

保険・年金 フォーカス

海外年金基金レポート

第7回 = 望ましい組織体制とは(運用組織編) =

取締役 金融研究部 部長 前田 俊之
(03)3512-1885 tmaeda@nli-research.co.jp

前回のレポートでは海外年金基金の組織の全体像を取り上げましたが、今回は運用組織に焦点を当ててみたいと思います。全てのデータが開示されている訳ではないことから、経費分析など一部に推定値を含みますが、概ねイメージが掴めるのではないかと思います。

「公的・準公的年金の運用・リスク管理等の高度化に関する有識者会議」(以下、有識者会議)では、日本の年金基金が目指すべき姿として、新たな運用対象の追加とそれを支える専門性の高い運用体制の整備を挙げています。これまでのレポートでも触れた通り、海外の年金基金も運用資産の多様化について熱心に取り組んでおり、それを支えるために運用組織の充実も図っています。こうした点を具体的に見ていきます。

I. 海外年金基金の運用組織

1. 米国 CalPERS(カリフォルニア州職員退職年金基金/運用資産 約 28 兆円)¹

(1) 人員

CalPERS は運用だけでなく、年金や健康保険等の募集・給付事務といった幅広い業務を行っているため、その組織は非常に大きなものになっています。全体の役職員数は4月時点で2,626人となっていますが、このうち運用に直接関与する人員は220名程度²です。この他にITや人事・総務といったCalPERS全体の共通基盤となっている組織に所属する人員も多数います。従って仮にCalPERSの運用部門が独立した存在だとしたら、どれ位の人員を抱える組織かとイメージするのは難しいところです。

日本の運用会社の場合、運用部門とそれを支える部門の人数比は2:1程度のようなので、これを参考にすれば300名から350名程度の組織ではないでしょうか。このレポートではこの中央値(325人)を前提に後ほど試算をしていきます。まず、運用に直接従事すると思われる約220名の構成は図1の通りです。これは上から給与水準の高い順に並べてみたものですが、いわばピラミッド型の組織を形成しているように見えます。

図1 CalPERSの運用人員構成

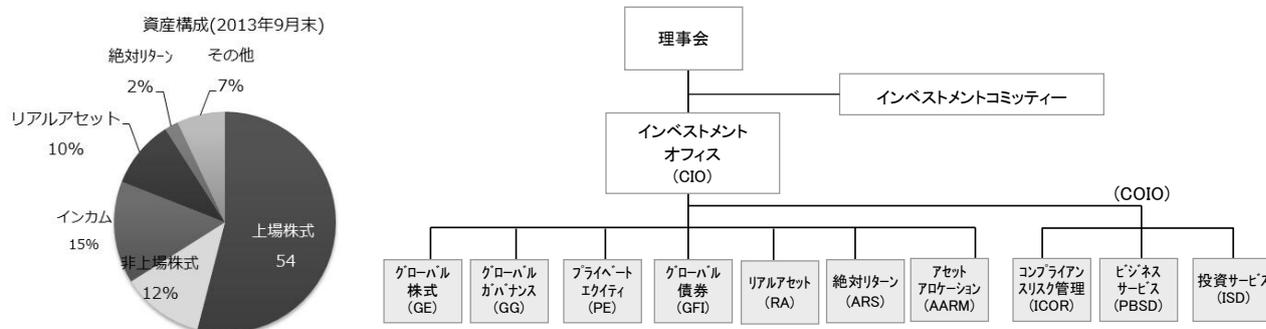
役職	人数
CIO(チーフインベストメントオフィサー)	1
COIO(チーフオペレーティング・インベストメントオフィサー)	1
シニアインベストメントオフィサー	5
シニアポートフォリオマネジャー	19
ポートフォリオマネジャー	35
インベストメントオフィサー	156
計	217

(出所) 2012カリフォルニア州データベースより作成
(これには退職者も含まれている可能性がある)

(2) 組織

CalPERS の資産構成と運用組織を示したものが図 2 ですが、ポートフォリオの多様化に合わせた運用フロント組織が数多くあります。その役割を簡単に見ていきます。

図2 CalPERSの資産構成と運用組織



(出所) CalPERS HPを元に作成(日本語表記は筆者によるもの)

「**グローバル株式 (GE)**」は、自家運用している株式ポートフォリオ(主にパッシブ)の他に、外部委託先で運営している株式ポートフォリオ(主にアクティブ)や、株式のヘッジファンドの管理を行っています。運用金額は 1,458 億ドル(約 15 兆円~2013 年 6 月末、以下同様)に及びます。

