

# 財政制度等審議会 財政投融资分科会

## 説明資料

### (大学ファンド)

令和5年6月21日

国立研究開発法人科学技術振興機構

## <目 次>

1. JSTの運用に係る情報開示について
2. JSTにおけるガバナンス体制について

**1. JSTの運用に係る情報開示について**

2. JSTにおけるガバナンス体制について

# 基本的考え方

・2022年度業務概況書の内容を検討する上での基本的考え方は以下のとおり。

- ① **省令、助成資金運用の基本指針、助成資金運用の基本方針**で定められている内容を踏まえて検討。
- ② 開示項目の充実度や運用主体の公益性等を踏まえ、主に**公的年金機関等の業務概況書を参考**。
- ③ ②を踏まえつつ、大学ファンドは**運用開始から間もない**ことや大学ファンドの趣旨・目的等を考慮した上で、**開示項目を検討**。

## ■ 国立研究開発法人科学技術振興機構に関する省令（「省令」）

### 第三十五条（業務概況書）

機構は、各事業年度の通則法第三十八条第一項の規定による同項の財務諸表の提出後遅滞なく、助成資金運用について、当該事業年度における資金の額及びその構成割合並びに運用収入の額その他の資金の運用の状況に関する事項を記載した業務概況書を作成し、文部科学大臣に提出するとともに、これを公表しなければならない。

### 附則 第二条（業務概況書の作成に係る経過措置）

この省令による改正後の国立研究開発法人科学技術振興機構に関する省令第三十五条の規定は、令和四年四月一日以後に開始する事業年度に係る業務概況書から適用する。

## ■ 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（「助成資金運用の基本指針」）

### 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

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、ステ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。

## ■ 助成資金運用の基本方針

### 2. 基本ポートフォリオと乖離許容幅

#### （1）資産構成割合と乖離許容幅

（略）なお、運用立ち上げ期においては、ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とし、年度末時点の資産構成割合については毎年度業務概況書の中で公表する。

# 業務概況書の構成案

章	項目	2021 開示	2022 開示	主な内容
(1) はじめに	運用・監視委員会 委員長メッセージ		○	・運用・監視委員会を代表して中曾委員長よりメッセージ
	運用業務担当理事あいさつ		○	・大学ファンドの目的や特徴、令和4年度の運用実績振り返り（運用に当たっての考え方）等
	経済環境・金融市場の状況		○	・令和4年度の世界経済、金融市場について、主に株式及び債券や為替等の1年間の状況を総括
	運用実績概要（資産構成、運用資産額、収益率・額等）		○	・令和4年度の主要な実績値等のまとめ
(2) 大学ファンドの概要	運営・ガバナンス体制、運用・監視委員会、資金運用の体制 等	○	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大学ファンド設置の背景</li> <li>・投資部門（1線）、リスク管理部門（2線）及び監査部門（3線）の3線防衛によるガバナンス体制</li> <li>・運用・監視委員会及び委員</li> <li>・組織・人員体制</li> </ul>
(3) 資産運用の概要	資金運用の基本的枠組み、当面の運用方針・スケジュール、リスク管理、運用評価の考え方・方法、スチュワードシップ活動・ESG活動 等	○	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>・レファレンス・ポートフォリオの概要</li> <li>・レファレンス・ポートフォリオと基本ポートフォリオの関係性</li> <li>・運用立ち上げ期の留意事項</li> <li>・運用初期における運用方針</li> <li>・リスク管理の枠組み、プロセス、令和4年度のリスク管理状況</li> <li>・スチュワードシップ活動における運用受託機関とのエンゲージメントについて</li> </ul>

