

# 世界と伍する研究大学の実現に向けた大学ファンドの 資金運用の基本的な考え方(概要)

令和3年7月27日  
大学ファンド資金運用WG

# 10兆円規模の大学ファンドの創設

## 現状とファンド創設の狙い

- 研究力(良質な論文数)は相対的に低下
- 博士課程学生は減少、若手研究者はポストの不安定/任期付
- 資金力は、世界トップ大学との差が拡大の一途

- 世界トップ研究大学の実現に向け、財政・制度両面から異次元の強化を図る
- ✓ 大学の将来の研究基盤への長期・安定的投資の抜本強化
- ✓ 世界トップ研究大学に相応しい制度改革の実行

## 制度概要

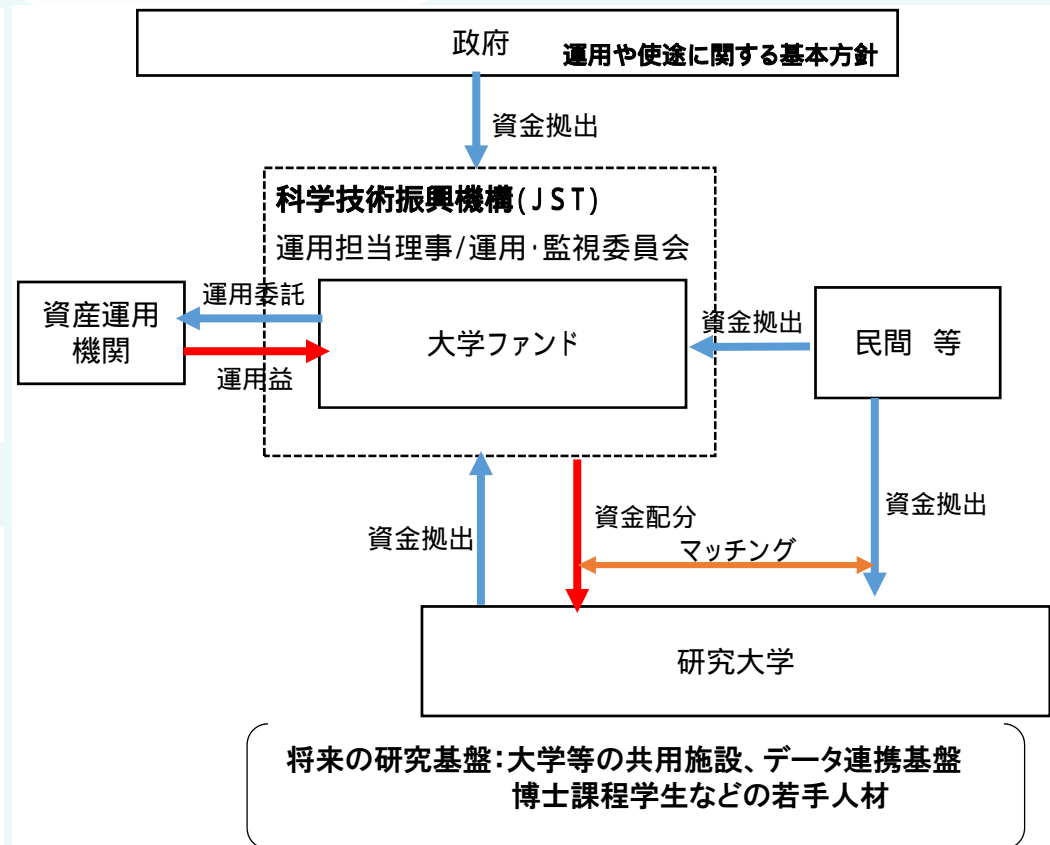
### 基本的枠組み

- 科学技術振興機構(JST)に大学ファンドを設置
- 運用益を活用し、研究大学における将来の研究基盤への長期・安定投資を実行
- 参画大学は、世界トップ研究大学に相応しい制度改革、大学改革、資金拠出にコミット
- ファンドは50年の時限、将来的に大学がそれぞれ自らの資金での基金運用するための仕組みを導入。

### 大学ファンドの運用

- 4.5兆円( )からスタート、大学改革の制度設計等を踏まえつつ、早期に10兆円規模の運用元本を形成  
(政府出資0.5兆円(R2第3次補正予算)、財投融資4兆円(R3財設計画額))
- 長期的な視点から安全かつ効率的に運用/分散投資/ガバナンス体制の強化など万全のリスク管理
- R3年度中の運用開始を目指す