このグローバルエクイティ (GE) と密接な関係にあるのが、「**グローバルガバナンス (GG)**」です。ご存知の通り、CalPERS は株主議決権の行使に最も熱心な機関投資家ですが、そのノウハウを集めたのがこの組織です。また株主議決権行使のみではなく、いわゆる ESG (Environment, Social responsibility, Governance) への取り組みにも熱心です。

「**プライベートエクイティ (PE)**」は、パートナーシップ形式等を利用した未公開株式投資の管理を行っています。その管理対象の案件数は 300 を超え、資産残高で 313 億ドル(約 3.1 兆円)、コミットメント額まで含めると 420 億ドル(4.2 兆円)と世界でも有数の規模になっています。

「**グローバル債券 (GFI)**」は、米国のモーゲージ債を中心にインカム(利息収入)を高める役割を担っています。少し意外に感じるかもしれませんが、米国以外の債券への投資残高は全資産の 1% 台と多くありません。資本市場の発達した米国ならではのと言えます。

「**リアルアセット (RA)**」は、その名の通り実物資産に対する投資を行います。CalPERS の場合には、不動産、インフラ、森林資源の 3 つのカテゴリーがあります。このうち不動産は日本の機関投資家にとっても経験の長い投資対象ですが、インフラや森林資源というのはまだ馴染みの少ない分野かもしれません。これらはインフレーションに強い資産ということで投資を始めたようですが、比較的安定的な収入も確保できることから、積極的に取り組むことになったようです。

「**絶対リターン (ARS)**」は、従来型の資産(株式や債券)とは異なる運用成果(リターンやリスク特性)を期待できるヘッジファンド等の資産に投資を行っています。リーマンショック前にはかなりの投資残高を積み上げましたが、リーマンショック時に情報開示の不十分さや流動性の低さ等いくつかの問題が発生したことから方針を変更し、現在では計画的な資産配分の対象から除外されています。

「アセットアロケーション・リスクマネジメント(AARM)」は、3年おきに見直すことになっている資産配分計画(アセットアロケーション)の作成と、資産運用に伴って生じるリスクを分析して、運用パフォーマンスの安定化および向上を図る役割を担っています。

以上のような運用フロント組織に加えて、CIOが率いる運用部門にはいわゆるミドル・バックオフィス機能もあります。こちらはフロント組織を牽制する役割があることから、CIOとは別にCOIO(Chief Operating Investment Officer)が設けられています。その中心にあるのが「コンプライアンス・リスク管理(ICOR)」で、CIOが責任者を兼務して運用部門全体の監視役となっています。また、運用部門の人材育成や予算管理、広報的な役割を担う「政策・ビジネスサービス(PBSD)」、トレーディングや決済を担う「投資サービス(ISD)」もCOIOの元に配置されています。

(3) 資産運用経費

推定300~350名程度の人員で、CalPERSのように多様な資産運用を行うことは決して簡単ではないと思います。一方で年金運用という性格上、経費については厳しい視線が常に向けられています。こうした課題にCalPERSはどのように取り組んでいるのでしょうか。これまでも触れている通り、CalPERSは様々な業務を手がけているため、公表された資料の中から資産運用に掛かる経費を正確に算出することはできません。そうした制約のある中で、敢えて試算したものが図3になります。この試算からいくつかの事が言えます。一つは人件費等の管理経費率の低さです。ここでは0.03%(3bp)という結果になっていますが、一般的に管理経費の比率が対運用資産額で0.10%(10bp)以下であれば、低い水準にあると言ってよいと思います。その一方で目を引くのはマネジメントフィー比率0.38%(38bp)の高さです。成功報酬を含めると、実額ベースでも10億ドル(約1,000億円)近い金額が、外部の運用機関に報酬として支払われています。こうした背景にはCalPERSの運用委託方針があります。国内株式(パッシブ部分)と債券ポートフォリオを自家運用していますが、それ以外は外部の専門家に運用を委託しています。そのためどうしてもマネジメントフィーが高くなるわけです。

図3 CalPERSの資産運用経費(推定)

(単位:百万ドル)