# 業務概況書の構成案

章	項目		2021 開示	2022 開示	主な内容
(4) 運用実績  ※次ページ以降： レイアウトイメージを参 考添付	運用資産	資産構成割合	○	○	①グローバル債券 ②グローバル株式 ③オルタナティブ ④短期資産 の4区分
		運用資産額 (資産全体、資産別)	○	○	・資産全体、上記4区分の運用資産額等
		// (運用手法 (パッシブ・アクティブ) 別)		○	・資産全体、上記4区分の運用手法別 資産額等
		// (国・地域別)		○	・時価総額の上位15カ国・地域
		各資産への配分・回収額 (資産別)		○	・配分額から回収額を引いた額
		保有銘柄等 (資産別)		○	・時価総額の上位20銘柄
	収益率・額 (資産全体、資産別)		○	○	・資産全体及び資産別の収益率・額、その 要因 (為替ヘッジの影響等) ・インカムゲイン、収益率 (手数料等控除 後) ・レファレンスポートフォリオの収益率 ・当期総利益及び保有資産の時価評価によ る評価差額 ・国際卓越研究大学等への助成について等
	運用受託 機関等	運用資産額 (運用受託機関別)	○	○	①グローバル債券②グローバル株式③オ ルタナティブ資産の運用受託機関別運用 資産額
		運用手数料額・手数料率 (資産全体、 資産別)		○	①グローバル債券②グローバル株式③オ ルタナティブ資産の運用手数料額・率
		資産管理機関名	○	○	
	その他	資金調達		○	・政府出資金、財政融資資金及びJST 債の調達時期や財政融資資金の借入 条件等
		情報発信の取り組み		○	・JSTが対外発信した世界経済や政策 動向の展望等に関する分析・見解レ ポートの紹介

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

## [1] 運用資産

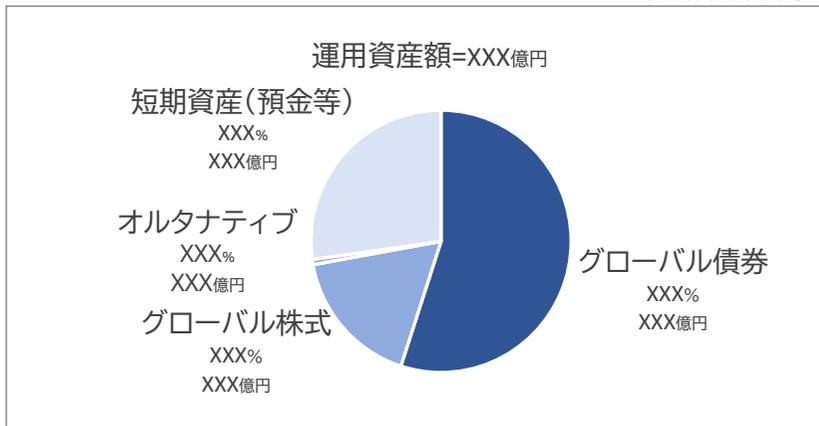
### ① 資産構成割合

2022(令和4)年度末の運用資産額はxxx円であり、その資産構成割合は下図のとおりです。グローバル債券がxxx%(xxx円)、グローバル株式がxxx%(xxx円)、オルタナティブがxxx%(xxx億円)、短期資産(預金等)がxxx%(xxx円)でした。

JSTはリスク分散や中長期的収益確保の観点からオルタナティブ投資を戦略的に推進します。投資対象は「プライベート・エクイティ/プライベート・デット」、「不動産」、「インフラストラクチャー」の3分野を想定しており、2022(令和4)年度から「プライベート・エクイティ/プライベート・デット」への投資を開始しました。

[資産構成割合]

(2022(令和4)年度末時点)



### ② 運用手法別の運用資産額

2022(令和4)年度末の運用手法別の資産構成割合は下表のとおりです。グローバル債券のパッシブ運用がxxx%(xxx円)、同自家運用がxxx%(xxx円)、グローバル株式(パッシブ運用)がxxx%(xxx円)、オルタナティブ(アクティブ運用)がxxx%(xxx億円)でした。

[運用手法別の運用資産額]

資産・運用手法		時価総額(億円)	構成割合(%)
資産全体		XXX	XXX
グローバル債券 ※1	パッシブ運用※2	XXX	XXX
	自家運用	XXX	XXX
グローバル株式 ※1	パッシブ運用※2	XXX	XXX
オルタナティブ	アクティブ運用	XXX	XXX
短期資産(預金等)		XXX	XXX