### スキーム

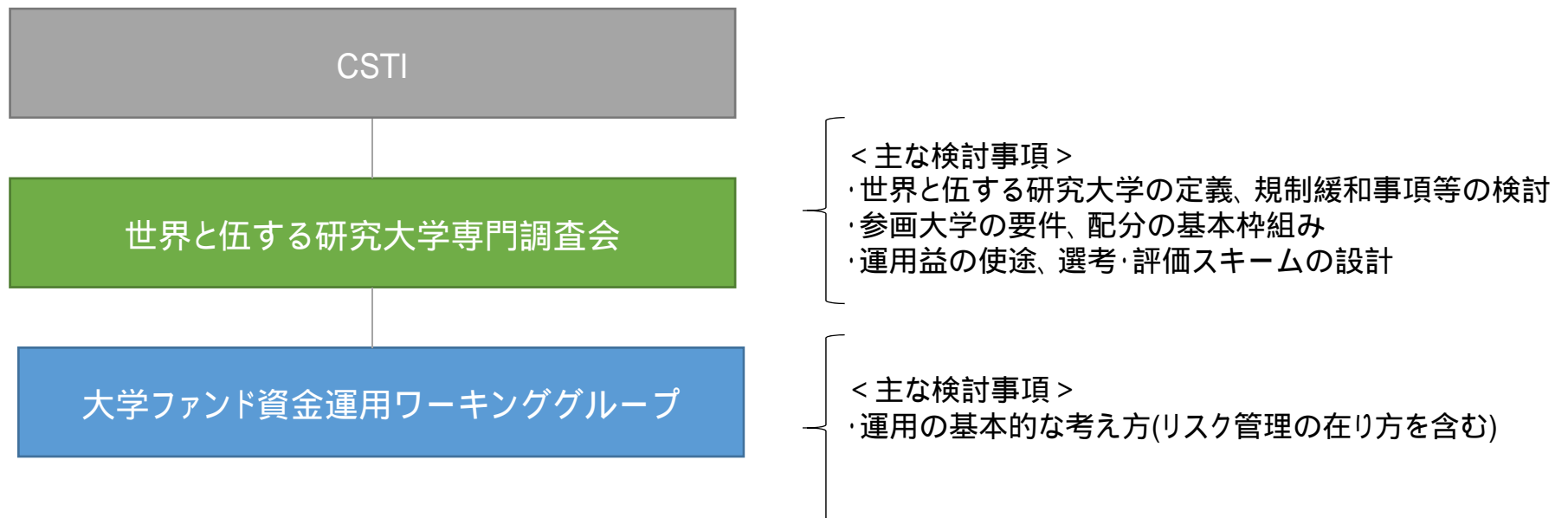


# 専門調査会の設置

大学ファンドの制度検討に当たっては、内閣府CSTIの下に専門調査会(世界と伍する研究大学専門調査会)を設置。

さらに、同専門調査会の下に、金融・経済等の専門家からなるワーキンググループ(資金運用WG)を設置し、資金運用に係る専門的事項を検討。

専門調査会及びWGの運営に当たっては文科省とも連携。



# 大学ファンド資金運用WGにおける主な検討状況

○大学ファンド資金運用WGでは、大学ファンドの運用目的や目標及びリスク管理の在り方等について検討し、7/21に運用の基本的考え方を取りまとめ。

## <会議の開催状況>

- 第1回 令和3年4月26日(月)
  - ・大学ファンドの概要と検討フレーム
  - ・海外運用事例① Commonfundからのヒアリング
  - ・国内外の市場動向及び各運用資産の概要
- 第2回 令和3年5月26日(水)
  - ・海外運用事例② Stanford Universityからのヒアリング
  - ・運用の基本的な考え方(運用目的、運用目標、支出政策等)
    - 大学ファンドからの支援に係る必要規模の報告
    - 大学ファンド運用シミュレーションの報告
- 第3回 令和3年6月15日(火)
  - ・海外運用事例③ Howard Hughes Medical Instituteからのヒアリング
  - ・コンプライアンスについて
  - ・西村あさひ法律事務所 吉尚哉弁護士からのヒアリング
  - ・運用の基本的な考え方(ガバナンス、リスク管理等)
- 第4回 令和3年7月9日(金)
  - ・国内運用事例
  - ・企業年金連合会からのヒアリング
  - ・運用の基本的な考え方(透明性の確保、時間軸等)
  - ・大学ファンドの資金運用の基本的な考え方(素案)
- 第5回 令和3年7月21日(水)
  - ・大学ファンドの資金運用の基本的な考え方(案)

