

## ◆特別掲載◆

### インタビュー

## 内閣府・大学ファンドについて

合 田 哲 雄  
當 間 重 光  
板 垣 雅 CMA・CIIA  
神 津 多可思 CMA

(インタビュアー：日本証券アナリスト協会専務理事)

### 目 次

1. 大学ファンド創設の狙い
2. 大学ファンドの財務基盤について
3. 運用ガバナンス・リスク管理体制
4. 運用利回り目標について
5. 市場ストレス発生時の対応方針
6. レファレンスポートフォリオについて
7. その他

今般、科学技術振興機構（JST）に設置され、運用益を活用した大学研究基盤への支援を行う「大学ファンド」（いわゆる10兆円ファンド）のポートフォリオ運用が開始された。この大学ファンドに関する総合調整を担うのが政府の総合科学技術・イノベーション会議（CSTI）である。CSTI事務局を務める内閣府（科学技術・イノベーション推進事務局）の政策担当者インタビューを掲載する。

#### 合田 哲雄（こうだ てつお）

内閣府科学技術・イノベーション推進事務局審議官。1992年東北大学法学部卒業、東京大学大学院法学政治学研究科修士課程修了。1992年文部省（現・文部科学省）入省、NSF（全米科学財団）フェロー、高等教育局企画官、研究振興局学術研究助成課長、初等中等教育局教育課程課長、同局財務課長、科学技術・学術総括官などを経て、2021年7月より現職。著書に『メディアリテラシー』（共著、時事通信出版局、2021年）など。

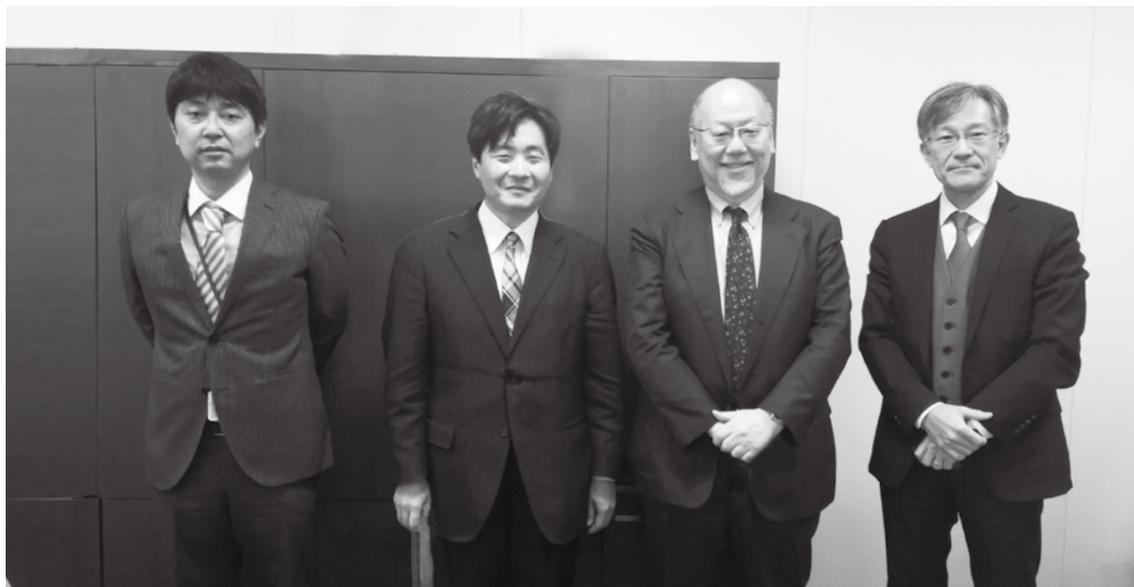
#### 當間 重光（とうま しげみつ）

内閣府科学技術・イノベーション推進事務局参事官。2003年東京大学大学院薬学系研究科修士課程修了、同年文部科学省入省。内閣府政策統括官参事官（基本政策担当）付参事官補佐、内閣官房健康・医療戦略室参事官補佐、在フランス大使館一等書記官などを経て、2021年1月より現職。

