

# 文部科学省御説明資料

令和6年3月26日（火）  
アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会（第2回）

# 私立学校教職員共済（私学共済）の 積立金の管理運用に係る実態

文部科学省 高等教育局

- 私立学校教職員の相互扶助事業として、私立学校教職員及びその被扶養者の一定の保険事故に関する給付及び福祉事業を行うことにより、私立学校教職員の福利厚生を図り、もって私立学校教育の振興に資することを目的とする。
- 共済事業は、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）が実施する。

## 私学共済の事業内容

### (1) 短期給付事業

- 健康保険制度の代行的制度として、療養の給付等の医療保険事業を実施。

### (2) 年金等給付事業

- 厚生年金保険法等に基づき、私学共済加入者たる厚生年金被保険者に係る厚生年金保険給付に関する事業を実施。
- 私学共済加入者に係る企業年金に相当する制度として、退職年金等の年金給付事業を実施。

### (3) 福祉事業

- 加入者等に対する健康診査、宿泊施設・病院の運営、加入者の臨時の支出に対する貸付等の福祉事業を実施。

※ 私学事業団は、共済事業のほか、学校法人に対する経常費補助金の交付等の助成事業も実施している。

# 私学共済の積立金の管理運用の方針

- 被用者年金制度一元化後の厚生年金保険給付積立金については、管理運用主体であるGPIF、国共済（KKR）、地共連、私学事業団においては共通の枠組みのもとで管理運用を行っている。
- 主務大臣（厚生労働大臣、総務大臣、財務大臣、文部科学大臣）が共同で定めた「積立金基本指針」を踏まえて、各管理運用主体が「管理運用の方針」を定めている。
- 積立金の資産の構成については、積立金基本指針を踏まえて管理運用主体が共同で定めた「モデルポートフォリオに基づいて、管理運用の方針において基本ポートフォリオを定めている。

## 私学共済の管理運用の方針

### 運用の基本的な考え方

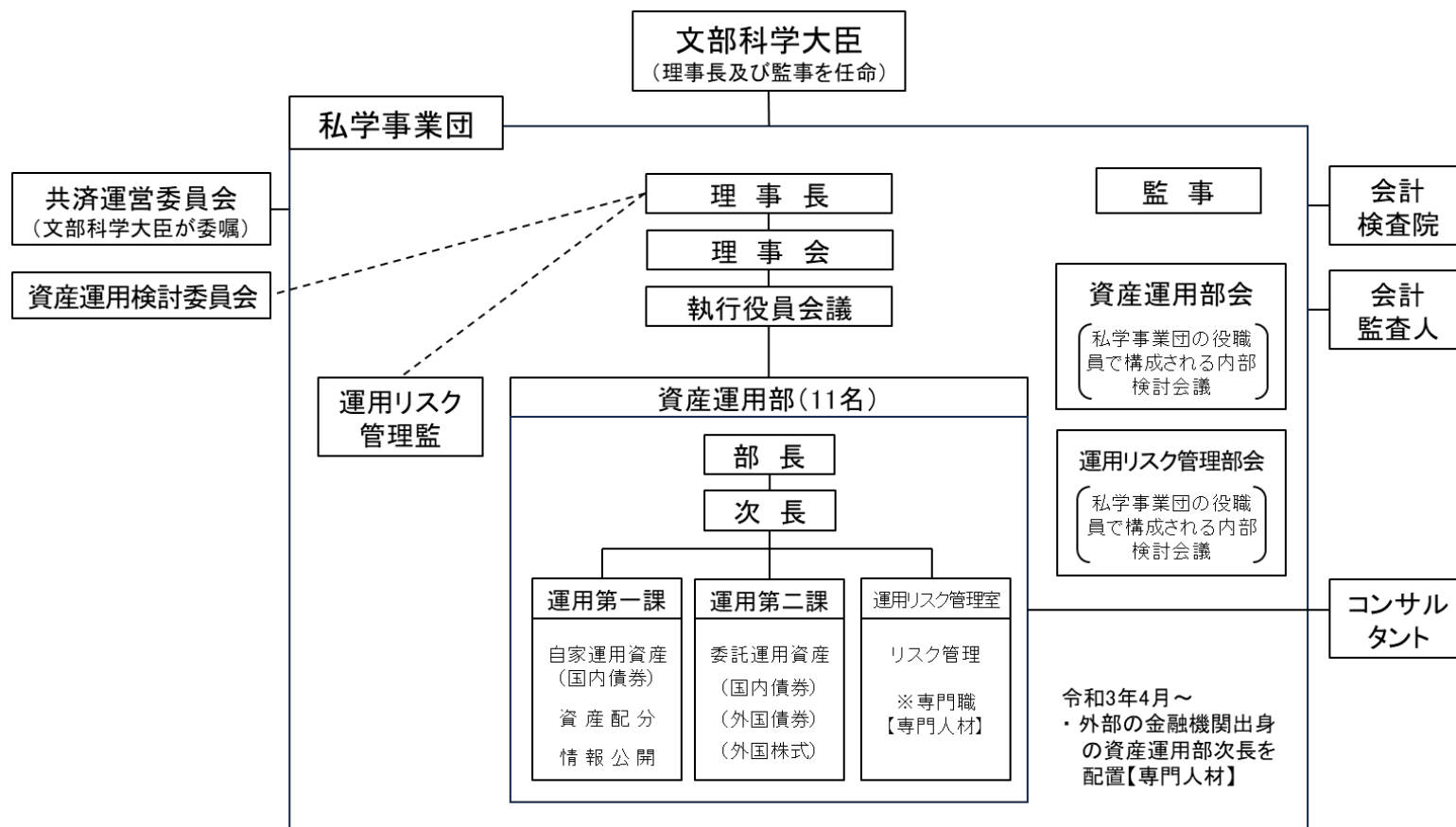
- ・ 積立金の管理及び運用については、積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、将来の給付の貴重な財源であることに留意し、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う。
- ・ 長期的に積立金等の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。
- ・ リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とする。

