の向上を図る観点から、新たな投資商品・投資手法についても積極的に調査研究を行い、機構法第二十七条に定める範囲において継続的に運用の高度化を図ること。

(支出のための流動性の確保)

十一 機構は、大学に対する支出を行うため、一定の流動性資産（現預金若しくは市場で速やかに取引を行い現金化できる資産をいう。）を確保すること。その際、機構は、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するために必要な機能の整備を図ること。

(運用受託機関等の選定、評価及び管理)

十二 機構は、株式の運用について運用受託機関等への投資一任契約とすること等を定める機構法第二十七条に鑑み、優れた運用受託機関等の開拓・選別等が決定的に重要であるとの認識の下、助成資金運用の趣旨を理解し実践できる運用受託機関等を選定するため国内外で広く情報収集に努め、十分なデューデリジェンス（運用受託機関等の詳細調査をいう。）を行った上で運用受託機関等を決定すること。また、機構は、運用受託機関等を通じたグローバル投資に当たり、優れたファンド・マネージャー（運用担当者をいう。）の開拓・選別が重要であることから、海外投資機関・人材との関係構築に積極的・継続的に取り組むこと。

十三 機構は、運用受託機関等への委託運用開始後も定期的に委託内容の遵守状況やサービス体制の変更有無等を確認するとともに、継続的に運用実績を評価し、資金配分の見直し等適切な措置を取ること。

(リスク管理)

十四 助成資金運用で考慮すべき重要なリスクは、第一の一に掲げる運用目的が実現できないリスク、即ち、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を確保できず、必要な支出ができないリスクであることから、機構は、財政融資資金の償還確実性を確保しつつ、定期的にストレステスト（リスク要素を変動させることを通じて運用資産の時価変動等を確認する手法をいう。）を行うなど、市場環境の悪化に伴う資産価値の下落からの回復に要する期間も考慮しつつ、第一の一に掲げる運用目的が実現できないリスクを適切に管理すること。なお、機構は、償還確実性の確保のためには、長期的な観点から投資理論や投資規律に基づき分散型の資金運用を行うことが前提であることに留意すること。

十五 機構は、短期的な資産評価額の変動は直接の管理対象とはしないものの、標準偏差等をリスク管理上の基本的なモニタリング指標として少なくとも月次で定期的に確認すること。また、機構は、モニタリング結果に応じて、リスク管理部門等において投資規律を遵守しつつ市場環境や資産配分の見直しの要否等を確認すること。さらに、機構は、定期的な確認の結果、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二倍の損に達した場合には、機構法第二十九条第五項等に該当するかの判断に資するよう、市場環境や資産配分の見直しの要否等を確認し、その結果について主務大臣に報告すること。

十六 機構は、機構法第二十九条第五項等に該当するかの判断に資するよう、価格が下

落した資産の売却等（減損を含む。）を行った結果により実現したネットの損失（評価損とは異なり、実現益と実現損を相殺等した上で算出される損失をいう。）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、その結果及び対策等を主務大臣に報告すること。また、機構は、機構法第三十条第一項等に該当するかの判断に資するよう、その状態が三期連続で継続した場合、その旨を添えて同様に主務大臣に報告すること。

十七 機構は、運用資産全体・資産種類・運用手法等の視点から市場リスク、信用リスク、流動性リスクや、業務運営上のリスク（事務・システム・情報漏洩・評判に係るリスク等）等の各種リスクについてそれぞれの特性に応じ複層的にモニタリングを行うこと。

（スチュワードシップ責任を果たすための活動及び ESG を考慮した取組）

十八 機構は、第一の一に掲げる運用目的の下で、長期的な観点から適切にリスク管理を行いつつ第一の二に掲げる運用目標を達成するため、スチュワードシップ責任（注 7）を果たすための活動（利益相反の管理、建設的対話、議決権行使等）を進めるとともに、ESG（注 8）を考慮した取組を適切に進めること。その際、運用受託機関を通じた対応を基本とし、機構は、各機関の評価において、スチュワードシップ活動や ESG 考慮が適切に行われていることを確認すること。

（注 7）機関投資家が、投資先企業に対して、企業価値の向上や持続的成長を促すことによって、顧客・受益者（最終受益者を含む。）の中長期的な投資収益の拡大を図る責任をいう。

（注 8）環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）をいう。

（情報発信・広報及び透明性の確保）

十九 機構は、戦略的に情報発信や広報活動の在り方を検討し、広く一般に対する情報発信や広報活動に継続的に取り組むとともに、その評価や効果の把握・分析に努めること。

二十 機構は、運用実績、運用手法等について、年度の公開資料を分かりやすいように工夫すること等により、分かりやすく公表及び説明すること。また、機構は、スチュワードシップ活動や ESG を考慮した取組について分かりやすく情報発信すること。

二十一 機構は、情報公開に当たっては、市場への影響等に留意すること。特に、運用立ち上げ期は、運用実績等のみに公開をとどめるなど、機構は、透明性を確保しつつ、戦略的な取組を進めること。

## 第五 その他助成資金運用に関する重要事項

(機構による助成資金運用の評価)

- 一 機構は、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ているかについて毎年度評価を行うこと。機構は、当該評価に当たっては、助成資金運用が長期的な観点から行うものであることに鑑み、第一の二に掲げる運用目標の達成状況を単年度で評価するのではなく、一定期間（3年、5年、10年）の運用状況で評価することを基本とすること。その際、機構は、運用収益額や運用収益率といった実績のみにならず、当該収益率と複合ベンチマーク収益率（株式と債券の価格の変動を示す指数の収益率を、レファレンス・ポートフォリオと同様の資産構成割合で加重平均した収益率をいう。）の比較等により、市場環境等も適切に考慮すること。

(運用立ち上げ期の留意事項)

- 二 機構は、運用開始以降五年が経過する年度の年度末までの間の可能な限り早い段階で、第一の三に掲げる支出上限額と同額の運用益の達成を目指すこと。また、機構は、許容リスクを踏まえて適切にリスクを取るとともに、投資実行までに時間を要する資産の特性も考慮しつつ、運用開始以降十年が経過する年度の年度末までの間の可能な限り早い段階で、第二の一で定める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こと。このため、機構は、運用立ち上げ期は、バッファの確保等も十分踏まえて、可能な限り早く上記を実現するよう資産構成割合の計画的な移行を行うこと。
- 三 機構は、運用立ち上げ期においては、第一の二に掲げる運用目標の達成状況だけでなく、資産構成割合の計画的な移行の状況を十分踏まえて、第五の一に掲げる運用の評価を行うこと。