

## 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 (案)

令和 3 年 7 月  
総合科学技術・イノベーション会議  
世界と伍する研究大学専門調査会  
大学ファンド資金運用WG

### 1. 基本的な方針

#### (1) 基本的な考え方の位置づけ

- ・「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策（令和2年12月8日閣議決定）」（以下「閣議決定」という。）において、「10兆円規模の大学ファンドを創設し、その運用益を活用することにより、世界に比肩するレベルの研究開発を行う大学の共用施設やデータ連携基盤の整備、博士課程学生などの若手人材育成等を推進することで、我が国のイノベーション・エコシステムを構築する。」とされた。
- ・本閣議決定を受け、国立研究開発法人科学技術振興機構法（平成14年法律第158号。以下「機構法」という。）が改正され、国立研究開発法人科学技術振興機構（以下「機構」という。）に、大学に対し、国際的に卓越した科学技術に関する研究環境の整備充実並びに優秀な若年の研究者の育成及び活躍の推進に資する活動に関する助成を行うこと（以下「助成業務」という。）等の業務が追加されるとともに、助成業務に係る勘定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（以下「基本指針」という。）を文部科学大臣が定め、機構に通知すること等が盛り込まれた。
- ・本考え方は、運用益を活用して大学へ支援するという事例が我が国にはほとんど例がないことに鑑み、海外の運用機関における先端的な運用事例も十分踏まえ、世界と伍する研究大学の実現に向けた大学ファンド（仮称）（以下単に「大学ファンド」という。）の資金運用に関する基本的な考え方を専門的見地からとりまとめたものである。文部科学大臣が基本指針等を定めるに当たり、本考え方を十分に踏まえるとともに、機構が本考え方に示された範囲内でその裁量を十分に発揮して資金運用を行うこととし、大学ファンドが我が国の資金運用の先端的なモデルとなるべきと考える。
- ・大学ファンドの創設に当たっては、我が国の大学における研究力が国際的に低下していることを踏まえ、研究力の抜本強化を図るために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とあわせ、大学改革を完遂することが求められる。

#### (2) 運用の目的

大学ファンドの運用は、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することを目的とする<sup>1</sup>。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、大学ファンドの運用が、各大学基金の運用の指針となるような運用モデルを示す。

<sup>1</sup> 大学ファンドは、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することを目的として、長期的、分散型のグローバル資産運用により得られる運用益を活用するものであり、政策的意義のある事業への民間投資の活性化を目的としてリスクマネー供給を行う官民ファンドとは性質が異なるものである。

### (3) 運用に関する基本的な方針

大学ファンドの運用に当たっては、以下の制度上の枠組みを前提として、適切な運用を行う。

- ① 機構は、大学に対し、国際的に卓越した科学技術に関する研究環境の整備充実並びに優秀な若年の研究者の育成及び活躍の推進に資する活動に関する助成を行うとの業務を遂行するために資金を運用することとされている。(機構法第 23 条第 6 号等)

これにより、「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する」という目的を離れて、他の政策目的や施策実現のために運用を行うこと(他事考慮)はできない仕組みとなっている。

- ② 外部運用機関への委託運用においては、機構が運用方法を特定する場合には、投資判断の全部を一任する投資一任契約の締結を行う場合を除き、法令に定める方法に運用が限定されることとなっている。(機構法第 27 条等)

これにより、機構が金融市場や企業経営に直接の影響を与えないよう、株式運用に当たっては、特定の企業を投資対象とする等の個別の銘柄選択や指示をすることはできない仕組みとなっている。

また、大学ファンドの運用に当たっては、以下の基本的な方針に沿って行うこと。

- ① 機構は長期運用機関であることから、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(リバランスの適切な実行)により、資産や地域等の分散投資の推進とあいまって、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の果実を獲得していくこと。
- ② 公的性格を有する機構の特殊性に鑑みると、公的運用機関としての投資行動が市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意すること。
- 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いことに十分留意すること。

## 2. 運用の目標および資産構成に関する基本的な事項

### (1) 運用目標及び基本的な運用プロセス

- ・ 1. (2) の運用の目的を達成する観点から、長期的に、次の (2) に示す支出(ペイアウト)目標率+物価上昇率<sup>2</sup>以上(諸経費控除後)の運用収益率を確保することを目標とする。
- ・ 上記の運用目標の達成のため、国は、機構が長期的な観点から定める資産構成割合(以下「基本ポートフォリオ」という。)の取り得るリスク(以下「許容リスク」という。)を設定する<sup>3</sup>。その際、レファレンス・ポートフォリオ<sup>4</sup>を使用することとし、当該レファレンス・ポートフォリオが持つボラティリティ<sup>5</sup>を