#### 板垣 雅（いたがき ただし）

内閣府科学技術・イノベーション推進事務局政策企画調査官。1990年北海道大学農学部卒業、同年農林中央金庫入庫、2017年統合リスク管理部部長。2020年協同住宅ローン(株)リスク管理担当常務取締役を経て、2021年4月より現職。CMA、CIIA。

(このインタビューは、2022年1月19日に内閣府で収録された。なお、インタビュー後、同年2月15日までの情報を基に追加・修正している部分がある。)



左から當間氏、合田氏、神津専務理事、板垣氏、インタビューはマスク着用で実施

## 1. 大学ファンド創設の狙い

**神津** まず、今回の大学ファンド創設の狙いはどこにあるのかについて伺いたい。

**合田** 最初に、今回のこの大学ファンドのプロジェクトがいかにか異例のものか、ここにいる担当者をもみても分かると思う。自分は大学政策を中心に関わってきた旧文部官僚であり、當間参事官は薬学部出身で科学技術政策に携わってきた。板垣調査官は、大手機関投資家（農林中央金庫）からの出向であり、他にも日本銀行など多様なバックグラウンドを持つ者が集まり、霞が関でも異例なほどのハイブリッドな体制が生まれ、本件の政策立案が行われてきた。

私自身は以前、文部科学省で2004年の国立大学の法人化を担当した。それまでの120年間は国の一機関であった大学の自律性が拡大されて、研究資金の柔軟かつ効率的な活用が進むなど多くの運営面の改善がみられ、大学の財政規模も拡大したが、一方で、近年では若手研究者の安定的ポス

トが減少し、博士課程進学率が低下するといった問題も生じてきた。

この結果として、国内大学の研究力について、例えば論文生産性をみると、絶対水準としては下がっていないものの、近年は米国や中国の生産性の向上が著しく、わが国の相対的な地位が大きく低下してきてしまっている。こうした状況に政府としてしっかり対応する、というのが基本的な狙いとなっている。

**神津** 国内と海外との間で大学の研究力の格差が急激に広がっていった主な理由は何か。

**合田** この15年ほどの間、世界の主要大学では、経営体としての体制整備を行い、学内の知識・情報・データといった知的アセットの価値をプライシングして社会への還元を進めるとともに、企業や個人、あるいは市場からの資金調達を行い、また、寄付金などをもとにした巨額の基金（エンダウメント）を保持・運用することで潤沢な資金を確保して、自らの経営基盤の強化と教育研究の充実に着実に図ってきた。

◆ 特別掲載 ◆

一方、国内の大学は今のところこのような動きに乗り遅れてしまっており、世界の主要大学との差が拡大している。例えば、米国スタンフォード大学の事業規模は2005年時点で東大の2倍弱であったが、2019年には3.5倍強に拡大している(図表1)。日本の大学が、海外のスター教授を招聘しようとしても待遇面で折り合わず、招きに応じてもらえないというケースも目立ってきた。

こうした格差をこれ以上拡大させない、あるいは追いつくためにも、国立研究開発法人科学技術振興機構(以下、JST)に10兆円規模の大学ファンドを創設することとなった。そして、この大学ファンドの運用益を活用して大学の将来の研究基盤へ長期・安定的投資を行うことにより、国内研究大学における研究力の抜本的な強化、すなわち大学の(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や、優秀な若手研究者の育成・活躍を推進していきたいと考えている。

**神津** 資金運用の果実は大学での研究活動に使われるとのことであるが、その配分についてはこれまでとは違う新機軸は何かあるか。

**合田** 大学が手を挙げれば自動的にもらえるということではなく、前述したような知的アセットの

活用を組織的に本気で行っていく大学、具体的には、研究力に加え、研究と経営の分離、若手研究者の積極的な登用など、先端的なガバナンスを導入する大学に対し、大学ファンドからの支援を行っていくこととなっている(注1)。