## <構成員>

- ◎伊藤 隆敏 コロンビア大学国際関係・公共政策大学院教授、政策研究大学院大学 客員教授
- 上山 隆大 総合科学技術・イノベーション会議 常勤議員
- 川北 英隆 京都大学大学院経営管理研究部 名誉教授
- 亀井 純子 元 EY新日本有限責任監査法人 金融事業部 シニアパートナー
- 佐藤 久恵 学校法人国際基督教大学 理事
- 高田 創 岡三証券株式会社グローバル・リサーチ・センター 理事長、エグゼクティブエコノミスト
- 富山 和彦 株式会社経営共創基盤IGPIグループ 会長
- 蓑田 秀策 一般財団法人100万人のクラシックライブ 代表理事、元 コールバーグ・クラビス・ロバーツ (KKR) ・ジャパン 代表取締役 会長
- 四塚 利樹 早稲田大学大学院経営管理研究科 教授

# 世界と伍する研究大学の実現に向けた大学ファンドの資金運用の基本的な考え方(概要)

## ポイント

- **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
- **運用目標** : **長期支出(パイアウト)目標(3%) + 長期物価上昇率(1.38%)以上**とし、許容リスクの範囲内で運用回りを最大化
- **運用上の重要事項** : **世界標準の長期・分散投資の実行と投資規律の遵守**、これを支える**運用体制・ガバナンス体制の構築とリスク管理**

## 概要

### 基本的な方針

- (1) 運用の目的
  - 長期的な観点から適切なリスク管理を行いつつ効率的に運用を行うことにより、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
  - これにより、将来的に、大学基金の指針になる運用モデルを示す
- (2) 運用の基本的な方針
  - 上記以外の他の政策目的のために運用を行うこと(他事考慮)はできない
  - 外部運用機関への委託運用(株式運用)にあたり、個別の銘柄選択や指示はできない
  - 長期運用機関として、分散投資とあわせて長期・安定的に国内外の経済成長の果実を獲得

### 運用の目標および資産構成に関する基本的な事項

- (1) 運用目標/支出政策
  - **長期支出(パイアウト)目標(3%) + 長期物価上昇率(1.38%)以上**
  - **許容リスク(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)**の範囲内で利回りを最大化
  - 年間3,000億円(実質)支援実現のため長期支出目標は3%とし、支出上限(当面3,000億円(実質))を設定
  - 安定的支援の実現の観点から、**バッファ(当面3,000億円×2年分)を確保**
  - 運用目標の達成状況は、単年度ではなく、一定期間(例えば、3年、5年、10年)で評価。併せて、レファレンス・ポートフォリオの複合ベンチマーク収益率との比較等により市場環境も適切に考慮
- (2) 基本ポートフォリオによる運用
  - JST(機構)は、長期的な観点から上記運用目標を達成するための資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定め、これに基づき、運用・管理
- (3) 運用の手法
  - 長期投資・分散投資、グローバルな投資を推進(海外ネットワーク・コミュニティへの参画)
  - リスク分散等の観点からオルタナティブ投資(プライベート・エクイティ、不動産等)を戦略的に推進
  - 投資効率の向上の観点から、新たな投資商品・投資手法の調査研究を積極的に推進
  - 投資規律を重視し、基本ポートフォリオに基づきリバランスを適切に実施
- (4) 運用立ち上げ期の留意事項
  - **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、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ポートフォリオ構築を目指す**
  - 立ち上げ当初は上記ポートフォリオへの到達に向けた移行計画を策定

### 資金の調達に関する基本的な事項

- 運用目標の達成や償還確実性の確保の観点から、自己資本と他人資本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。**10兆円規模への拡充について本年度内に目途を立てる**。順次、機構の債券発行、支援大学からの資金拠出等を実施
- 財政融資資金の確実な償還のために、機構は、毎年度適切に償還計画を策定