※1 グローバル債券及びグローバル株式はそれぞれ国内債券及び国内株式を含みます。  
 ※2 グローバル債券とグローバル株式の「パッシブ運用」はETFを含みます。

### 構成割合について

現在の資産構成割合は、グローバル債券や短期資産の比率が高い構成になっています。オルタナティブ投資には相応の時間がかかることに加え、運用元本の約9割が財政融資資金からの借り入れであり、自己資本比率が低い財務構造であることから、財政融資資金の償還や国際卓越研究大学等への長期的・安定的な助成に影響が出ないように、リスクを低めにコントロールしたためです。

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

### ③ 国・地域別の運用資産額

2022(令和4)年度末における運用資産額の時価総額上位15カ国・地域は下表のとおりです。

[国・地域別の運用資産額(時価総額順)]

(2022(令和4)年度、単位:億円)

順位	国・地域名	総額	資産別※	
			グローバル債券	グローバル株式
1	xxx	xxx	xxx	xxx
2	xxx	xxx	xxx	xxx
3	xxx	xxx	xxx	xxx
4	xxx	xxx	xxx	xxx
5	xxx	xxx	xxx	xxx
6	xxx	xxx	xxx	xxx
7	xxx	xxx	xxx	xxx
8	xxx	xxx	xxx	xxx
9	xxx	xxx	xxx	xxx
10	xxx	xxx	xxx	xxx
11	xxx	xxx	xxx	xxx
12	xxx	xxx	xxx	xxx
13	xxx	xxx	xxx	xxx
14	xxx	xxx	xxx	xxx
15	xxx	xxx	xxx	xxx

※ 集計対象の資産はグローバル債券、グローバル株式。オルタナティブは運用開始間もないため対象外。

### ④ 各資産への配分・回収額

2022(令和4)年度の各資産への配分・回収額(配分額から回収額を引いた額)は下表のとおりです。グローバル債券がxxx円、グローバル株式がxxx円、オルタナティブがxxx円でした。

現在は運用立ち上げ期であり、2022(令和4)年度は財政融資資金等をもとに各資産を段階的に購入しました。そのため、各資産への配分が主な資金の流れとなり、配分・回収額は全ての資産でプラスの値となりました。

[各資産への配分・回収額]

(2022(令和4)年度、単位:億円)

資産※1	配分・回収額※2
グローバル債券	xxx
グローバル株式	xxx
オルタナティブ	xxx

※1 短期資産(預金等)は対象外。

※2 各資産への配分・回収額は、配分額から回収額を引いた額で、各資産の購入・売却等による年度内の増減額(簿価ベース)を表します。

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

⑤ 保有銘柄

2022(令和4)年度末における保有銘柄のうち、資産別の時価総額上位の銘柄名等は下表のとおりです。

[グローバル債券(時価総額上位20位)]

(2022(令和4)年度末時点、単位:億円)

順位	銘柄名	時価総額
1	XXX	XXX
2	XXX	XXX
3	XXX	XXX
4	XXX	XXX
5	XXX	XXX
6	XXX	XXX
7	XXX	XXX
8	XXX	XXX
9	XXX	XXX
10	XXX	XXX
11	XXX	XXX
12	XXX	XXX
13	XXX	XXX
14	XXX	XXX
15	XXX	XXX
16	XXX	XXX
17	XXX	XXX
18	XXX	XXX
19	XXX	XXX
20	XXX	XXX

[グローバル株式(時価総額上位20位)]

(2022(令和4)年度末時点、単位:億円)

順位	銘柄名※	時価総額
1	XXX	XXX
2	XXX	XXX
3	XXX	XXX
4	XXX	XXX
5	XXX	XXX
6	XXX	XXX
7	XXX	XXX
8	XXX	XXX
9	XXX	XXX
10	XXX	XXX
11	XXX	XXX
12	XXX	XXX
13	XXX	XXX
14	XXX	XXX
15	XXX	XXX
16	XXX	XXX
17	XXX	XXX
18	XXX	XXX
19	XXX	XXX
20	XXX	XXX

