

大学ファンドについての議論の整理

令和3年12月23日

財政投融资分科会

大学ファンドについての議論の整理

- 財政投融資分科会は、法律に基づき、財務大臣が財政投融資計画の策定にあたって有識者の意見を聴くために開催する会議であるが、国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）が運営する大学ファンドは、財政投融資計画の下で、財投債を発行して賄われた財政融資資金の新たな運用先として、事業が実施されることから、事業開始にあたって、本分科会において複数回にわたり議論を行ったところであり、別紙の通り、多様な意見が出された。

当分科会としては、今後の政策決定プロセスの検証にも耐えられるよう、その仕組みやリスク管理の考え方についての異論や残された疑問も含め、様々な個別意見を論点別に列挙・整理しておくこととした。当分科会としては、内閣府及び文部科学省、財務省、財政融資資金を借入れる JST、大学ファンドの支援を受ける大学を含む大学ファンド関係者には、これらの指摘について十分な留意と適切な対応を求めたい。

- 大学ファンドは、世界最高水準の研究大学を形成し、イノベーション・エコシステムを構築することにより、科学技術立国を実現するための重要な取組の一つとされている。その政策の意義と目的については、本分科会としても異論のないところである。
- 他方、財政融資資金は、事業を行う財投機関に直接的に融資する場合や、財投機関への融資を通じて間接的に事業を支援する場合があるが、いずれも政策的必要性が高く、かつ償還確実性のある事業を対象として融資するものである。
- 本件は、通常 of 財政融資資金の活用とは異なり、政策目的とは直接関係がないリスクのある市場運用の原資として、約9兆円もの極めて大規模な財政融資資金を貸し付け、その運用益を大学ファンドとしての政策目的達成のために活用するという、異例の貸付である。当分科会としては、「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」（令和3年11月19日閣議決定）において、「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の安定的な財務基盤の形成を目指す」とされていることを踏まえ、リスクが顕在化する場合に備えて、大学ファンド関係者には十分な対応を求めたい。また、財務省は今後特段の注意を払って、本事業に関与していくべきである。

1. 償還確実性の確保等について

- ・ 科学技術立国の実現という政策の趣旨は理解できるが、財政融資という借入金を元手にリスクの高い資産運用を行い、その運用益から支援するという枠組みが想定通りに機能するのか、懸念がある。多額の運用損が発生し、万が一、最終的にファンドの元本が毀損すると、財政融資の返済が不能になり、国民負担になることを踏まえ、償還確実性が確保される制度設計にすべき。
- ・ 財政融資資金の貸付に係る借用証書や毎年度の償還計画等に、償還確実性を担保するための具体的な規定をコベナント条項として盛り込むべき。
- ・ 財政融資資金の償還確実性を確保する観点から、将来想定されている株式比率65%というポートフォリオに対して、現状の自己資本では不十分であり、下方リスクに備え、相応の自己資本形成を急ぐべき。
- ・ 独立行政法人通則法の利益処分についての関連規定に基づけば、財政融資資金から貸し付けられた資金は、大学支援のために取り崩さず、順次償還することが最優先である。万が一、財政融資資金を毀損するような多額の損失が発生した場合にどうするのか、そして事業の見直しとは具体的に何かを明確にすべき。
- ・ 経済対策において、「政府の会議体を通じて国の資金が政策目的に沿って適切に使われているか確認し、大学への支援額の決定等を行う」とされていることを踏まえ、資金の出し手として、この会議体に財務省も参画し、今後も本事業に関与していくべき。

2. JSTにおけるファンド運営・リスク管理等について

- ・ JSTにおいて運用を行うにあたっては、ガバナンス・リスク管理体制が非常に重要であり、しっかりした体制を構築し、説明責任を果たすべき。
- ・ 大学支援を安定的・継続的なものとするため、会計ルールの策定や支援額の決定にあたり、大学ファンドの財務の健全性に留意すべき。特に運用立ち上げ期は、長期運用目標の達成に向け、自己資本を積みながら基本ポートフォリオに移行していく期間であり、大学への支援額は年3,000億円ありきではなく、財務の健全性、債務の償還を優先にした適切な運営に努めるべき。
- ・ 運用のモニタリング・報告は、状況に応じ、適時適切に行うべき。
- ・ 国の資金活用により、長期のリスクテイクができるというメリットを活かし、適切なリスク管理の下、自由度の高い運用で国内外の長期的な成長を取り込むようにすべき。

- ・ 運用のモニタリングにあたっては、運用の基本が長期分散投資であるという観点を踏まえ、短期的な成果に過度にとらわれず、長期的な視点も持つべき。
- ・ ドル円、ユーロ円レート等の世界経済、日本経済の様々な想定を念頭に置いたシミュレーション及びストレステストを行うべき。

3. JSTにおける会計処理について

- ・ 会計処理については、適時に時価で資産評価を行い、事後的に減損会計を行うといったことがないようにすべき。また、流動性の乏しいオルタナ投資などや、投資一任契約となる部分についても、透明性を確保すべき。