### 運用戦略

- ・ 年金財政上、必要な利回りを最小限のリスクで確保するための資産運用の高度化の取組を実施。
- ・ リスク管理体制の強化・高度化に向けた取組を実施。
- ・ 被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点からESG投資を推進。

# 私学共済の管理運用体制

- 資産運用担当部署からのボトムアップのプロセスにおいては、関係役職員で構成される資産運用部会で検討された後、執行役員会議及び理事会で審議された上で理事長が意思決定することとされている。
- 重要な意思決定に関しては、上記プロセスに加え、理事長が委嘱する資産運用検討委員会と文部科学大臣が委嘱する共済運営委員会において客観的に審議されている。



- 私学事業団においては、積立金の管理運用にあたり、担当部門を設置し、専門人材の育成に努めている。
- 運用資産の市場リスク、信用リスク、流動性リスク等の資産運用リスクを踏まえ、リスク管理のための体制を構築している。

## ① 資産運用体制・人材育成

- ・ 資産運用部11名、2課（委託運用資産の運用及び保全、資産配分の管理、自家運用 等）  
+ 運用リスク管理室（モニタリング 等）の体制。
- ・ 外部の金融機関出身者を専門人材として次長職に配置し、運用の多様化に対応する体制を整備。
- ・ 運用リスク管理室に外部の金融機関出身者を専門職として配置。

## ② リスク管理体制

- ・ 理事長直下の組織として独立した運用リスク管理監を設置し、運用資産のリスク等について客観性をもって管理監督し、理事長へ報告する体制を整備。さらに、運用リスク管理部会を設置し、ガバナンスを強化。
- ・ 基本ポートフォリオからの乖離やベンチマークからの乖離の管理の観点から、定期的なモニタリングを実施。モニタリング結果は、資産運用検討委員会等へ報告。

- 私学事業団においては、国内債券の一部については自家運用を行う一方、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式については運用受託機関に委託。
- なお、オルタナティブ資産についても、運用受託機関に委託。

## ① 運用受託機関の活用

- ・ 運用受託機関の運用技術、情報、ノウハウといった高度な専門性を活用。
- ・ 運用受託機関の選定にあたっては、経営状況や運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制、運用実績等についてヒアリングを実施した上で、基本ポートフォリオに基づき、運用受託者の構成等を総合的に勘案して選定。

## ② 運用受託機関の管理

- ・ 運用受託機関から月次で受領する運用状況に関する報告書や、定期ミーティングにおいて、運用実績やリスクの状況について把握し、管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認。
- ・ 定量評価（資産区分ごとにベンチマークに対する超過収益率等を比較）、定性評価（運用スタイルと投資行動の整合性、付加価値を生み出す能力、リスク管理体制等について評価）。

- 私学事業団では、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明しているほか、PRI署名を行う（予定）等、責任投資活動を実施。
- さらに、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点からESG投資の推進に取り組んでいる。

## 私学共済の責任投資に係る取り組み（事例）

### ① ESG要素の考慮

- ・ 運用受託機関（一部の外国債券ファンドを除く）に対して、運用プロセスにESG要素の考慮を統合していることを確認。
- ・ 運用プロセスにおけるESG要素の活用度等については、運用受託機関の評価項目の一つとしている。