より大きな視点からいうと、最終的に国内の大学が世界の主要大学と伍していくためには、大学が自立的・継続的に知的価値を創出し続け、大学が有する知的アセットに対して民間資金を引きつけつつ、イノベーションにつなげていく必要があり、それと同時に、このような資金が、(大学の知的アセットの源泉である)次の世代の研究者や新たな研究分野への投資につながっていくといった好循環をつくり出していくことが求められる。

大学ファンドは、このような好循環を大学自らが創出していくためのいわば先行投資であり、こうしたビジョンを有する大学の成長をファンド支援で後押ししていくという方針にある。将来的には、大学が独自の基金を造成していくことが期待されるが、現在の海外大学エンダウメント規模は国内大学の基金の100倍以上であることを考えると、今回の大学ファンドによって時間を買うという側面もあり、他のどの国にもないチャレンジと

図表1 各国大学の収入・増減率・実質年平均成長率

大学名	2005年収入 (億円)	2019年収入 (億円)	増減率 (%)	実質年平均 成長率 (%)
スタンフォード大学	2,892	6,742	133.1	3.5
ハーバード大学	3,081	6,062	96.8	2.3
ケンブリッジ大学	1,107	2,959	167.3	4.8
オックスフォード大学	716	2,201	207.4	5.9
東京大学	1,546	1,855	20.0	1.0

(図表注) 増減率は、2019年収入と2005年収入を比較。実質年平均成長率は、年平均増減率から物価変動率を控除したもの。

(出所) 内閣府作成(以下、同じ)

(注1) 2022年2月1日の内閣府「総合科学技術・イノベーション会議」(CSTI)本会議において、大学ファンドからの大学支援に係る基本的考え方が決定・公表されている。

いえる。

**神津** そうなると、大学内部の既存のプロセスの変革も必要となってくるのか。

**合田** 大学ファンドの支援対象大学の選定に当たっては、継続的に3%の事業成長を果たすことが求められることとなっている。これは、25年後に現在の事業規模の2倍となるということの意味し、また、支援対象となる大学には将来の大学独自基金の造成を求めるとしてのこと等を踏まえると、対象大学は外部資金の獲得を相応に増加させることが必要となるため、容易に達成可能な条件とはなっていない。

したがって、大学ファンドの支援対象大学では、(経営トップが順次代わっていても)組織として、四半世紀以上にわたって継続的な事業成長にコミットするためのガバナンスが求められることになる。具体的には、大学内に成長戦略の責任主体として合議制のガバニングボード(統治委員会)を設置し、それが法人の長を選考することが求められるていく。

これにより、法人の長はこれまでの学長とはその役回りも大きく変わっていくと思われる。例えば、学内の知的アセットを活用して大学発ベンチャーの起業や共同研究を促進したり、卒業生の寄付を集めたりと、新しい資金の流れを作る仕事が多くなるものと思うが、そういう体制であつてこそ、若い研究者も安心して意欲的に研究に打ち込める環境が整ってくるのではないか。

**神津** 以前、母校である大学の周囲にあるベンチャー企業の集積地を見学したことがあるが、自分が学生時代によく通っていた喫茶店のあったビルの上の階が大学発ベンチャー企業のオフィスになっていたりして、時代もだいぶ変わったな、という印象を受けた。

**合田** 総合科学技術・イノベーション会議(以下、

CSTI)常勤議員である上山隆大先生(元政策研究大学院大学教授・副学長)が13年前の著書『アカデミック・キャピタリズムを超えて—アメリカの大学と科学研究の現在—』(NTT出版、2010年)で描いたような状況が日本でも起こってきているということであると思う。特許権のようなことも含めて、大学が所有する知的アセットを、上手く活用していくことが求められる時代になっている。

---

## 2. 大学ファンドの財務基盤について

---

**神津** 次に、大学ファンドの財務基盤について、どのような特徴があるか。

**合田** 当初の運用元本は、政府出資金(資本)1.11兆円と財政融資資金(負債)8.89兆円から構成されている。一部はすでに払い込みが行われており、2022年度中に10兆円規模の運用が実現する見通しである。財政融資資金は、融資実行の20年後より、その後の20年間をかけて順次償還を行っていくこととなる。