※ グローバル株式は運用受託機関との投資一任契約等を通じて間接的に保有しています。

[オルタナティブ(時価総額順)]

(2022(令和4)年度末時点、単位:億円)

順位	分野	ファンド名※1	時価総額※2
1	XXX	XXX	XXX
2	XXX	XXX	XXX
3	XXX	XXX	XXX
4	XXX	XXX	XXX
5	XXX	XXX	XXX
6	XXX	XXX	XXX

※1 2022(令和4)年度に運用実績のある特定金銭信託口座を掲載しています。  
 ※2 特定金銭信託口座内の現預金等を含みます。

2022(令和4)年度末におけるオルタナティブのコミットメント額は下表のとおりです。

<参考:オルタナティブのコミットメント額>

(2022(令和4)年度末時点、単位:億円)

分野	コミットメント額※
プライベート・エクイティ /プライベート・デット	XXX
不動産	XXX
インフラストラクチャー	XXX

※ 各運用受託機関に対する委託金額の合計。

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

## [2] 収益率・収益額

## ① 2022(令和4)年度の収益率・収益額

助成資金運用の収益率はxxx%、収益額はxxx億円となりました。その内訳は下表のとおりです。外国債券等の購入にあたり為替変動リスクを回避するため、一部の為替取引においてヘッジ取引を実施しました。ヘッジしたことによる損益は、グローバル債券に反映させています。

[収益率]		[収益額]	
(2022(令和4)年度、単位:%)		(2022(令和4)年度、単位:億円)	
資産	収益率※1	資産	収益額※1
資産全体	XXX	資産全体	XXX
グローバル債券※2,※3	XXX	グローバル債券※2,※3	XXX
グローバル株式※3	XXX	グローバル株式※3	XXX
オルタナティブ	XXX	オルタナティブ	XXX

※1 収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。  
 ※2 グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。  
 ※3 グローバル債券及びグローバル株式はそれぞれ国内債券及び国内株式を含みます。

※1 収益額は総合収益額(運用手数料等控除前)です。  
 ※2 グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。  
 ※3 グローバル債券及びグローバル株式はそれぞれ国内債券及び国内株式を含みます。

上記の収益率及び収益額となった主な要因は、マイナス要因はグローバル株式及びグローバル債券の資産価格の下落、プラス要因は為替の寄与となります。

リスクのコントロールのために、外貨建て資産の取得に伴う為替リスクの一部について、為替予約取引等を活用してヘッジを行いました。このため、円安局面における為替のプラス効果が一部相殺されました。よって、為替リスクを全くヘッジしなかった場合と比較し、円安によるプラスの寄与は限定的となりました。

## ② 運用手数料等及びインカムゲイン

運用手数料等はxxx億円であったため、運用手数料等控除後の収益率はxxx%となりました。また、2022(令和4)年度のインカムゲイン(資産全体)はxxx億円でした。

## &lt;参考:レファレンス・ポートフォリオの収益率&gt;

(2022(令和4)年度、単位:%)

円ヘッジ有無	収益率
円建て	XXX
円ヘッジ	XXX

円建て: 以下の2つの指数のパフォーマンスをそれぞれ65:35で合成。  
 ①MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(円ベース、配当込み)  
 ②FTSE世界国債インデックス(円ベース)

円ヘッジ: 以下の2つの指数のパフォーマンスをそれぞれ65:35で合成したもので代替。  
 ①MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(先進国部分円ヘッジ・円ベース)  
 ②FTSE世界国債インデックス(円ヘッジ・円ベース)

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

## [2] 収益率・収益額

### ③ 当期総利益及び保有資産の時価評価による評価差額

2022(令和4)年度の損益計算書上の「当期総利益」はxxx億円、保有資産の時価評価による評価差額(貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」)はxxx億円となりました。

これらの数値は、2023(令和5)年6月末に文部科学大臣へ提出した2022(令和4)年度財務諸表※<sup>1</sup>における損益計算書及び貸借対照表から一部抜粋したものです。本業務概況書の公開時点では、財務諸表は文部科学大臣の承認前のため、財務諸表の確定値は上述の値と異なる場合があります。財務諸表は文部科学大臣の承認が得られ次第、別途JSTのWebサイト※<sup>2</sup>にて公開いたします。