### ② ESG投資

- ・ 長期的な収益の確保に資するかどうかの観点から、ESG指数を比較検討。（外国株式に採用実績あり）

### ③ エンゲージメント

- ・ 運用受託機関に対するエンゲージメントを通じて、運用受託機関の投資先企業へのエンゲージメント活動や株主議決権の行使等の実施状況について確認。

### ④ ESG推進活動

- ・ 運用受託機関の公募において、PRIへの署名を条件として追加。（令和5年度より）
- ・ 既採用の運用受託機関は、PRIに署名していることを確認。



- 私学事業団は、法令により、事業年度ごとに、管理運用の状況について法令で定める事項を記載した業務概況書を作成し公表することが義務づけられている。
- 上記に加えて、私学事業団では、毎年度の運用受託機関別運用資産額、運用受託機関別収益率、保有銘柄の状況や四半期ごとの運用実績等を公表。

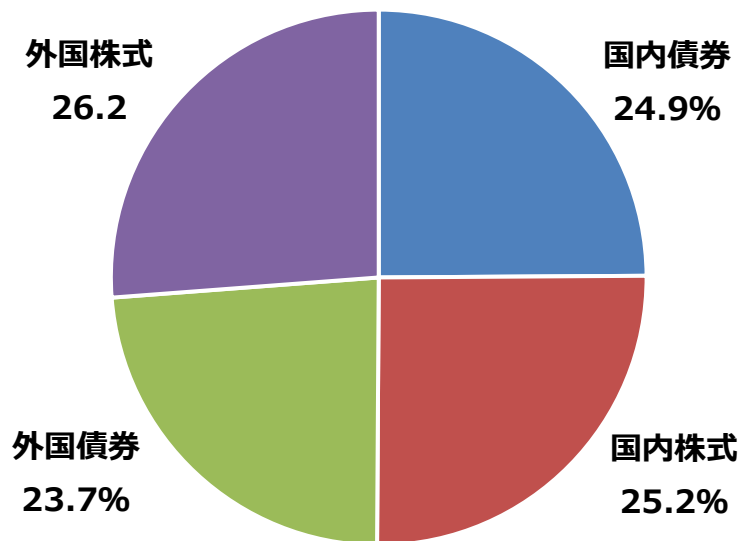
## 私学事業団がホームページにおいて開示している情報

- ・基本ポートフォリオ等の情報
- ・資産運用委員会の議事、議事要旨
- ・業務概況書（毎年度の運用実績）
  - (1) 積立金の資産の額\*
  - (2) 資産の構成割合\*
  - (3) 積立金の運用収入の額\*
  - (4) 共済独自資産による運用の状況\*
  - (5) 積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項\*
  - (6) 積立金の運用利回り\*
  - (7) 積立金の運用に関するリスク管理の状況\*
  - (8) 運用手法別の運用の状況\*
  - (9) 株式に係る議決権の行使に関する状況等\*
  - (10) 役員（監事を除く。）及び職員の職務の執行が法令等に適合するための体制その他の業務の適正を確保するための体制に関する事項\*
  - (11) その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項\*
  - (12) 委託手数料の状況
  - (13) 運用受託機関別運用資産額
  - (14) 運用受託機関別収益率
  - (15) 保有銘柄の状況
- ・四半期ごとの運用実績（積立金の資産の額、資産の構成割合、運用収入の額、運用利回り等）
- ・スチュワードシップ活動報告（毎年）