### 機構が遵守すべき基本的な事項

- (1) 運用体制・ガバナンス体制の構築
  - 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。委員会は投資規律遵守の要
  - 投資委員会に加え、牽制機能を担うリスク管理委員会を設置。監事が適切な業務運営を監視(いわゆる「3線防御」)
  - 高度かつ多様な運用の実践には、**専門的知識を有する優秀な人材の確保が最重要課題。このための雇用形態や給与体系を構築**
  - 将来的な各大学における基金造成も視野に、長期的視点に立った人材育成を推進
- (2) 運用委託機関等の選定、評価及び管理
  - 運用委託機関等の選定・管理のための取組を推進、定期的な評価の実施
- (3) リスク管理
  - 運用目的が達成できないこと(必要な支出ができないこと)が考慮すべき重要なリスク
  - 短期的な評価損益の変動に関し、標準偏差等をモニタリング指標として定期的に確認。**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**
  - ネットの実現損(評価損ではない)の累計が毎年度の決算時点で自己資本を上回る状態が3期連続で継続した場合、事業の見直しを国と協議
- (4) その他
  - 運用目標の達成の観点から、ステュワードシップ責任を果たす活動、ESGを考慮した取組を推進
  - 市場への影響等に留意しつつ、運用実績、手法等について年度の公開資料を分かりやすく公表