世界の主要大学のエンダウメントの主な原資をみると、長い歴史の中で蓄積された卒業生による寄付金等であることがほとんどである。当然、日本の各大学においても同様に、卒業生等から寄付金を集めることが望ましくはあるものの、日本は寄付文化の醸成がまだまだ十分でないこと等もあり、現時点ではそれほど多額の寄付金を望むことが難しい状況にある。

今後、各大学においてさらに寄付金を含む外部資金を集めるための努力を続ける必要があることは事実であるが、それを待っていては、すでに巨額のエンダウメントを有し、その運用益により研究環境を整える世界のトップ大学と競争していくことは難しい。こうした中でも早急な対応が必要

◆ 特別掲載 ◆

であるため、財政融資を含む国の資金が投入されることとなったものである。

**神津** 民間のファンドだと、資本部分と負債部分のバランス（いわゆるレバレッジ比率）も気にするが、この点についてはどのように考えているか。リスクの高い資産への運用では、損失に対する十分な備えが必要になる。

**合田** 大学ファンドはその原資に財政融資などの公的資金が含まれることから、その運用に当たっては、元本の長期的な毀損により国民へ財政負担がかかることは当然ながら避けなければならない。前述のように、当初の運用元本のうち資本に当たる政府出資は1.11兆円（残りの8.89兆円が財政融資資金）であるので、総資産10兆円に占める割合としては11.1%ということになるが、率直に言って、今後もずっとこの水準で十分と考えているわけではない。

これについては、運用開始当初から、運用益が上振れした場合にも大学支援支出に上限（実質3,000億円）を定めるなどしてその一部を内部留保することで、資本の積み上げを図っていく方針としている。これにより、財政融資の実行から20年が経過し、償還を行う時期には、過去の大きな市場変動（リーマンショック後のグローバル金融危機を含む）に耐えられる資本の水準を確保した上で、元本から確実に償還を行っていきたいと考えている。

同時に、運用開始後のリスク管理・モニタリングに万全を期していく。例えば、許容リスク水準の設定に際して、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して、長期的な観点から一定水準以上であることを定期的に確認するほか、JSTでもきめ細かなモニタリングによるリスクコントロールや定期的なストレステストを行っていく。

### 3. 運用ガバナンス・リスク管理体制

**神津** JSTが運用主体になるとのことだが、これまでJSTが全く経験したことのない機能を持つことになるはずである。十分な体制を整えることができるか。

**合田** JSTに大学ファンドを設置する方向になった際、私自身も文部科学省の担当者として、JSTの濱口道成理事長（元名古屋大学総長）に相談した。濱口理事長の専門は医学であり、資金運用は専門外ではあるため、正直なところ、ためらいを感じないわけはなかったと思うが、何より、濱口理事長も日本の研究大学を強くしていく方策として大学ファンドにかかる思いは同じであり、ファンド資金の運用に当たっては、投資・運用の専門家が組織内でチェックアンドバランスを果たす形でガバナンスを構築していくという前提の下、このプロジェクトを引き受ける公的機関として了解をいただいたという経緯がある。

その後、2021年6月には、元農林中央金庫・常務執行役員でグローバル投資・オルタナティブ投資等の経験が豊富な喜田昌和氏がJSTの運用業務担当理事として着任したほか、JST内に設置された運用・監視委員会において基本方針等の審議や資金運用の監視等を行う外部有識者の方々にも、中曾宏委員長（大和総研理事長）はじめ、高い見識と豊かな経験を持った方がそろい（**図表2**）、資金運用について十分な管理が行える体制を整えることができた。

**神津** JST内部の管理については、特にガバナンスが重要になると思われるが、その点はどのように設計されているのか。

**板垣** JST内部で、投資部門（第1線：資金運用本部）、リスク管理部門（第2線：運用リスク管理部）、内部監査部門（第3線）による「3線防衛」

図表2 JST運用・監視委員会委員

委員長	中曾宏	大和総研理事長
委員	臼杵政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科教授
	佐藤久恵	学校法人国際基督教大学理事
	ランディス・ジーマン	前ハワードヒューズ医学研究所副所長 兼 CIO
	丸山琢永	PwCあらた有限責任監査法人執行役常務パートナー