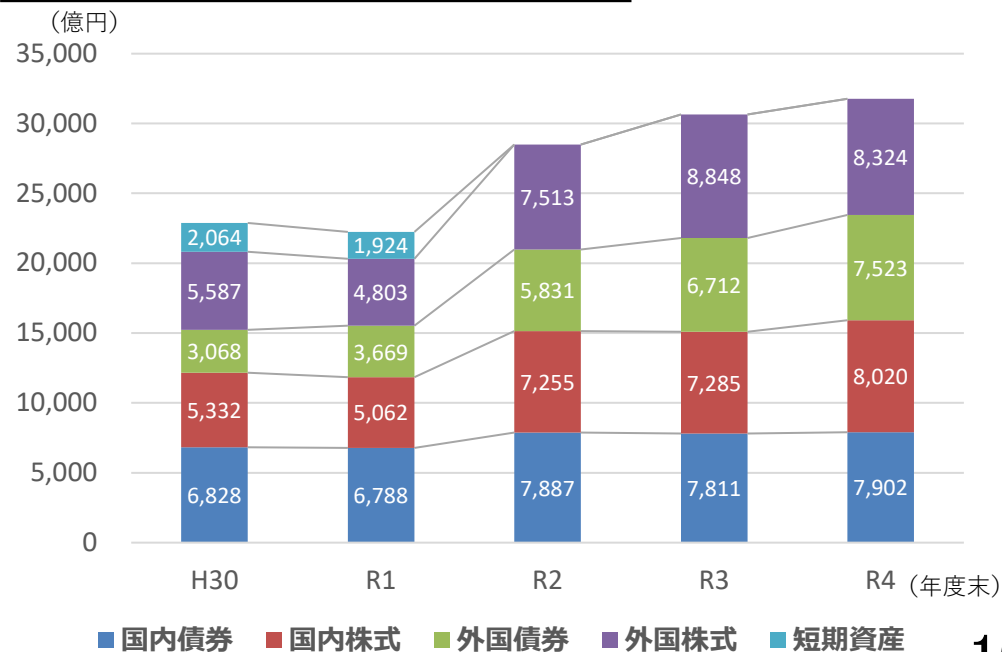
\* 印は法令で公表することが定められている事項

- 令和4年度における私学事業団の運用実績は、収益率が1.99%、収益額が613億円であり、令和4年度末における私学事業団の積立金の資産額は3兆1,769億円である。
- 平成28年度から令和4年度（被用者年金制度の一元化後の過去7年間）における私学事業団の平均収益率は5.59%、賃金上昇率の平均は0.50%であることから、私学事業団の実質的な運用利回り5.07%である。私学事業団の長期的な運用目標は1.7%であることから、過去7年間における私学事業団の運用実績は、長期的な運用目標を上回っており、年金財政上必要な運用利回りを確保している。
- 令和4年度末の資産構成は、各資産とも基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内となっている。

## 1. 令和4年度末における資産構成割合



## 2. 資産区分別の積立金額の推移



# 大学ファンドの概要

文部科学省 研究振興局

# 大学ファンドについて

- 我が国において世界最高水準の研究大学を形成するため、**科学技術振興機構（JST）に10兆円規模の大学ファンドを設置し、令和3年度末に運用開始**。研究基盤への長期的・安定的な支援を行うことにより、**我が国の研究大学における研究力を抜本的に強化**。
- 国立研究開発法人科学技術振興機構法に基づき**「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」を文部科学大臣が決定**。これに基づきJSTで基本方針を定め、運用を実施。

## 運用目的/運用目標

- 世界最高水準の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を目的とする。
- ⇒ 令和8年度までに3,000億円の運用益の達成、令和13年度までに運用目標（3%（支出目標率）プラス物価上昇率）を達成するための基本ポートフォリオの構築を目指す。