※<sup>1</sup>財務諸表については、独立行政法人通則法及び国立研究開発法人科学技術振興機構に関する省令に則り、会計監査人の監査を受けた後、文部科学大臣の承認を得るプロセスとなっています。

※<sup>2</sup>JSTのWebサイト(財務諸表) <https://www.jst.go.jp/announce/zaimu/zaimu.html>

### ④ 国際卓越研究大学等への助成について

大学ファンドは、世界最高水準の研究大学の実現に向け、必要となる支援(助成業務)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います。

国際卓越研究大学等への助成財源となる額は、損益計算書上の当期総利益(xxx億円)より前年度の繰越欠損金(61.5億円)を除いた額から、大学ファンドの財務状況等を踏まえ、別途決定されます。

なお、毎年度の助成総額は、助成の基本方針※<sup>1</sup>に基づき、助成財源の範囲内で、関係府省が参加する会議体において、大学ファンドの運用益の状況や財務の健全性確保を考慮しつつ決定することとなっています。また、「毎年度の支援額を運用益で賄えない場合に備え、3,000億円×2年分のバッファを確保すること」とされています。このため、毎年度の助成総額は、バッファが上限に達するまでは当該年度の助成可能額(バッファ+運用益)の1/3程度とすることとされています。

国際卓越研究大学等への助成制度について、詳しくは、文部科学省のWebサイト※<sup>2</sup>をご参照ください。

※<sup>1</sup>正式名称「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の推進に関する基本的な方針(2022(令和4)年11月15日決定)」

※<sup>2</sup>文部科学省のWebサイト  
[https://www.mext.go.jp/a\\_menu/kagaku/daigakukenkyuryoku/kokusaitakuetsu\\_koubo.html](https://www.mext.go.jp/a_menu/kagaku/daigakukenkyuryoku/kokusaitakuetsu_koubo.html)

※ 四捨五入等の関係により、内訳と計が一致しない場合があります。

## [3] 運用受託機関等

## ① 運用受託機関別の運用資産額

2022(令和4)年度末における運用受託機関別の運用資産額は下表のとおりです。

[運用受託機関別の運用資産額]

(2022(令和4)年度末時点、単位:億円)

資産	運用受託機関名	時価総額
グローバル債券	XXX	XXX
グローバル株式	XXX	XXX
	XXX	XXX
オルタナティブ	XXX	XXX
	XXX	XXX
短期資産(預金等)		XXX

## ② 運用手数料額・手数料率

2022(令和4)年度における資産別の運用手数料額と手数料率は下表のとおりです。

[運用手数料額・手数料率]

(2022(令和4)年度)

資産	手数料額	手数料率
資産全体	XXX	XXX
グローバル債券	XXX	XXX
グローバル株式	XXX	XXX
オルタナティブ	XXX	XXX

## ③ 資産管理機関名

2022(令和4)年度の資産管理機関は下表のとおりです。

[資産管理機関]

(2022(令和4)年度)