を機能させていく。また、意思決定が独断とならないよう、JST内部の協議体として投資委員会および運用リスク管理委員会を新たに設け、そのそれぞれが、外部有識者からなる運用・監視委員会に報告する体制とするなど、運用およびガバナンス体制を構築した。

少なくとも四半期ごとに開催される運用・監視委員会では、資金運用の基本方針や中長期計画等の審議に加え、ポートフォリオおよびリスク管理の状況等の監視を行うこととなる。委員会での審議内容は、説明責任の観点から、委員会開催後に、市場等に影響を与えない範囲で議事要旨を公表することとしている。

JST内部での具体的なリスク管理としては、標準偏差等をリスク管理上のモニタリング指標として日次で確認していく。また、運用資産全体・資産種類・運用手法等の視点から各種リスクの特性に応じてモニタリングを行い、運用・監視委員会に対し定期的に報告するほか、年度初来総合収益率が一定水準を下回った場合などには随時報告することとなっている。

このように、グローバルスタンダードに沿ったガバナンス体制を構築しているが、将来的な国際分散投資の進捗により多様な資産を含むポートフォリオとなり得るため、適切な管理のためには投資（リスクテイク）とリスク管理の円滑なコミュニケーションが重要となる。今後とも、投資の進捗を踏まえて不断に管理の高度化を図っていくべ

きものと考えている。

#### 4. 運用利回り目標について

**神津** 運用利回りの目標を掲げているが、その水準をどのように評価しているか。

**富岡** 大学ファンドの制度検討に当たっては、CSTIの下の「世界と伍する研究大学専門調査会」において、金融・経済等の専門家からなる資金運用ワーキンググループ（以下、資金運用WG）を設置し、資金運用に係る専門的事項を検討した。その結果は、「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」として取りまとめられ、2021年8月CSTI本会合にて決定・公表されている（図表3）。この中において、運用利回り目標については、長期支出（ペイアウト）目標（3%）+長期物価上昇率（1.38%）=4.38%以上（諸経費控除後）と設定されている。

これまで必ずしも正確に報じられていないように感じているが、最も重要なのは「4.38%以上」の「以上」の部分である。すなわち、（国内の年金基金等の運用では、目標収益率を定め、それを最小リスクで達成する方針としているところがほとんどであるが）大学ファンドでは、決められたリスク量の範囲内でできるだけ高いリターンを目指すということを基本的な考え方として定めている。これは、海外の大学エンダウメント、財団、ソブリンウェルスファンド（SWF）などに数多

図表3 大学ファンド資金運用の基本的な考え方（主なポイント）

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を確保
運用目標	・長期支出（ペイアウト）目標（3%）+長期物価上昇率（1.38%）以上
許容リスク	・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）のリスクの範囲内で利回りを最大化
支出政策	・年間3,000億円（実質）支援実現のため長期支出目標は3% ・支出上限（当面3,000億円（実質））を設定
運用手法	・長期投資・分散投資、グローバルな投資を推進 ・リスク分散等の観点からオルタナティブ投資を戦略的に推進
時間軸	・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

くのインタビューを行ってその考え方を取り入れたものである。

海外の大学エンダウメントなどの運用機関では、長期的な視点から世界の成長を取り込みつつ、投資理論に基づく分散型のポートフォリオ運用を実践して堅調なリターンを上げてきており、大学ファンドでも、長期的かつ資産間の分散効果を利用したグローバル投資を積極的に行って、国内外の経済成長全体の果実を獲得していけば、実質3%の運用利回りを達成することは十分に可能であるというのが資金運用WGでの検討結果となっている。