<sup>2</sup> 物価上昇率の直近の推計値は 1.38% (内閣府「中長期の経済財政に関する試算」等に基づく推計)。

<sup>3</sup> 許容リスクの設定においては、長期的な支出(ペイアウト)目標率との整合性が求められる。許容リスクが低過ぎると、当面の金利環境下では資産の成長は望めず、目標とする支出(ペイアウト)率を実現することは困難となる。

<sup>4</sup> 高流動資産(上場株式及び債券)で構築できる標準的なポートフォリオのこと。諸外国の政府系ファンド等では許容リスクの管理のため用いられる。すなわち、リスクが同等である限りにおいて投資対象や資産配分の乖離は運用者の裁量に任されており、本「基本的な考え方」においても許容リスクの管理のみに用いることとする。なお、使用したレファレンス・ポートフォリオと同様の資産構成割合は運用の評価に用いるベンチマークを定める際にも活用可能。

<sup>5</sup> ボラティリティとは、運用資産(株式、債券等)の一定期間の価格変動の分散度合いを指標化したもの。標準偏差や、一定の確率での最大損失額(VaR と呼ばれる)等がよく用いられる。ここでは標準偏差を許容リスクの設定に用いる。

許容リスクとする。

- ・上記の運用目標の達成のためには国内外の経済全体の成長を取り込むグローバルな投資が必須であり、グローバル株式：グローバル債券<sup>6</sup>=65:35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する<sup>7</sup>。
- ・機構は、国が示す上記の許容リスクの範囲内で、運用利回りを最大化するよう基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行う。ただし、(7)に示すとおり、立ち上げ期はこの限りではない。
- ・国は、市場環境等を踏まえてレファレンス・ポートフォリオを年次で定期的に検証するとともに少なくとも5年に一度は見直しの検討を行うこととする。これも踏まえ、機構は、基本ポートフォリオの検証及び見直しを行い、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。

## (2) 支出政策

- ・世界と伍する研究大学の実現には、長期的な視点から年間3,000億円(実質)<sup>8</sup>程度の支援額が必要であることを踏まえ、10兆円規模への拡充について本年度内に目途を立てるとともに、長期の支出(ペイアウト)目標率は3%とし、あわせて支出上限を設定する。上限は当面年間3,000億円(実質)とする。
- ・支援額の安定化の観点から、上記支出目標率の下、国において運用状況と支援ニーズ等を踏まえ毎年度支出率を決定<sup>9</sup>し、過去時価総額の移動平均を乗じて支出額を算出するとともに、機構は、毎年度の大学への支援額を運用収益で賄えない場合に備え、流動性を確保しつつ、バッファー(当面3,000億円×2年分)を確保する。国は運用状況と支援ニーズ等を踏まえバッファーの額を適時に見直す。
- ・国は、運用収益及びバッファーを活用し、上記の支援の継続的・安定的な実現に努める。

## (3) 運用の評価

- ・運用目標の達成状況については、大学ファンドの運用は長期的な観点から行うものであることに鑑み、単年度で評価するのではなく、一定期間(例えば、3年、5年、10年)で評価することを基本とする。
- ・運用目標の達成状況の評価に当たっては、運用収益額やポートフォリオ収益率といった実績のみによらず、当該収益率と複合ベンチマーク収益率(株式と債券のベンチマーク収益率を、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)の比較等により、市場環境等も適切に考慮する。

## (4) 基本ポートフォリオの策定及び見直し

- ・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、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定し、運用目標に沿って運用利回りを最大化することを目指す。

---

<sup>6</sup> 今回の試算において、グローバル株式・債券の指標としては、過去25年間の市場データをもとに、各国の株式・債券の時価総額を指数化したインデックス(株式は、MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス(除く日本、配当込み)、TOPIX(配当込み)、債券は、FTSE世界国債インデックス(除く日本)、NOMURA-BPI総合(除くABS))を合成したもの(国別・業種別にも時価総額に応じた構成比率)を用いた。

<sup>7</sup> 世界の政府系ファンドでは、グローバル株式：グローバル債券=65：35～85：15の資産構成割合をレファレンス・ポートフォリオとしている場合が一般的。また、米国大学のエンダウメントでは、資産構成割合の8割以上を株式相当資産に配分していることが多い。

<sup>8</sup> 令和3年度末を基準値(3,000億円)として、その後の消費者物価指数(総合)の上昇・下落分を反映した値とする。

<sup>9</sup> 国による支出率の決定に当たっては、運用主体である機構の意見を十分考慮する仕組みを構築するべきである。

- ・その際、基本ポートフォリオの持つボラティリティが、国が設定した許容リスクの範囲内であることを確認する<sup>10</sup>とともに、リスクシナリオ等による検証を行う。
- ・機構は、国が示す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。