## 運用の基本的な事項

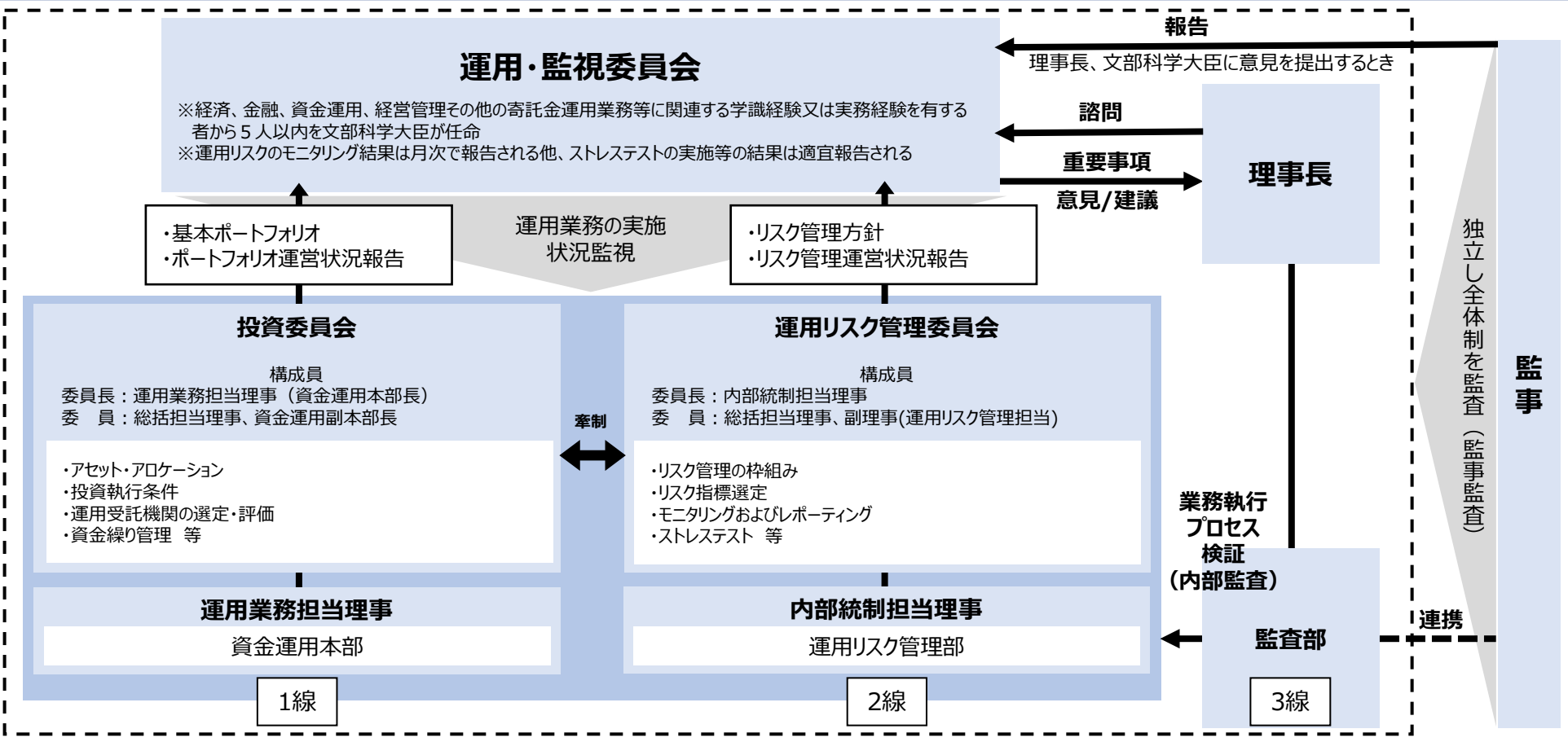
- **資金の性格**：運用元本の約9割が財政融資資金からの借り入れであることから、償還確実性を担保しつつ運用に取り組む。  
※政府出資金（資本）1兆1,111億円（令和2年度・3年度補正予算）、財政融資資金（負債）8兆8,889億円、令和4年度末にかけて段階的に投入。
- **資産構成**：レファレンス・ポートフォリオ（グローバル株式:グローバル債券=65:35）を用いて許容リスク（標準偏差）を算出。許容リスクの範囲内で運用収益率を最大化する基本ポートフォリオを設定し、それに基づいて管理および運用。
- **情報公開**：JST省令に基づき、毎事業年度、資金の運用の状況に関する事項を記載した業務概況書を作成。情報公開にあたっては、運用立ち上げ期には、市場への影響を考慮する観点から、戦略的な取組を実施。
- **運用高度化**：中長期的な収益確保の観点から、適切にリスク管理を行いつつ運用目標を達成するため、オルタナティブ投資に戦略的に取り組むこととしている。また、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としている。
- **責任投資**：スチュワードシップ責任を果たすための活動やESGを考慮した取組を適切に進めることとしている。

# JSTにおける資金運用にかかるガバナンス体制

## ポイント

- **投資部門、リスク管理部門による業務運営上の牽制体制を構築し、監査部門がこれを監査**するガバナンス体制を構築。
- さらに、文部科学大臣が任命する**JST外部の学識・実務経験者からなる運用・監視委員会**が、JST理事長からの諮問を受けて運用の実施状況を監視。重要事項の審議等を行い、必要に応じて理事長に建議することができる。

科学技術振興機構 (JST)



※その他、会計監査人監査も実施（合わせて三様監査）。さらに会計検査も受検。

## 運用・監視委員会 委員 4名 (五十音順・敬称略)

- うすき まさはる  
臼杵 政治  
名古屋市立大学名誉教授/ 元年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)運用委員会委員
  
- さとう ひさえ  
佐藤 久恵  
学校法人国際基督教大学 評議員/ 元年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)運用委員会委員
  
- ◎ なかそ ひろし  
中曾 宏  
株式会社大和総研 理事長 / 元日銀副総裁
  
- まるやま たくえい  
丸山 琢永  
PwCあらた有限責任監査法人 上席執行役員 パートナー  
兼 PwCビジネスアシュアランス合同会社 執行役員

◎ : 委員長 ○ : 委員長代行

(令和5年10月1日付け 文部科学大臣任命)

# 大学ファンドにおける外部委託運用

- 大学ファンドでは、**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**としており、**委託運用と自家運用を併用**。なお、公的機関による民間企業支配の疑念を回避する観点から、**株式等の運用については委託運用を基本**としている。
- 令和4年度末時点では、以下の**のべ7社の運用受託機関に対し、グローバル株式及びオルタナティブの運用を委託**。令和5年度には、3分野の公募案件の運用を開始した他、新たに5分野の公募・選定を実施。
- 運用委託先の選定に当たっては、**ホームページ上で広く運用受託先を公募し、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**。
- 委託運用開始後も**定期的に委託内容の遵守状況等を確認**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**こととしている。