	資産管理機関名
資産管理	XXX
	XXX

## [4] その他

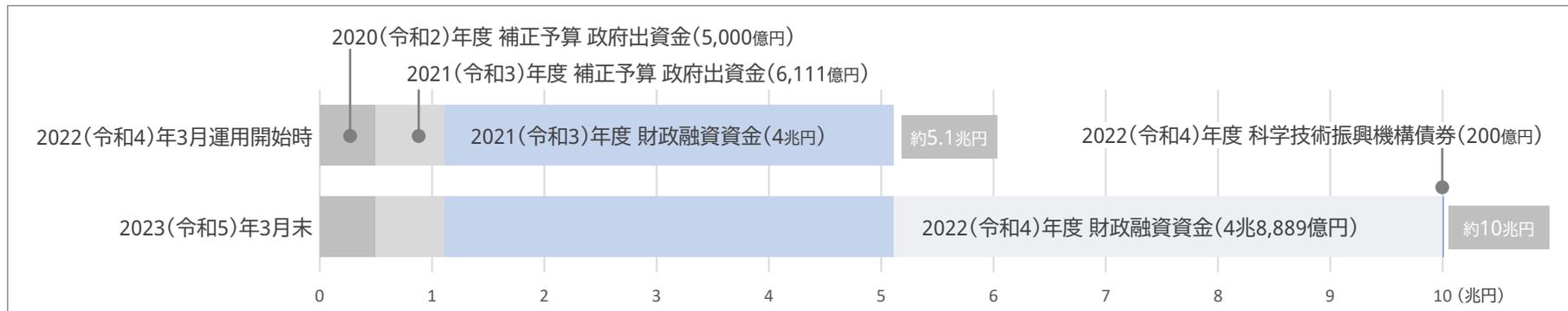
## ① 資金調達について

大学ファンドは政府出資金、財政融資資金が主な運用元本となっています。2021(令和3)年度までに約5.1兆円(政府出資金=約1.1兆円、財政融資資金=4兆円)、2022(令和4)年度に約4.9兆円(財政融資資金)が措置されました。

財政融資資金は、期間40年(うち据置期間20年)の長期借入で2041(令和23)年度以降、順次償還していきます。

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こととしています。

[資金調達の状況]



財政融資資金の借入状況は右表のとおりです。借入利率は、財務省より毎月公表される財政融資資金貸付金利が適用され、5年経過ごとに見直されます。

[財政融資資金の借入状況]

借入月	借入額	利率
2022(令和4)年 3月	40,000 億円	0.05%
2022(令和4)年10月	8,000 億円	0.09%
2022(令和4)年11月	8,000 億円	0.20%
2022(令和4)年12月	8,000 億円	0.08%
2023(令和5)年 1月	8,000 億円	0.30%
2023(令和5)年 2月	8,000 億円	0.20%
2023(令和5)年 3月	8,889 億円	0.30%
合計	88,889 億円	

また、財源確保の拡大を目的に、国立研究開発法人科学技術振興機構法第33条に基づき、科学技術振興機構債券を発行しました(発行日=2023(令和5)年2月20日、発行額=200億円)。詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※JSTのWebサイト(科学技術振興機構債券) <https://www.jst.go.jp/all/about/bond/index.html>