内外運用機関との比較の観点では、例えば年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）や国内公的年金の運用収益目標率は名目賃金上昇率（2.3%）+1.7%と、大学ファンドの目標水準と同程度であるほか、海外大学エンダウメントには運用目標を10%程度としているところも多く、もちろんベース通貨建や運用開始時期が異なるため一概には言えないものの、これらと比較した場合に、グローバル運用を行う大学ファンドの運用目標として特別に野心的な水準となっているわけではない。

## 5. 市場ストレス発生時の対応方針

**神津** 大学ファンドの運用収益が短期的に赤字になることは十分あり得ることだと思うが、この点はどのように勘案されているか。

**當間** 短期的な収益悪化時の対応について、海外の大学エンダウメントにヒアリングしたところ、彼らにとってのリスクは大学への支出（ペイアウト）ができなくなることであり、それに支障がない限りはポートフォリオの短期の時価変動は「気にしない」ということだった。もちろん、海外大学エンダウメントと今回の大学ファンドでは財務基盤の性質が異なるため、全く同様に考えるというわけにはいかないが、相場下落時に慌てふためいてファイアースールを行うようなことがあってはならないということは同じである。

このため、大学ファンドでは、（分散投資を行ってリスクを許容可能な水準に抑えている限りにおいては）市場の一時的な変動に一喜一憂することなく、資産の長期保有およびリバランスなど投資規律の遵守を行う旨を、運用の基本的な考え方として明記している。

日本では、過去の経験が物語っているが、相場が下落してポートフォリオに損失が生じると、メディアを含めた各方面から「とにかく早く損切を

せよ」という圧力が強まる傾向があるものの、長期的な運用パフォーマンスを考えると、投資規律を遵守して運用の一貫性を維持することこそ重要であり、こうしたことを担保するため、海外事例を参考にしつつ、事前に金融市場危機発生時の対応方針（クライシスプレイブック）を策定するといった枠組みを準備した。

今後、実際に金融市場の大きな調整が発生した際に、JSTはもとより、政府など外部の関係者を含めて、投資規律を遵守して運用の一貫性を維持できるかということが、大学ファンドの成功に向けての最大のポイントになると思う。

**神津** 確かに、公的部門において、市場混乱時にも動じることなく運用スタイルを貫く、ということは、なかなか容易ではなさそうだ。

**合田** 資金運用WGで運用の基本的な考え方を取りまとめた際、座長を務めた伊藤隆敏コロンビア大学教授も繰り返し指摘していたが、トレーディングのようなスタイルとは異なり、短期的な変動に一喜一憂せず長期投資の観点で我慢強く収益を獲得していくという運用姿勢は、国内ではまだまだ一般的ではない。一時的・短期的にせよ、大学ファンドのポートフォリオに損失が発生すれば、ネガティブな形で報じられることは避けられないが、そういう時こそしっかりと踏ん張って丁寧に、丁寧にご説明を重ねることが重要であり、この点については、各方面により幅広く理解が浸透していくよう努めていかねばならないと考えている。

**當間** このほか、大学ファンドでは、運用開始後の早い段階から大学助成のための支出（ペイアウト）が必要になるため、継続的かつ安定的な大学支援を行えないことがないよう、単年度で運用益を確保できない場合に備え、運用開始当初の運用益から当面6,000億円を将来の支援のため積み立てるといふ、支出のスムーズなルールのような

ものを採用している。

**神津** 損失拡大を防ぐためのロスカットルールは設定するのか。

**板垣** 時価評価による評価損失に関しては、アセットオーナーレベル、すなわち大学ファンドのポートフォリオ全体についてのロスカットルールは設定していないが、運用委託先の個別ファンドの運用において、マニフェストを調整する中でロスカットルールを設定を求めていく可能性はある。他方、恒久的な毀損、すなわち実現損失が一定水準に達した際には、政府からのトップダウンの形で、運用について非常ブレーキがかかるような仕組みを設けている。