投資部門人件費 (給与・ボーナス・年金等込み) *注1	41
投資部門間接費 *注2	41
①管理経費計	82
マネジメントフィー	808
マネジメントフィー(成功報酬)	166
手数料等	246
②直接経費計	1,220
資産運用経費計(①+②)	1,302
【対運用資産比】	
管理経費率	0.03%
直接経費率	0.48%
(うちマネジメントフィー合計)	(0.38%)
資産運用経費率	0.51%
注1:運用に直接関与する人員の人件費(年金費用含む)の合計(33百万ドル)にその他人員経費を加えたもの、8百万ドル(平均人件費×107人)	
注2:人件費以外の本部経費に(運用部門人員(推定325人)/総人員(2,626)の割合をかけたもの)	
本部経費(人件費除き) 330百万ドル×325/2626=41	
(出所) CalPERS HPを元に筆者作成	

2. カナダ CPPIB(カナダ国民年金投資委員会/運用資産 約19兆円)

(1) 人員

前回の全体組織編でも述べたように、CPPIBは歴史も新しく、その組織も運用の専門家集団を強く意識した構成になっています。2013年6月末時点での役職員数は906名と年金の運用組織としては極めて大きなものになっています。特に注目すべきは規模の大きな海外拠点(ロンドン51名、香港32

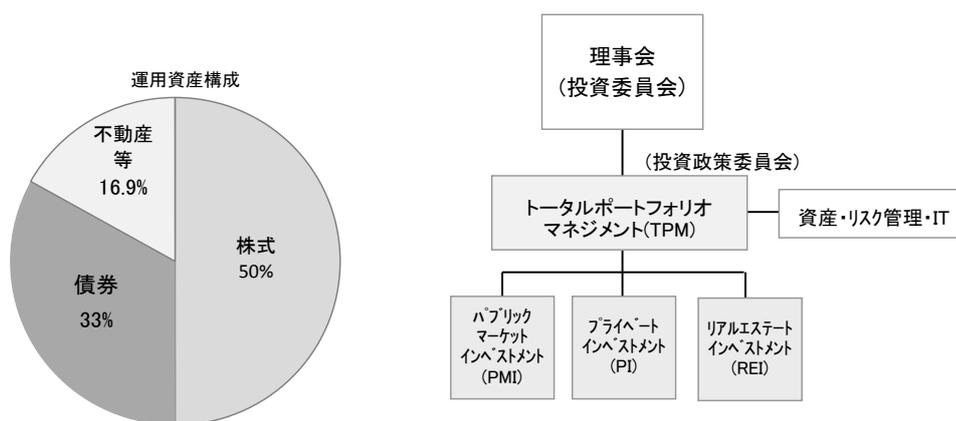
名)を設けている点です。これは今後も増大すると予想されている年金資産を効率的に運用するためには、北米以外の市場に出でなければならぬという問題意識があるからです。

また、本部のあるトロントにも800名を超える大組織を置いているわけですが、これには二つの狙いがあると説明しています。一つめは運用のプロセスを内製化することによって、外部の運用機関に委託するよりも低コストで投資を実行すること、そして二つめには運用の情報やノウハウの蓄積を進め、大型投資案件への取り組みを容易にすることを挙げています。ちなみにCPPIBの予想では、2030年頃に運用資産額は現在の2倍以上になるとのことです。まさに将来を見据えた組織作りへの取り組みだと言えます。

(2) 組織

CPPIBが運用する資産のベンチマークとなるものをCPP Reference Portfolioと呼んでいます。この構成は、株式65%+債券35%と極めてシンプルなもの。このシンプルな資産構成から、少しずつ他の資産に入れ替えてゆきリターンを高める、しかもその時に資産全体の持つリスクを大きく変化させないというのがCPPIBの基本方針です³。現在は不動産等の比率が2割弱まできています。CPPIBではこうした手法をTotal Portfolio Approachと呼んでいます。これを実行するのが図4にある4つの組織です。

図4 CPPIBの資産構成と運用組織



(出所)「CPPIB アニュアルレポート2013」より

「トータル・ポートフォリオ・マネジメント(TPM)」は投資政策委員会を運営し、この場を通じて資産全体のリスク量の管理や、株や債券等の個別資産への資金配分等を決めます。いわば運用の中核といっても良い組織です。個別資産の投資については以下の3つの組織が担当しています。

「パブリック・マーケット・インベストメント(PMI)」は、上場株式や流動性のある債券等の運用を行っています。この組織はさらに6つのグループに分かれています(図5)。この中で注目すべきは、機動的な資金調達を担当するGlobal Capital Markets(GCM)と大規模な戦略的投資を担当するRelationship Investment(RI)の2つです。年金基金であるにも関わらずCPPIBはAAAの格付を得ており、この信用力を生かして前者は1兆円近いCP(コマーシャルペーパー)での資金調達を行っています。また、後者は以前のレポートでも紹介したように、組織の名称通りRelationship Investmentと称して1件あたり数百億円の大型投資を積極的に進めているのが特色になっています。