## 令和4年度末時点での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 <sup>※1</sup>	時価総額
グローバル債券	自家運用 <sup>※2</sup>	54,445
グローバル株式	野村アセットマネジメント	280
	ブラックロック・ジャパン	7,959
	三井住友信託銀行	610
	三菱UFJ信託銀行	6,876
	自家運用 <sup>※3</sup>	1,375
オルタナティブ	ニューバーガー・パーマン	323
	三井住友信託銀行	155
	三菱UFJ信託銀行	165
短期資産(預金等)		27,455

※1 各資産内の運用受託機関名の並びは五十音順です。  
 ※2 グローバル債券の自家運用は一部ETFを含みます。  
 ※3 グローバル株式の自家運用はETFです。

委託運用（青囲み部分）の合計：1兆6,368億円



## I. JSTの取り組み

※ 「日本版コード」：日本版スチュワードシップ・コード

- 「日本版コード受け入れ表明とあわせて、制定・公表した方針等」および「スチュワードシップ活動の概要」は以下のとおりです。

### 日本版コード受け入れ表明とあわせて、制定・公表した方針等

- ①スチュワードシップ責任を果たすための方針 : スチュワードシップ責任の考え方や当該責任に対する役割や対応方針を示すもの
- ②スチュワードシップ活動原則 : 運用受託機関に対してスチュワードシップ活動について求める事項や原則を示すもの
- ③議決権行使原則 : 運用受託機関に対して議決権行使や行使結果の公表についての方針を示すもの

### スチュワードシップ活動の概要

#### ①スチュワードシップ責任を果たすための方針

(基本的考え方)

・スチュワードシップ活動<sup>※1</sup>  
・サステナビリティ<sup>※2</sup>を考慮した取組

・投資先企業・市場全体の  
価値向上・持続的成長

・長期リターンの拡大

JSTは、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資

(JST取組方針)

・運用受託機関によるスチュワードシップ活動等を促進  
・運用受託機関の活動等について実施状況をモニタリングし、対話（エンゲージメント）を実施  
・活動状況の概要を公表

(運用受託機関あて)

#### ②スチュワードシップ活動原則

コーポレートガバナンス体制・利益相反管理・エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針・サステナビリティの考慮・議決権行使について遵守事項を記載

#### ③議決権行使原則

議決権行使方針の公表、投資先とのコミュニケーション重視、サステナビリティの考慮、行使結果・判断理由の公表などを記載

※1 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、利益相反管理、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）、適切な議決権行使など

※2 ESG要素を含む中長期的な持続可能性

※上記に加え、令和5年8月には、国連の定める「責任投資原則（PRI）」に署名しました。



# 大学ファンド 情報開示の取組

- 科学技術振興機構に関する省令に基づき、**運用状況等を記載した業務概況書を年次で作成、公表。**現在は運用立ち上げ期にあるため、基本指針・基本方針に従い、年次でのみ実績の公表を行っているが、**今後の運用の進展状況も踏まえつつ、より積極的な情報公開についても検討予定。**
- その他、運用・監視委員会の開催状況及び議事要旨、スチュワードシップ活動に関する取組状況等の情報もJSTホームページにて随時公開。

## JST令和4年度業務概況書（令和5年7月7日公表）



### <令和4年度業務概況書で公表している事項>

- 大学ファンド設置の背景
- 運営・ガバナンス体制
- 運用・監視委員会
- 資金運用の体制
- 資金運用の基本的枠組み  
(レファレンス・ポートフォリオの概要及び基本ポートフォリオの考え方、運用手法等)
- 当面の運用方針・スケジュール
- リスク管理・運用評価の在り方
- スチュワードシップ活動
- 経済環境・金融市場の状況
- 運用実績
- 運用資産  
(資産構成割合、アクティブ・パッシブ別/国・地域別運用資産額、保有銘柄等)
- 収益率・収益額
- 運用受託機関 等

(参考)「国立研究開発法人科学技術振興機構に関する省令」(平成十五年文部科学省令第四十七号)

第三十七条 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。

## [4] 運用実績の概要

- 2022(令和4)年度末の「運用資産額」は9兆9,644億円、2022(令和4)年度の「収益額(=総合収益額\*1)」は-604億円となりました(元本比-0.6%)。また、損益計算書上の「当期総利益」は+742億円\*2、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-1,259億円\*2となりました。「収益率(=時間加重収益率\*3)」は-2.2%でした。
- 国際卓越研究大学等への助成財源\*4となる額は、損益計算書上の当期総利益(742億円)より前年度の繰越欠損金(62億円)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、助成財源の範囲内で、助成の基本方針\*5に基づき政府の会議体で決定されます。