---

## 6. レファレンスポートフォリオについて

---

**神津** ポートフォリオにレファレンスを設定しているようであるが、その考え方はどのようなものか。

**板垣** 大学ファンドの運用管理手法として、レファレンスポートフォリオの枠組みを取り入れている。このレファレンスポートフォリオは、上場株式および債券で構築できる標準的なポートフォリオのことであり、今回の枠組みでは、実際のポートフォリオのリスク量が、レファレンスポートフォリオと同等かそれ以下である限りにおいて、実際の投資対象や資産配分の乖離は運用者（JST）の裁量に任せられることとなる。こうした管理手法は、国内での事例は少ないが、世界のSWF等ではよく活用されている。

2021年は、資金運用WGにおいて、内外事例を参考にしつつ、4.38%以上という運用目標を達成可能と考えられるアセットミックス（資産配分）が検討され、長期にわたる過去の市場実績や将来予測も組み込んだ上で、リスクとリターンを

◆ 特別掲載 ◆

踏まえ、グローバル株式：グローバル債券＝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こととした。

**神津** どこまでそのレファレンスにコンプライアンスを求めるのか。

**板垣** JSTでは、国が定めたレファレンスポートフォリオのリスク量の範囲内でリターンを最大化するよう、基本ポートフォリオを検討する。このため、今後JSTにおいて定める基本ポートフォリオの資産構成割合は、必ずしも、レファレンスポートフォリオと同じ資産構成割合になるわけではない。この点については、これまでの大学ファンドの運用方針に関する報道等をも、十分には理解が浸透していないように思う。

**神津** 具体的に言えば、実際のポートフォリオは、レファレンスポートフォリオの資産配分（グローバル株式：グローバル債券＝65：35）とは必ずしも合致せず、70：30になったり60：40になったりしても、特にペナルティはないということか。

**板垣** ご理解の通り。政府としてJSTに与えるマニフェストとしてはレファレンスポートフォリオのリスク量を許容リスク水準の上限として指し示した上で、実際のポートフォリオにおいてどのようなアセットアロケーションとするかはJSTに任せるという形になる。

**當間** 海外事例でも、実際のポートフォリオがレファレンスポートフォリオから大きく乖離しているところもある。JSTの裁量に任せるということは、その投資能力を縛らず、むしろその能力を最大限発揮してほしい、ということでもある。レファレンスポートフォリオは世界の上場株式と債券によって構成されるものであるが、資金運用WGでの検討において目標収益率である4.38%以上が達成可能な資産配分として設定されたものであり、JSTにおいてはオルタナティブ資産も含めた

より低リスク・高リターンなアセットクラスへのアクセスを通して運用収益率をできるだけ高めていってほしい。

---

## 7. その他

---

**神津** 国内SWFの成功事例となることを願っている。実際に運用目標を長期的に達成するためにはそれなりの人材の確保が必要で、それにはコストもかかると思うが、採用は順調か。

**當間** ご指摘の通り、大学ファンドの成功のためには、基本的な考え方を実践できるかにかかっており、そのためには、運用のプロフェッショナルの採用・確保が決定的に重要となる。現場であるJST運用部門での高度かつ多様な運用の実践のため、雇用形態や給与体系については一定の柔軟性を確保しており、喜田理事の下で、専門的知識を有する優秀な人材の確保が進められたと承知している。一時、採用が難航しているといった報道もみられたようだが、そのようなことは全くなく、採用活動自体は順調と聞いている。

**神津** 昨今、ESG投資、とりわけサステナブル投資への注目度が上がっているが、今回の大学ファンドでは、そうした最近のトレンドも取り込むことになるのか。

**當間** 基本的な考え方は、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を考慮した取り組みを適切に進める方針である。具体的には、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こととなっている。

**神津** 最後に、本誌の読者の多くは、証券アナリストたちである。何かメッセージがあればよろしくお願いしたい。

**合田** 将来的には、大学ファンドをモデルとして各大学が基金を保持運用していくことを目指しており、これを視野に入れた長期的視点による人材育成が必要となる。そのためにも今後、資金運用・

ファイナンス調査研究への取り組みなども行っていくべきであると考えており、これに関して、運用・投資のプロフェッショナルである皆様の専門的知見を活用させていただくことは非常に重要と考えている。ぜひ本プロジェクトを末永く応援していただきたい。