「プライベート・インベストメント(PI)」は、急速に資産残高を拡大している組織です。ここには5つのグループがありますが、この中で注目すべき存在は、Funds & Secondaries (F&S)、Principal Investing、そしてInfrastructureの3つではないでしょうか。F&Sは世界の未公開株(PE)投資ファンドとのネットワークを持ち、運用委託を行っている運用会社は80近く、そのファンド数は180近くとなっています。また、Principal Investingは未公開会社への投資の他に、農業関連への投資を拡大している点が注目されます。Infrastructureも海外の電力会社等への投資を急速に拡大しています。

「リアルエステートインベストメント(REI)」は米州、欧州、アジア・パシフィックとグローバルに展開していますが、最近では特にアジアでの活動が目立っています。日本でも物流拠点への投資を行っていますが、それ以上に中国での物流拠点への投資を積極的に行っています。2013年3月時点での種類別保有物件数は、北米でオフィス32件、商業施設56件、住宅5件、欧州とアジア・パシフィックでオフィス3件、商業施設22件、物流施設14件と不動産会社顔負けのポートフォリオとなっています。

(3) 資産運用経費

さて、このように人員と組織を拡充してきたCPPIBですが、その資産運用経費はどのようになっているのでしょうか。図6はその内訳および資産運用経費率です。管理経費率0.29%(29bp)をみると、0.03%(3bp)となっていた米国のCalPERSと比べて高めという印象です。これは言うまでもなく、900人を超える大きな組織を抱え、かなりの業務を自家運用としていくことからすると止むを得ないのかもしれませんが、また、外部の運用機関に支払うマネジメントフィーも0.46%(46bp)とCalPERSを上回る水準にあります。これはCalPERSと比べて国外への投資割合の高さ等が影響しているものと思います。いずれにしても経費率の高さが目立ちます。

3. オランダ ABP(オランダ公務員年金/運用資産 約42兆円)

(1) 人員

ABP 自体には資産運用を行っている組織がなく、子会社にあたるAPG GROEP NV(ABPが約92%の株式を保有する)の中にあるアセットマネジメント部門が運用を行っています。APGには約4,100人の役職員がいますが、そのうちアセットマネジメント部門には全体の13%にあたる約530名が在籍しています⁴。このうち約110名がニューヨークに、約30名が香港に勤務しているようです。こうした点はカ

図5 個別資産の運用担当

パブリックマーケットインベストメント(PMI)
Global Capital Markets(GCM)
Short Horizon Alpha(SHA)
Global Corporate Securities(GCS)
Global Tactic Allocations(GTAA)
Relationship Investments(RI)
External Portfolio Management(EPM)
プライベートインベストメント(PI)
Funds & Secondaries(F&S)
Principal Investing
Infrastructure
Private Debt
Asset Management
リアルエステートインベストメント(REI)
America
Europe
Asia Pacific
Private Real Estate Debt

(出所)「CPPIB アニュアルレポート2013」より

図6 CPPIBの資産運用経費

(単位:百万カナダドル)	
投資部門人件費	313
投資部門間接費	177
①管理経費計	490
マネジメントフィー(成功報酬を含む)	782
手数料等	177
②直接経費計	959
資産運用経費計(①+②)	1,449
【対運用資産比】	
管理経費率	0.29%
直接経費率	0.57%
(うちマネジメントフィー合計)	(0.46%)
資産運用経費率	0.86%

(出所)「CPPIB アニュアルレポート2013」等を元に筆者作成

ナダの CPPIB と同様、積極的に海外市場への投資を進めた結果ではないかと思えます。なお、ABP 本
 体(Executive Office)にも 30 名弱の人員がいますので、仮にこれを含めると総勢 560 名の大きな運用
 組織となります。

(2) 組織

APG には Collective Investment Scheme (PGR) と呼ばれる顧客向け投資プールが多数あり、このプー
 ルを組み合わせることで ABP の資産運用が行われています(図7)。残念ながらこうした投資プール運
 用が、どのような組織編成で行われているかについての情報を入手することはできませんでしたが、
 投資プールごとに運用組織が編成されているのではないかと推察しています。