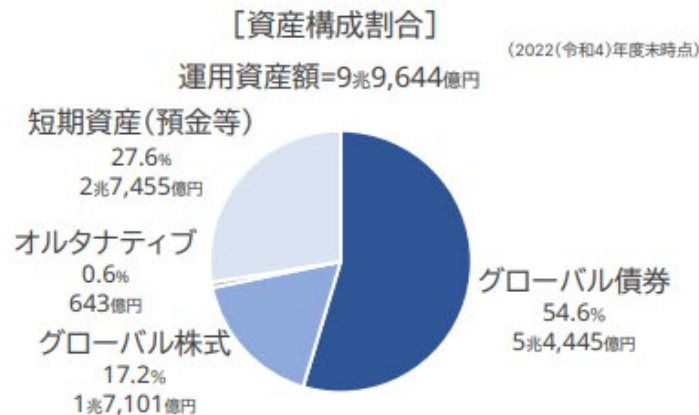
\*1 総合収益額は、実現収益額(簿価ベース)に評価損益額の増減等(時価ベース)を加味した収益額(運用手数料等控除前)です。

\*2 2022(令和4)年度財務諸表における損益計算書および貸借対照表の金額を掲載しています。本業務概況書の公開時点では、財務諸表は文部科学大学の承認前のため、財務諸表の確定額は上記から変更となる場合があります。財務諸表は文部科学大学の承認が得られ次第、別途JSTのWebサイトにて公開いたします。

\*3 時間加重収益率は、キャッシュフロー(運用元本等の流出)の影響を排除し、時価に基づき算出した収益率(運用手数料等控除前)です。JSTではそのひとつである日次評価法を使用しています。

\*4 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・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。詳細は「2 | 大学ファンドの概要」をご参照ください。

\*5 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)」



**[収益額]**  
(2022(令和4)年度)

資産	収益額*1
資産全体	-604億円
グローバル債券*2,*3	-1,263億円
グローバル株式*3	655億円
オルタナティブ	5億円

**[収益率]**  
(2022(令和4)年度)

資産	収益率*1
資産全体	-2.2%
グローバル債券*2,*3	-3.6%
グローバル株式*3	1.7%
オルタナティブ	-4.5%

\*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 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。

\*1 収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。

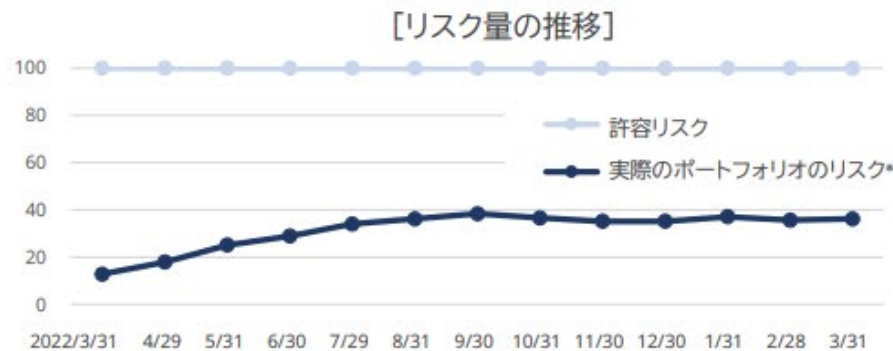
\*2 グローバル債券は短期資産(預金等)を含みます。

\*3 グローバル債券およびグローバル株式はそれぞれ国内債券および国内株式を含みます。

- 2022(令和4)年度は、1年間を通して許容リスク範囲での運用を実施しました。

大学ファンドは、予め設定されたレファレンス・ポートフォリオ(リスクの管理に用いる資産構成割合)から算出される標準偏差(許容リスク)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運用を行います(詳細は「3 | 資金運用の概要 [1] 資金運用の基本的枠組み」を参照)。

右図のとおり、この許容リスクのリスク量に対し、実際のポートフォリオのリスク量は1年間を通して相当程度抑制的にコントロールされました。



\* 許容リスクのリスク量を100とした場合の実際のポートフォリオのリスク量の比率。

# 国立大学法人及び学校法人における 資産運用について

文部科学省 高等教育局

# 国立大学法人における資産運用の概要

- 平成29年より、文部科学大臣の認定を受けた国立大学法人は、寄附金等の自己収入を運用するにあたり、一定の元本保証のない金融商品も含めて運用することが可能となった。
- その結果、国立大学法人における資産運用の取組は一定程度進んでいるものの、比較的小規模なものとなっている。