## (5) 運用の手法

運用目標を達成する観点から、機構において基本ポートフォリオを定めるとともに、投資対象とする資産を適切に選択し運用することを基本とするが、以下の点に留意する。

- ・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の果実を獲得すること。このために、グローバル投資を積極的に推進すること。
- ・原則としてパッシブ運用と超過収益の獲得を目指すアクティブ運用を併用すること。
- ・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。なお、機構法第 27 条等を踏まえ、株式等の運用については委託運用を基本とすること。
- ・グローバル投資に当たり、優れたファンド・マネジャーの開拓・選別が重要であり、海外ネットワーク・コミュニティへ積極的・継続的に参画すること。
- ・実効的なミドル・バック機能を整備し、リスク管理及び収益確保の検証を行うこと。
- ・オルタナティブ投資<sup>11</sup>については、リスク分散や中長期的収益確保の観点から戦略的に推進すること。
- ・ポートフォリオ全体のリスクを適切にコントロール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、継続的に運用の高度化を図ること。
- ・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（リバランスの適切な実行）すること。

## (6) 支援のための流動性の確保

- ・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実現するため、一定の流動性資産を確保する。
- ・その際、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。

## (7) 運用立ち上げ期の留意事項

- ・運用開始以降 5 年以内の可能な限り早い段階で当面の支出上限額 3,000 億円（実質）の運用益の達成を目指す。また、許容リスクを踏まえて適切にリスクテイクするとともに、投資実行までに時間を要する資産の特性も考慮しつつ、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。このため、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、長期運用目標を可能な限り早く達成するための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。
- ・上記立ち上げ期においては、一定規模の支援の早期開始を目指すとともに、運用の評価に当たっては、上

<sup>10</sup> あくまでもレファレンス・ポートフォリオのボラティリティを参照することであり、基本ポートフォリオの資産構成割合をレファレンス・ポートフォリオのそれに制限するものではない。

<sup>11</sup> オルタナティブ投資とは、伝統的な運用商品（上場株式、債券）以外の投資対象や投資手法のこと。代表例としては、非上場株式（PE）、ベンチャー・キャピタル、不動産、ヘッジファンド、コモディティなど。

記（３）にかかわらず、機構が策定する上記の移行にかかる計画を十分踏まえて行うこととする。

### 3. 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）

- ・当面は、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する。また、順次、機構の債券発行、支援大学からの資金拠出、国立大学法人から寄託された業務上の余裕金（寄託金）の受け入れ等に取り組み、その拡大を図る<sup>12</sup>。
- ・20年後以降の財政融資資金の確実な償還に十分配慮し、機構において毎年度適切に償還計画を立てる。また、機構は、4.（3）に定める場合には事業自体の見直しについて国と協議する。

### 4. 機構が遵守すべき基本的な事項

#### （1）運用体制及びガバナンス体制の構築

機構は、運用体制及びガバナンス体制の構築に当たり、機構法に定める運用・監視委員会を置くとともに、投資部門（第1線）・リスク管理部門（第2線）により業務運営上の牽制関係を確立し、監査部門（第3線）がこれを監査する「3線防衛」を機能させるため、以下の事項の実現に取り組むべきである。

- ・運用・監視委員会は外部の有識者で構成し、基本ポートフォリオも含む重要な投資方針を審議するとともに、機構からの適時適切な報告のもと執行部から独立した立場から運用を適切に監視する（委員会の議決は委員のみで行う）。投資規律遵守の観点から、運用開始前に市場急変時の対応に係る基本的な方針等を文書化しておくことに加え、委員会に、長期運用の知見及び対外説明能力を有し、投資規律を重視し、覚悟をもって取り組む者を配置する。
- ・投資部門においては日常の適切な運用に係る意思決定のための委員会、リスク管理部門においては投資部門に対する牽制機能発揮のためリスク管理を目的とする委員会（リスク管理委員会）をそれぞれ設置する。これらを通じ運用・監視委員会に対して適切に状況を報告する。
- ・監事は、業務運営が適切に行われていることを業務執行から独立して監視し、全体の内部統制の運用および業務運営を監査する。
- ・運用目標の達成には、高度かつ多様な運用が必要であり、この実現に必要な体制を、リスク管理も含めて構築する。そのためにはフロント、ミドル、バックを問わず、専門的知識に加えて能力と覚悟を有する優秀な人材を国籍を問わず確保することが鍵であるとの認識の下、そうした人材の採用・確保を可能とする雇用形態や給与体系を構築する。
- ・長期運用であることに加え、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が必要であることに鑑み、そのための人事施策（OJTプログラム、戦略的な人事ローテーション等）を行う。