図7 ABPの資産構成、パフォーマンスとAPG資産プール

ABPの資産構成	占率 (%)	パフォーマンス (年率%)	APG投資プール
Fixed Income Investment	39.5	10.5	
Government bonds	15.1	9.6	Euro Plus Treasury / Core Treasury
Inflation-linked bonds	6.8	11.9	Index Linked bonds
Corporate bonds	16.5	10.4	Fixed Income Credits
Alternative inflation	1.1	14.9	Alternative Inflation
Equities and Alternative Investment	54.1	14.3	
Developed market equities	25.9	16.1	Developd Markets Equity / Developed Market Minimum Volatility
Emerging market equities	6.7	17.2	Emerging Markets Equity
Real estate	10.1	16.2	Strategic Real Estate / Tactical Real Estate
Private equity	5.2	11.2	Private Equity2009/2010/2012
Opportunity Fund	0.7	0.1	Opportunities2012
Commodities	3.6	4.4	Commodity
Infrastructure	1.9	4.9	Infrastructure2011/2012
Other Incestment	5.7	5.5	
Hedge funds	4.5	7.1	Hedge funds
GTAA	1.2	0.2	Absolute Return Strategies
Overlay	0.7	1.5	

(出所)ABP アニュアルレポート2012より

(3) 資産運用経費

ABP には多数の監督機能があり、その関係者が組織の運営
 効率については相当に厳しいことや、オランダ年金協会
 (Federations Dutch Pension Funds)による情報開示の様式統
 一化等の動きもあり、アニュアルレポートの中で経費に関し
 て詳しい説明がなされています。その構造を示したものが図
 8 ですが、これを見て感じるのは外部の運用機関に支払って
 いるマネジメントフィー、特に成功報酬の高さです。ABP に
 よると、成功報酬の大半がプライベートエクイティとヘッジ
 ファンドの運用機関への支払いとのこと。また、正式な
 集計の対象にはなっていないようですが、流動性の低い資産
 への投資等に伴って発生する取引コストが 155 百万ユーロほ
 ど掛かっていると見積もっています。これは運用資産比で
 0.06%(6bp)に相当しますので、決して小さい額とは言えませ
 ん。ABP によれば、「こうしたフィーの高さは資産構成やその
 中味によって異なるので、高いからといって直ちに問題ではないが、今後フィーの見直しを検討する」

図8 ABPの資産運用経費

(単位:百万ユーロ)

本部経費および APGへの支払い	323
①管理経費計	323
マネジメントフィー	757
マネジメントフィー(成功報酬)	674
手数料等	153
②直接経費計	1,584
資産運用経費計(①+②)	1,907
【対運用資産比】	
管理経費率	0.12%
直接経費率	0.61%
(うちマネジメントフィー合計)	(0.55%)
資産運用経費率	0.73%

(出所)「ABP アニュアルレポート2012」より

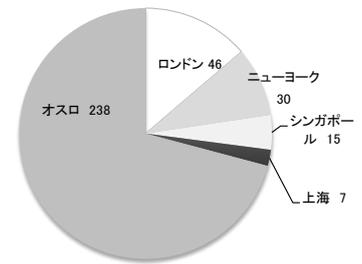
としています。

4. ノルウェーGPF(GNBIM) (ノルウェー政府年金基金グローバル/運用資産 約 79 兆円)

(1) 人員

ノルウェーの場合は、中央銀行の投資部門(NBIM)が、年金の資産運用を行っています。そのNBIMに託されたGPFの資産は、ノルウェーの石油収入を将来世代のために運用するものです。その際に目標としているのは、ドルやユーロといった外国通貨ベースでの購買力の維持です。そのため全ての投資は外国の株式や債券で行われ、通貨もノルウェークローネに戻すことなく外貨のままで管理をしています。こうした運用を支えるために NBIM の役職員もグローバルな人材構成となっています。図9はNBIMの拠点とそこで働く人数ですが、全体では336名でほぼCaIPERS(推定)と同じくらいです。今回のレポートで比較している年金基金の中では、最も海外展開に積極的な点が目を引きます。またその職員の出身国は27カ国におよび、こうした人材の構成面でも国際化を強力に推進していると思います。