1. JSTの運用に係る情報開示について

**2. JSTにおけるガバナンス体制について**

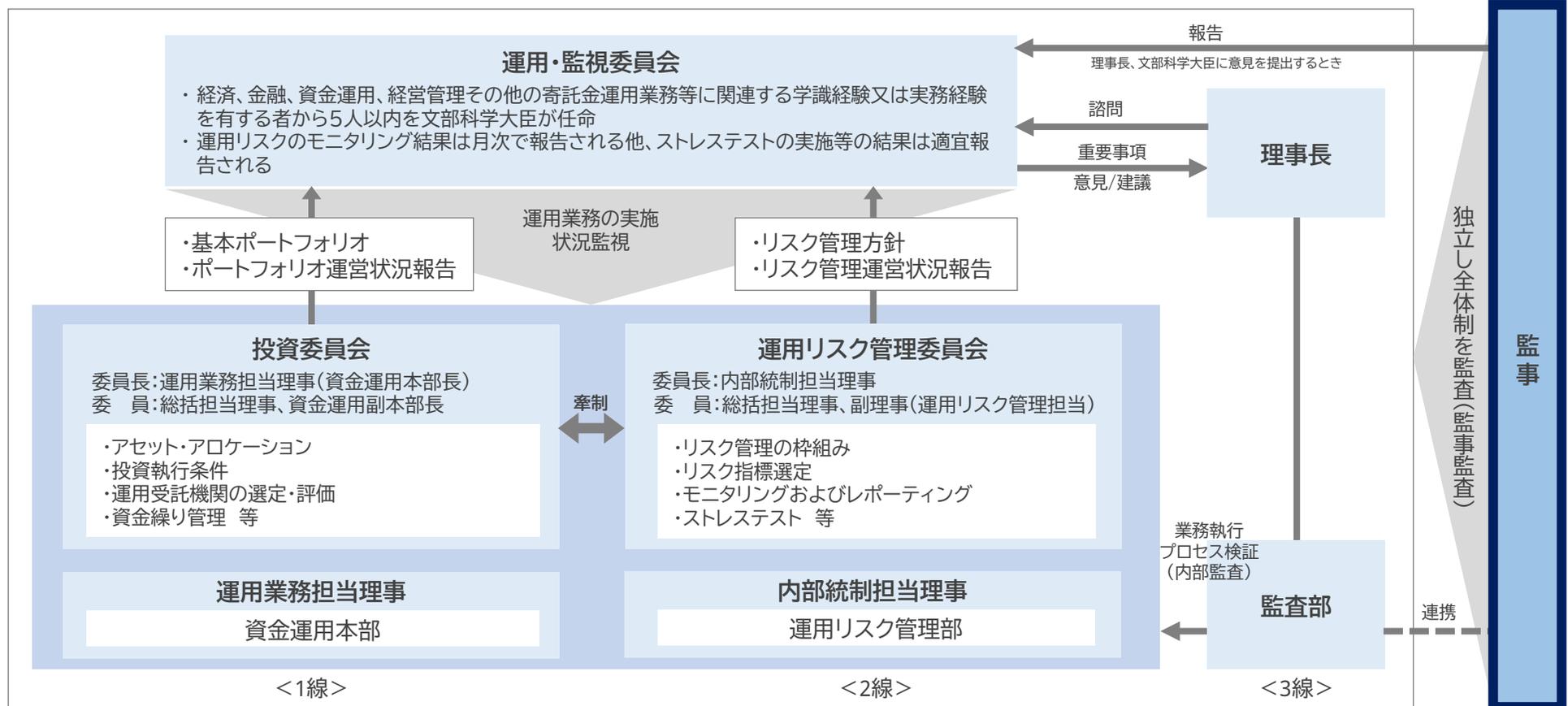
# 運営・ガバナンス体制

大学ファンドの創設に当たり、投資部門(1線)の「資金運用本部」、リスク管理部門(2線)の「運用リスク管理部」により業務運営上の牽制関係を構築し、監査部門(3線)の「監査部」がこれを監査する3線防衛によるガバナンス体制を構築しました。

「運用・監視委員会」は、文部科学大臣が任命する外部の有識者で構成される最上位の機関として、基本ポートフォリオ等の重要事項の審議、運用業務の実施状況の監視等を行うとともに、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、必要に応じ理事長に建議します。

また、運用業務担当理事、内部統制を担当する理事等により構成される「投資委員会」、「運用リスク管理委員会」がそれぞれ資金運用、運用リスク管理に関する必要事項を審議するとともに、これを運用・監視委員会に適切に報告することとしており、それらとは独立した監査部による業務執行プロセスの適正性等の検証(内部監査)を実施することで、前述の3線防衛の体制を強化しています。さらに、文部科学大臣が任命する監事が、理事長から独立した立場から、大学ファンドをはじめJST全体の業務を監査しています。

[運営・ガバナンス体制]



※ 監事監査、内部監査と合わせて、会計監査人監査も実施(三様監査)。さらに会計検査も受検。

## JSTにおける内部通報があった際の対応

JSTでは、独立行政法人通則法及び業務方法書に基づき、内部統制に係る体制を整備しています。監査部は、理事長の直轄機関として業務執行ラインから独立して内部監査を実施しており、監事は、理事長及び理事から独立し、監査部や会計監査とも密接に連携しながら職務に当たっています。

内部通報に関しては、下記フローで対応することとしており、通報者からの通報は保護された上で、監事・内部統制担当理事(内部統制担当理事が通報に関係すると認められる場合は総括担当理事)に報告がされます。理事長から独立した監事は、必要に応じて役員や職員に対して業務に関する調査を行い、理事長や文部科学大臣に対して意見提出することができる体制となっています(運用等に関する意見提出時は、運用・監視委員会にもその旨を報告)。