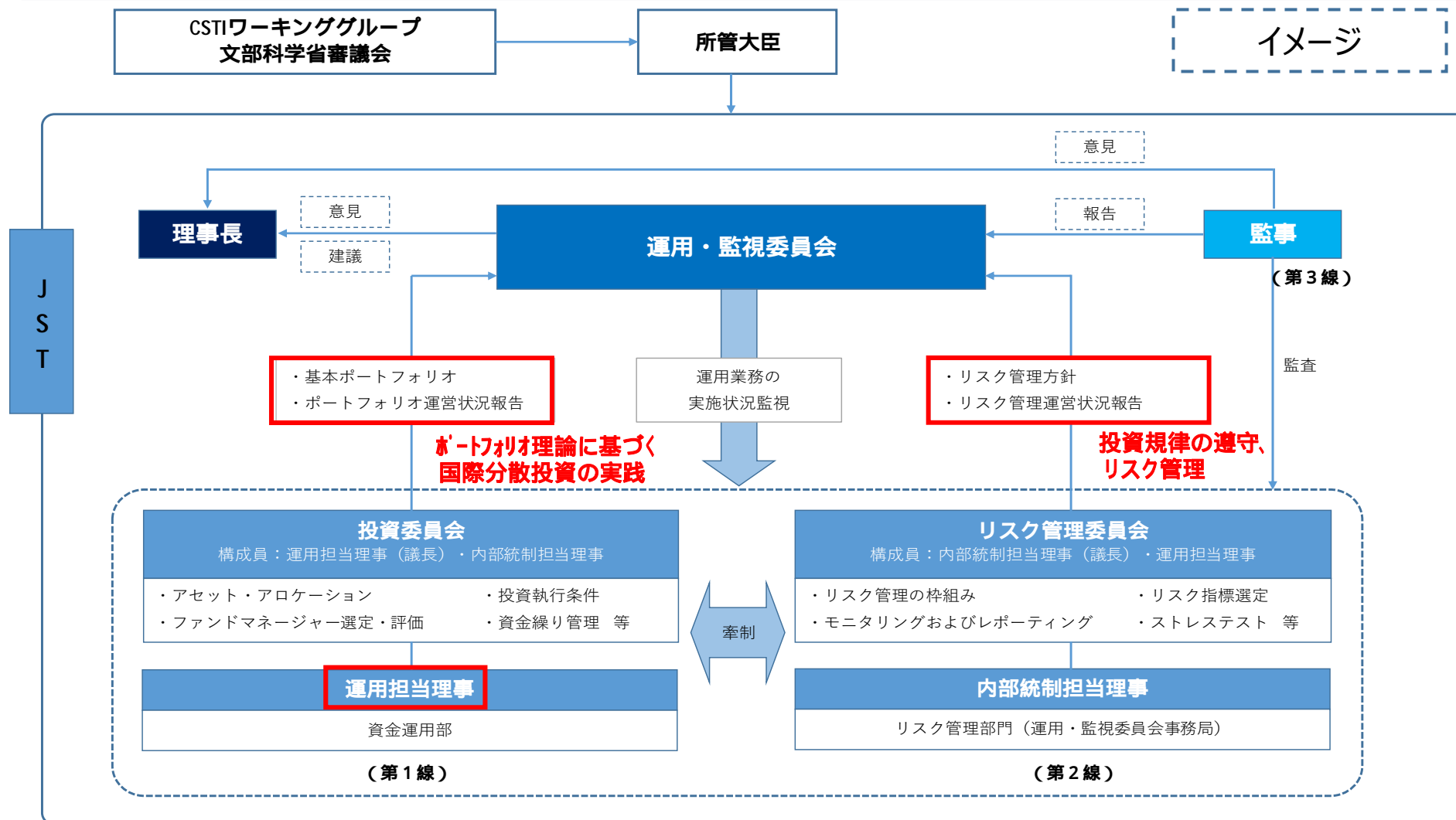
### 国への期待

- 特に市場環境の悪化時の**投資規律への介入を排除**し、運用の自主性・一貫性を担保
- 大学ファンド**監督官庁の在り方やCSTIの関与(恒久的な会議体の設置等)**、運用に関する**専門的知識を有する職員の確保**等、国の体制の抜本的強化と関係省庁の連携
- 合議制の最高意思決定組織が世界の潮流であることを踏まえ、**運用・監視委の位置づけを検証**
- 運用の高度化等に資する科学的知見や投資理論の深化のための調査研究の推進

# ガバナンス及びリスク管理について

## ポイント

- 運用の「プロ」が、世界標準の「長期投資」、「国際分散投資」を実践
- 世界標準の運用体制・ガバナンス体制の構築、リスク管理の実行



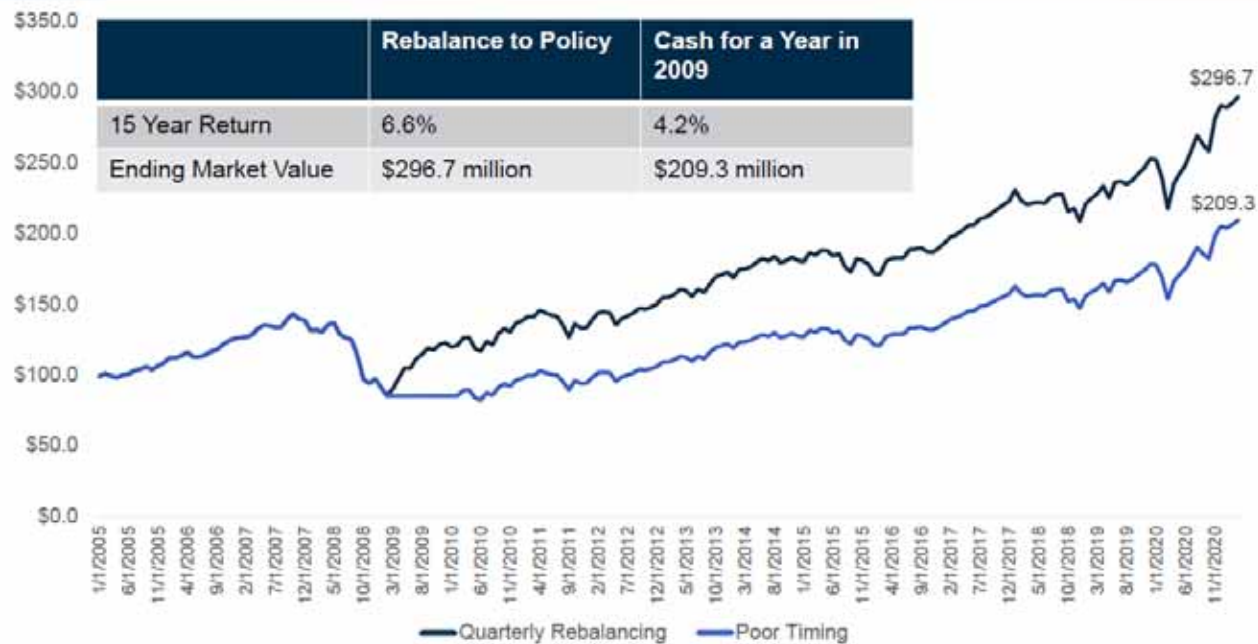
# 市場環境悪化時の世界の教訓について

## ポイント

- リーマンショックのような一時的な危機には、**投資規律を遵守(リバランスを実行)できるかが鍵**
- **運用主体の投資規律への介入や変更こそ、運用上の重大なリスク**

### The Cost of “Market Timing”

Cash at March 2009 for 12 months vs. Staying the Course (Quarterly Rebalancing)



commonfund

4/26/2021

Presentation to the Cabinet Office 37