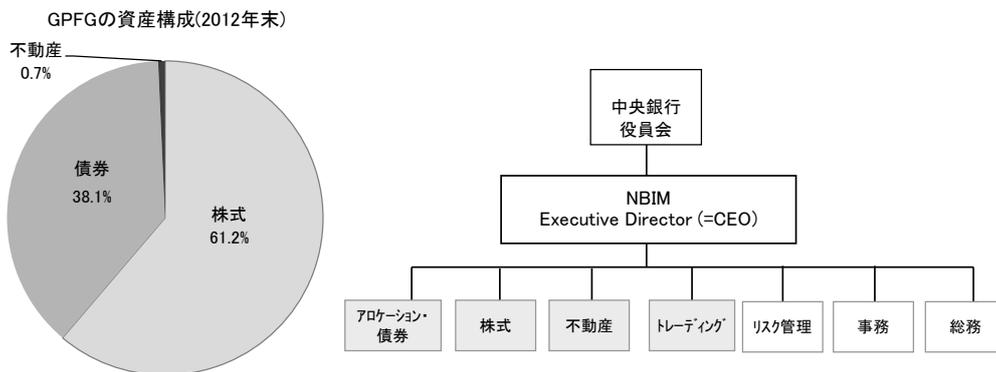
図9 海外拠点の人員構成



(2) 組織

NBIMの組織編成は、そのポートフォリオ構成と同様に比較的シンプルです(図10)。

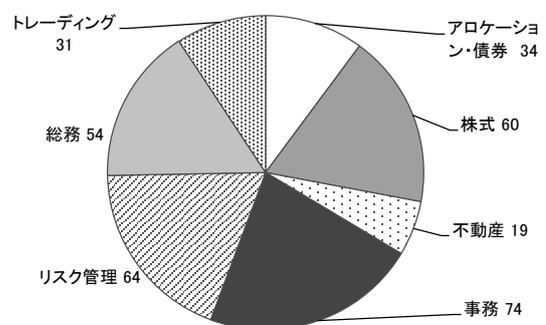
図10 NBIMの資産構成と運用組織



(出所)「ノルウェー中央銀行HP」等を元に筆者作成

他の年金基金のケースと異なり、年金資産の運用を監督する理事会や投資委員会が置かれていない分、NBIMに大きな権限が集まる懸念があります。こうした懸念を払拭するため、様々な規定が設けられています。例えばNBIMの最高責任者であるExecutive Director に対しては、投資を行う上での制約条件等が細かく規定されています。また図11は運用資産ごとの人員数を示していますが、リスク管理分野に比較的多くの人材を割いており、内部での牽制機能が強く働いていることを反映しているのではないかと思います。

図11 資産別人員構成



(3) 資産運用経費

図12はNBIMの経費構造を示したものです。これまで見てきた年金基金と比べた場合、資産運用経費率の低さが目を引きます。この理由の一つに挙げられるのは、NBIMの特殊性です。これまでも再三述べてきたように、NBIMはノルウェー中央銀行の一部門です。中央銀行には外貨準備等の資産があり、NBIMはそうした資産の運用も担当しています。このため、GPFGの年金資金と合わせると実にスケールメリットが働きやすい仕組みになっています。また、10月のレポートでも触れたように、ここ数年NBIMは株式投資を中心に外部への委託資産を大幅に削減し、自家運用に切り替えています。こうした運用手法の見直しもマネジメントフィー等の経費削減効果をもたらしているものと思われます。

しかし、急速に組織の拡大や国際化を進めてくる過程で、管理経費は確実に増加しているのも事実です。それにも関わらず、比較的低い運用経費率が実現できているのは、経費の伸びが運用資産自体の伸びに連動しているからです。図13は過去10年間の資産残高と資産運用経費(成功報酬を除く)の推移を比べたものですが、2010年までの間の両者の伸び方が見事に一致している姿が窺えます。そしてここ2年間はさらに効率化が進み、結果的に経費率は低下しているようです。

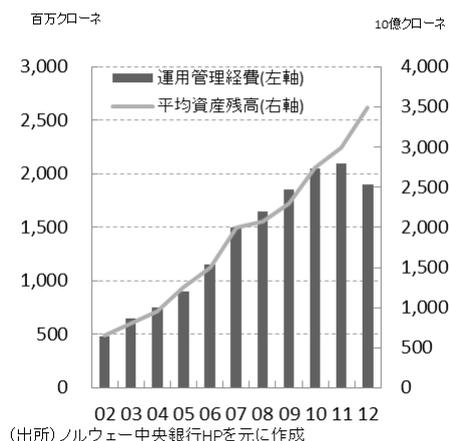
図12 NBIMの資産運用経費

(単位:百万クローネ)

投資部門人件費	587
投資部門間接費	620
①管理経費計	1,207
マネジメントフィー	272
マネジメントフィー(成功報酬)	307
手数料等	407
②直接経費計	986
資産運用経費計(①+②)	2,193
【対運用資産比】	
管理経費率	0.03%
直接経費率	0.03%
(うちマネジメントフィー合計)	(0.02%)
資産運用経費率	0.06%