4. 大学への支援について

- ・ 大学支援の原資となる大学ファンドの運用益は、マイナスになることもあり得る。原資の性格を踏まえれば、大学支援は確定給付的な支出にすべきではない。支援を受ける大学も一定のリスクを負うべき。
- ・ 大学への支援にあたっては、大学の自立を促す観点から、寄附金の拡充や大学債の発行等、自己収入の確実な増加に繋がる仕組みとすべき。
- ・ 大学の自助努力によって事業成長して財務基盤を強化し、自ら研究力を高めることは重要。ただ、3%の事業成長を大学ファンドからの支援要件とすることには疑問がある。支援の打ち切りを避けるため、大学が事業成長に傾注するようになれば、研究力向上というファンド本来の目的から逸れるのではないか。
- ・ 国が一定金額を経常経費として配分している国立大学法人への運営費交付金との違いを明確にし説明すべき。また、科研費（科学研究費補助金）などの競争的資金との違いも明確にすべき。

5. 大学ファンドの自立、JSTによる資金の自己調達について

- ・ 財政融資資金は時限的な資金であり、順次、参画大学や民間の資金に置き換えていくべき。また、例えば、運用益により利益剰余金が拡大した場合等は、財政融資資金の早期の繰上償還も検討すべき。
- ・ 大学から大学ファンドへの資金拠出にあたっては、大学に対して何等かのインセンティブを与えるべき。
- ・ 大学から大学ファンドへの資金拠出について、仮に、将来的に大学に払戻しできるようにする場合は、大学ファンドの財務に悪影響を及ぼさない等、要件を限定すべき。

- ・ 財投機関債については、調達額が国会の議決対象ではないが、IR活動を通じてディスクロージャーを促進できるため、JST債発行等による自己調達を行うことで、民間投資家からの負債による規律付けを受けるといった効果が期待できるのではないか。
- ・ JST債は、資産運用の原資を調達するための債券となる。他の財投機関の発行する財投機関債とは性格の異なる債券であると整理すべき。

6. 大学固有基金について

- ・ 大学から大学ファンドへの資金拠出と大学固有基金の関係を整理すべき。その前提として、国立大学法人法を改正して大学の資金と基金の関係も整理すべき。
- ・ 各大学に自立した基金を早期に設立、発展を促すことは、財政融資資金の償還確実性を担保するためにも必要であり、各大学の投資ノウハウの蓄積、専門的人材の登用を含めた体制構築等のために必要なリソースをどのように集め、どのような仕組みで実現していくのかを明確にすべき。

7. 大学改革・大学の自主努力について

- ・ 大学改革を成功させるには、対象となる大学における人材、ガバナンス、資金の面での抜本的な改革へのコミットメントが非常に重要。
- ・ 大学の研究力向上のための取り組みとして、若手研究者の拡充や人材の多様性・アカデミックインブリーディングへの対応も求めるべき。
- ・ 大学に求める3%の事業成長について、具体的にどういう事業で収入を得るかを想定し、3%の中にどういったものを含めるのか整理すべき。
- ・ 大学における一定の自主努力は理解するが、研究者が事業成長活動に忙殺されるようなことは避けるべき。

8. 支援大学の決定・モニタリング等について

- ・ 大学ファンドを契機に、大学改革を徹底すべきであり、今後、対象となる大学の選定や支援額の配分を決定する際は、本政策の趣旨を十分に踏まえ、真に世界と伍する研究大学になるという覚悟と実行力のある数大学に限るべき。
- ・ 大学支援の用途については、柔軟な資金であるべき。教員のサポートスタッフの人材育成・体制整備への資金にも使えるようにすべき。
- ・ 本ファンドは、トップ研究大学を作り出すことが最大の目的であり、博士課程学生支援については、対象を限定すべき。研究大学も博士課程学生支援も、基準を緩くすべきではない。

9. 財投の在り方等

- ・ ファンドへの財政融資は令和3年度分と4年度分を合わせて約9兆円にのぼり、リスクの高い資産構成で市場運用される。必ず償還しなければならない財政融資を、そのような制度に追加措置することが果たして妥当なのか、疑問を禁じ得ない。
- ・ 世界最高水準の研究大学を形成するという喫緊の課題に対応するための時限的な措置であることを踏まえ、ファンド運用に財政融資資金を活用することは、今回の大学ファンド限りにすべき。
- ・ 大学ファンドの運用原資が償還すべき財政融資資金であることを踏まえ、国民への説明責任を果たす観点からも、元利償還状況やそのリスクの評価などの情報開示を徹底すべき。
- ・ 今次、大学ファンドに取り組むにあたり、日本の資産運用を重視する意識改革や、資産運用力の向上に資するモデルケースになることを期待したい。同時に、資産運用に関する研究体制を国内の大学を挙げて取り組む体制づくりを望みたい。
- ・ 大学ファンドの趣旨を、成長戦略、経済対策と直に結び付けて語ることは、高等教育・研究機関である大学の存在意義を揺るがすことにはならないかと危惧している。

(以上)