## 文部科学大臣が認定する際に確認する事項

### ① 資金運用管理規程の制定

- ・ 運用の目的、利回り等の目標などの基本的な方針を定め、それをもとに基本ポートフォリオを作成
- ・ 運用結果の定期報告や見直し、リスクマネジメント等についても整理

### ② 資金運用倫理規程の制定

- ・ 運用に関わる役職員に対し、利害関係者との関係で禁止となる行為等を規定

### ③ 資産運用を実施するための法人内事務体制の整備

- ・ 運用を担当する役員を配置するとともに、複数名の職員を配置

### ④ 運用実績のモニタリングを行う資金運用管理委員会の設置

- ・ 5名以上の委員により構成され、金融に関する知識・経験を有する学外者を2名以上、また当該法人への寄附者等を1名以上含めることを条件化
- ・ 四半期に一度以上、委員会の開催を義務付け

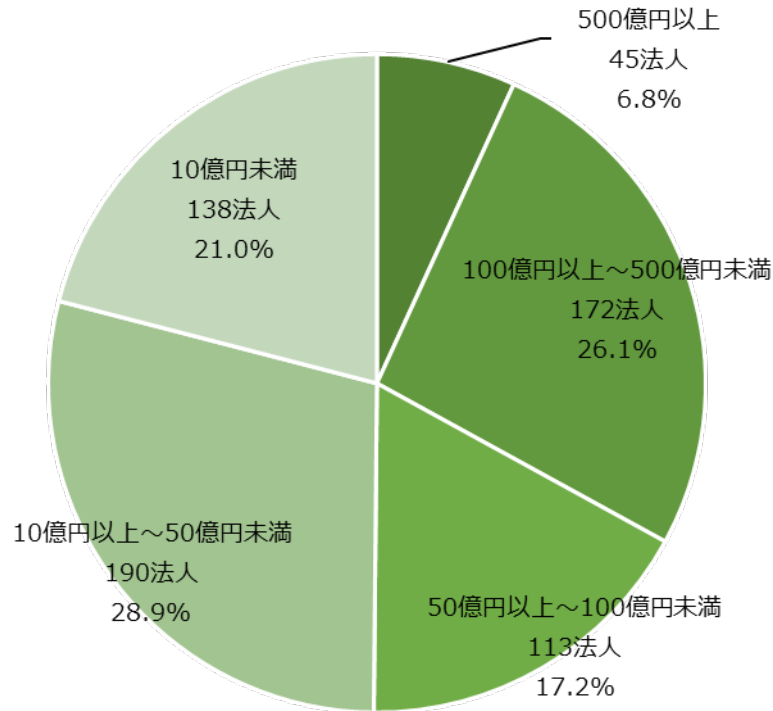
### ⑤ 会計監査人及び監事の監査の実施

- ・ 運用実績、運用ガバナンス全体の監査

# 学校法人における資産運用の概要

## 学校法人の運用対象資産規模

集計法人数：全670法人（令和3年5月1日時点）中、658法人  
（大学、短期大学または私立高等専門学校を設置する法人）



（出所）日本私立学校振興・共済事業団「令和4年度 学校法人の資産運用状況の集計結果（令和3年度決算）」

（注1）「運用対象資産」：貸借対照表における、「特定資産」+「有価証券（固定資産）」+「有価証券（流動資産）」+「現金預金」から、「流動負債」及び「第4号基本金相当額」を除いた額の合計

（注2）貸借対照表ベースの集計であることから、「現金預金」には運用資金のほか、運転資金が含まれている可能性がある

## 学校法人の運用体制

（概要）

- 学校法人における資産運用については、寄附行為およびこれに基づく関連諸規定等に則って各学校法人の責任において決定
- 平成21年1月6日付「学校法人における資産運用について（通知）」を発出し、各学校法人に対して、資産運用に関する責任ある意思決定と執行管理が行われる体制の確立、必要な規程の整備等について通知

事例	A大学	B大学
資産運用方針決定	運用委員会 （学外の有識者 参画）	理事会が任命した CIO
投資方針の決定	運用小委員会	CIO起案・財務理事 決定（運用コンサル タントの助言を参考）
モニタリング	運用委員会から常任 理事会・理事会への 定期的な報告	基金委員会に計画・ 年度決算報告 理事会に時価、 収益率等を月次報告
情報公開	資金運用結果、資金 運用方針（平成22 年度から毎年公表）	運用実績と今後の 方針（令和2年度、 令和4年度）