(出所)「GPFGアニュアルレポート2012」より

図13 NBIMの資産と経費の推移



5. スウェーデン AP-fonden(スウェーデン公務員年金/運用資産(AP1~4計:約15兆円、うちAP1:約4兆円))

(1) 人員

4つあるAP-fondenの中の一つであるAP1の役職員は全体で50名弱です。これまで見てきた他の年金基金と比べると、人員は小規模なものになっています。これは他のAP-fondenも同様です(図14)。10月のレポートでも触れたように、似たような資産構成と組織を持つ年金基金がAP1~AP4と4つも共存していることについてスウェーデン国内でも疑問の声

が上がっています⁵。そうした声に応えるべく、AP-fonden間で基盤の共通化に向けた取り組みが行われています。具体的には、ESGへの取り組みや議決権行使の事務、さらには会計ルールの検討など、

図14 各AP-fondenの組織陣容
(2012年12月末現在)

	AP1	AP2	AP3	AP4	合計
役職員数	47	60	56	49	212
うち経営陣	6	7	5	5	23
理事会メンバー	9	9	9	9	36
合計	56	69	65	58	248

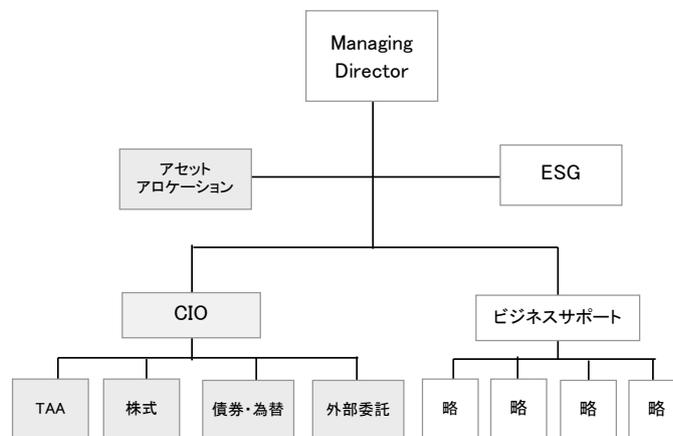
(AP1~AP4のアニュアルレポート2012より)

運用に直接関与してない領域が中心とのこと。ただ、この説明には年金基金統合論を牽制する意味が込められており、本音を読み取るのは難しいと思います。

(2) 組織

AP1の組織図(図15)をみると、その編成は基本的に資産構成に対応しているようです。少ない人数の組織ですが、組織はしっかり設計されているようです。ただ、一組織あたりの人数はかなり限られており、個人の能力に依存する部分が多いのではないかと気がします。その中で特徴的なのは、不動産投資を行う子会社の存在です。図には記載していませんが、Willhelm(100%子会社)、Cityhold Property(50%出資)、Vasa Kronan(25%出資)の3社を通じて不動産投資の大半を行っています。Cityhold PropertyはAP2との共同出資、Vasa KronanはAP1からAP4までの4基金が共同出資しています。どうやら不動産分野だけは、運用面での協力関係が築かれているようです。

図15 AP1の運用組織図



(出所)「AP1～AP4の7ニュースレポート2012」を元に作成

(3) 資産運用経費

人件費等の管理経費率の水準は0.08%(8bp)ですから、他の年金基金と比べても低い部類に入ると思います。少ない人数で運営しているため当然の結果とも言えますが、資産残高も小さいことから人件費の圧縮努力など、経費についてかなり厳しい管理をしている可能性があります。2010年以降AP1では運用成果に応じたボーナスを廃止しましたが、このあたりの事情については次回のレポートで触れたいと思います。

またAP1の場合、株式投資の約4割が外部の運用機関に委託されていますが、それでもマネジメントフィーは0.07%とAP1自体の管理経費と外部への支払い金額がほぼ同額に抑えられています。採用している運用委託先の数が10社程度となっていることから推測すると、一件あたりのフィー水準を抑える努力をしているのかもしれませんが、AP1は財布の紐が相当固そうな年金基金だという感じがします。

図16 AP1の資産運用経費

(単位:百万クローナ)	
投資部門人件費	106
投資部門間接費	71
①管理経費計	177
マネジメントフィー	132
マネジメントフィー(成功報酬)	25
手数料等	13
②直接経費計	170
資産運用経費計(①+②)	347
【対運用資産比】	
管理経費率	0.08%
直接経費率	0.08%
(うちマネジメントフィー合計)	(0.07%)
資産運用経費率	0.16%