#### （2）運用受託機関等の選定、評価及び管理

- ・機構は2.（5）のとおり、株式等の運用については委託運用を基本とするため、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。

---

<sup>12</sup> 閣議決定にて、「本ファンドへの参画に当たっては、自律した経営、責任あるガバナンス、外部資金の獲得増等の大学改革へのコミットやファンドへの資金拠出を求めるとともに、関連する既存事業の見直しを図る。本ファンドの原資は、当面、財政融資資金を含む国の資金を活用しつつ、参画大学や民間の資金を順次拡大し、将来的には参画大学が自らの資金で基金の運用を行うことを目指す」とされている。

- ・本ファンドの運用の趣旨を理解し実践できる委託運用先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を行ったうえで運用受託機関等を決定する。
- ・また、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、継続的に運用パフォーマンスを評価し、資金配分の見直し等適切な措置をとる。

### (3) リスク管理

- ・本ファンドで考慮すべき重要なリスクは、運用目的が実現できないリスク（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。
- ・このため、国は、償還財源を確保しつつ支出政策に沿った支援が継続できる確率を検証、長期的な観点から一定水準以上であることを確認した上で許容リスクを定める。
- ・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を行うなど、市場環境の悪化に伴うダウンサイドからの回復に要する期間も考慮しつつ、運用目的が実現できないリスクを適切に管理する。なお、償還確実性の確保のため、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大前提であることに留意すべきである。
- ・機構は、「短期的な評価損益の変動」は直接のコントロール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定期的に（少なくとも月次で）確認する。また、モニタリング結果が一定の水準に達した場合<sup>13</sup>には、基本ポートフォリオに基づく運用を基本とし、リスク管理委員会等において投資規律を遵守しつつ市場環境やアロケーションの見直しの要否等を確認するとともに、この結果について適時適切に国に報告する。国は、運用主体の投資規律に不適切に介入することがないように留意しつつ、運用が国の定める基本指針に基づき作成された基本方針に沿っているか確認する。
- ・機構は、価格が下落した資産の売却等をやむを得ず行った結果により実現したネットの損失（評価損とは異なる）やその累積が毎年度の決算時点で自己資本を上回る状態が生じた場合、その結果等を国に報告するとともに、更に、一定の間（例えば、3期連続）継続した場合、事業自体の見直しについて国と協議する。
- ・機構は、ポートフォリオ全体・資産種類・運用手法等の視点から各種リスク<sup>14</sup>の特性に応じ複層的にモニタリングを行う。

### (4) スチュワードシップ責任<sup>15</sup>を果たすための活動及び ESG<sup>16</sup>を考慮した取組

- ・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運用目標を達成するため、スチュワードシップ責任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）を推進するとともに、ESGを考慮した取組を適切に進める。

<sup>13</sup> 例えば、通常見込まれる損益変動（標準偏差）の倍数（1～2倍）にチェックポイントを置き、下方への変動が2倍に達した場合には国に報告する等の運用が考えられる。

<sup>14</sup> 運用目的が実現できないリスクに加え、資金運用業務において一般的に管理すべきリスクとしては市場リスク、信用リスク、流動性リスクやオペレーショナルリスク（事務・システム・情報漏洩・レピュテーションほか）等がある。

<sup>15</sup> スチュワードシップ責任とは、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）の中長期的な投資リターン拡大を図る責任のこと。

<sup>16</sup> ESGとは、環境・社会・企業統治のこと。投融資における主なアプローチとしては、環境・社会・企業統治への配慮について投資先・運用受託機関と対話を行う、投融資の意思決定や運用受託機関の選定において環境・社会・企業統治の要素を組み込んで判断するなど。

- ・運用受託機関を通じた対応を基本とし、委託運用先の評価において、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。

#### (5) 情報発信・広報及び透明性の確保

- ・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。
- ・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。
- ・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。
- ・これらの情報公開に当たっては、市場への影響等に留意する。特に、ポートフォリオが成熟するまでは、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、戦略的な取組を進める。

### 5. 国への期待

#### (1) 投資規律の遵守

国は、特に過去の IT バブルの崩壊、リーマンショックのような一時的な危機<sup>17</sup>において、運用主体の投資規律に介入・変更させることが非常に大きな運用上のリスクになるという世界の教訓を肝に銘じるべきである。このため、国は、一時的な市場の急変時も含め短期的な運用損益に一喜一憂することなく、運用主体の投資規律を遵守する覚悟を持つとともに、上記のガバナンスを前提として、運用業務の自主性・一貫性を担保すべきである（例えば、運用業務担当理事は市場変動に伴う短期的な収益悪化を理由に解任されないなど）。

#### (2) 資金運用に係る国を含めた体制・ガバナンスの強化

- ・資金運用業務の適切な実施を確保するため、国においても、専門的知識を有する職員の確保を含めた体制の抜本的強化を図るべきである。
- ・本考え方に示した国の役割について、大学ファンドの監督官庁や総合科学技術・イノベーション会議（CSTI）の関与の在り方（国の示す運用方針、支出政策等を策定する恒久的な会議体の設置等）を含め、どのような体制で果たしていくのか検討を行い、内閣府が中心となって関係省庁が連携して対応していくべきである。
- ・世界のエンダウメント等の運用においては、投資方針の決定及び執行部の監視のため、国又は運用機関において合議制の最高意思決定組織を設置することが主流となっていることも踏まえ、運用・監視委員会の実効性も踏まえつつ、国がその位置づけを検証することが求められる。

#### (3) 運用の高度化に係る取組の強化

- ・国は、国内外の好事例を参照しつつ、デリバティブ<sup>18</sup>も含め、新たな投資手法の効果の検証を十分に行い、必要に応じて運用の高度化を図るための制度改正等を行うことが望まれる。

---

<sup>17</sup> IT バブルの崩壊（2000 年頃）及びリーマンショック（2008 年）後の局面では、リスク資産（株式等）の価格が急落する局面があったものの、いずれも、その後数年程度で危機前の価格水準に回復している。

<sup>18</sup> デリバティブとは、既存金融商品（株式・債券等）の価格やその指数に関する権利を取引するもの（金融派生商品と呼ばれる）。代表的なものとしては、先物、先渡し（フォワード）、スワップ、オプションなど。

- ・運用の高度化等に資する科学的知見や投資理論の深化が不可欠との認識の下、ポートフォリオ運用やファイナンス等の調査研究を行い、大学ファンドの運用実務に活用することを検討すべきである<sup>19</sup>。
- ・上記の取組を通じて、我が国の資金運用の高度化、長期運用に寄与できる人材の育成が期待される。

#### (4) 世界と伍する研究大学の実現

閣議決定において、「本ファンドへの参画に当たっては、自律した経営、責任あるガバナンス、外部資金の獲得増等の大学改革へのコミット」を求めるとされており、運用益を活用した大学の研究基盤の構築への支援は、世界と伍する研究大学となるための明確なビジョンと覚悟の下、これまでの延長線ではない大学改革とともに実施されていくものであり、参画大学の具体的な改革の進捗無しに支援が行われるべきではない。国は、覚悟を持って参画大学の改革を推進するとともに、その進捗状況について説明責任を果たすことが求められる。

## 6. その他

### (1) 寄託金の運用

今般の機構法の改正により、機構は国立大学法人から業務上の余裕金の寄託を受けて、それを個別の指図を受けることなく運用することも可能となった。寄託金の運用に当たっては以下に留意する。

- ・助成資金運用と一体的に運用を行い、スケールメリットを発揮する。
- ・寄託金の運用成果の算出に際しては、寄託金の運用に係る事務等経費を適切に控除する。
- ・安定した資金運用、合理的な評価額算出のため、国立大学法人の新規の寄託、寄託の取り止め、増額や減額などは、年に一度の定めた期間内とする。
- ・寄託期間の最低設定期間や1回当たりの寄託額（出金を含む。）の上下限、分配金の有無等は、助成資金運用への影響も考慮して設定する。
- ・寄託金の運用が運用全体に大きな影響を与える規模となった場合には、将来的には各大学が自らの資金で基金の運用を行うことを目指すとの方向性を踏まえつつ、寄託金の運用に係る制度設計を検証し、必要に応じて見直しを行う。

---

<sup>19</sup> 検討に当たっては、大学ファンドの運用に関するデータの活用という視点も考慮することが望ましい。



## 大学ファンド資金運用ワーキンググループの開催経過

### 第1回 令和3年4月26日(月)

- ・ワーキンググループの議事運営等について
- ・大学ファンドの概要と検討フレーム
- ・海外運用事例～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～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)について
  - 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～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 有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)について

### 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)について
- ・大学ファンドの資金運用の基本的な考え方(素案)について

### 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)について

## 大学ファンド資金運用ワーキンググループ 構成員名簿

(敬称略、五十音順)

- 座長 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
- 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
- 川北 英隆 京都大学大学院経営管理研究部 名誉教授
- 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

以 上