注:アニュアルレポートでは成功報酬を欄外注記としているが、ここではそれを算入した
(出所) AP1 アニュアルレポート2012を元に作成

II.日本の運用機関の運用組織

前回と同様に GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)を例に引用し、運用資産額・人員・組織・資

産運用経費率の点を、海外の年金基金と比較してみます。図 17 をみると GPIF が非常に小さな組織、少ない経費で運営されていることがわかります。こうした運営を可能にしている理由として考えられるのは、資産規模に加えて、①国内債券比率の高いポートフォリオ、②パッシブを中心とした運用スタイル、③外部委託額の大型化によるマネジントフィーの圧縮、④国内債券(財投債を含む)での自家運用(パッシブ運用)等の点です。

図17 年金基金の経費率比較表

基金名	CalPERS	CPPIB	ABP	GPFG	AP1	GPIF	
運用資産額	28兆円	19兆円	42兆円	79兆円	4兆円	129兆円	
人員数	推定 325	906	推定 530	336	47	79	
投資担当組織数 (フロントのみ)	7部	4部 (15グループ)	13資産プール	3部	4部	1部1室	
資産運用 経費率	管理経費率	3bp	29bp	12bp	3bp	8bp	0bp
	直接経費率	48bp	57bp	61bp	3bp	8bp	2bp
	(うちマネジントフィー)	(38bp)	(46bp)	(55bp)	(2bp)	(7bp)	(2bp)
	合計	51bp	86bp	73bp	6bp	16bp	2bp

運用総額: AP1以外は2013年9月末の数値を最近の為替レートで換算、その他の数値は2012年度のアニュアルレポート等に基づく。GPIFの管理経費率は0.001%(0.1bp)のため、表示を0bpとしている。

今回の有識者会議では、「国内債券を中心とするポートフォリオの見直し」や、「新たな運用対象(例えば REIT・不動産投資、インフラ投資、ベンチャー・キャピタル投資、プライベートエクイティ投資、コモディティ投資等)を追加することにより、運用対象の多様化を図り、分散投資を進める」ことを検討すべきであるとしています。もしこうした方向に進むのであれば、GPIF として必要とする人数や組織の編成、さらには外部委託先の活用方法(マネジメントフィーの水準等)がこれまでと大きく変わってゆく可能性があります。その場合、将来の運用資産規模の推移等の前提となる数字の吟味も必要になってくるでしょう。そういう意味では、2014年に予定されている財政検証での見通しも重要になってきます。しっかりとした将来ビジョンに基づく運用組織作りを期待したいと思います。

さて、今回はシリーズ最終回として海外の年金基金で働く運用人材はどれくらいの報酬をもらっているのか、というテーマです。

¹ 運用資産規模は 2013 年 9 月末現在(但しスウェーデンは 2013 年 6 月末現在)

なお、各年金基金の資産運用の現状については以下のレポートをご参照下さい

[海外年金基金レポート第1回-カリフォルニア州職員退職年金基金\(CalPERS\)](#) 「保険・年金フォーカス」(2013.10.28)

[海外年金基金レポート第2回-カナダ国民年金投資委員会\(CPPIB\)](#) 「保険・年金フォーカス」(2013.10.29)

[海外年金基金レポート第3回-オランダ公務員年金\(ABP\)](#) 「保険・年金フォーカス」(2013.10.30)

[海外年金基金レポート第4回-ノルウェー政府年金基金・グローバル\(GPFG\)](#) 「保険・年金フォーカス」(2013.10.31)

[海外年金基金レポート第5回-スウェーデン公的年金基金\(AP-fonden\)](#) 「保険・年金フォーカス」(2013.11.01)

² カリフォルニア州が発表している 2012 年末のデータによると、CalPERS の総人員数は 2,935 名(退職者やパートタイム職も含むため、CalPERS の発表より多い)で、このうち Portfolio Manager, Investment Officer といった職務に従事する人員は 220 名ほどとなっている。この約 220 名の他に実際には投資部門で補助的業務に従事している人員が多数いる可能性がある。

³ ポートフォリオの運営方法については、「[海外年金基金レポート第2回 CPPIB](#)」をご参照下さい。

⁴ この 530 名以外にもコーポレートスタッフ等がアセットマネジメント部門をサポートしている可能性があるが、その数については不明。

⁵ AP-fonden の資産構成など詳細については、「[海外年金基金レポート第5回スウェーデン公的年金基金 AP-fonden](#)」(2013.11.1)をご参照下さい