

保険・年金 フォーカス

海外年金基金レポート

第8回 = CalPERS 等に見る運用人材の報酬水準 =

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

これまでのレポートでは海外年金基金の全体組織と運用組織を取り上げましたが、今回は運用組織で働く専門人材の報酬に焦点を当ててみたいと思います。

「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」（以下、有識者会議）の報告書では「運用対象の多様化やリスク管理の高度化を図るためには第一線の専門人材が必要であり、報酬体系の見直しを含めた対策が不可欠である」と述べています。一般的に海外の運用機関で働く人材は給与が高いとされていますが、年金基金の場合はどうなのでしょう。今回は米国 CalPERS を中心に運用人材の報酬水準について考えてみます。

I. 運用人材の報酬水準

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)

CalPERS はカリフォルニアの法律に基づいて設立された年金基金で、その役職員の身分はカリフォルニア州の職員です。従って、運用の専門人材も州職員制度の枠組みに沿って報酬を得ています。そこでカリフォルニア州が公表している人事データベースを使って、運用人材の報酬に関する数値を抽出してみました。それをまとめたものが図1になります。ちなみに、CalPERS ではインベストメントオフィサー I/II/III、ポートフォリオマネジャー、シニアポートフォリオマネジャー、シニアインベストメントオフィサーと6段階の職種が公募の対象になっています。就職希望者は所定の試験に合格すると、空席となっているポジションに応募することができます。インベストメントオフィサーIIIが運用経験5年程度、それからさらに責任が重くなりシニアインベストメントオフィサーは主要な資産クラス(株、債券等)の

図1 CalPERSの運用人材の報酬水準(平均)

役職名	人数	基本報酬	ボーナス	年間報酬計	(単位:千ドル)
					(参考) 年金費用等
CIO チーフインベストメントオフィサー	1	456	88	544	100
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	302	121	423	52
SIO シニアインベストメントオフィサー	5	322	124	446	76
SPM シニアポートフォリオマネジャー	19	203	81	284	45
PM ポートフォリオマネジャー	35	144	57	201	36
IO/III インベストメントオフィサー-III	70	86	6	92	23
IO/II インベストメントオフィサー-II	50	64	-	64	20
IO/I インベストメントオフィサー-I	36	50	-	50	15
合計	217				
一人当たりの平均金額		103	22	125	27

注:インベストメントオフィサーには、年度途中での入退者の数値が混入している可能性がある。そうした数値を除外した場合、基本報酬水準は表よりも高くなる

(出所)「California State Controller's Office」HPを元に筆者作成

運用を統括し、直接CIOに報告することになります。

さて、皆さんは図1を見てどのように感じるでしょうか。最近の為替レートで換算すると、最も額の大きいCIOが年額で約5,600万円、全体の平均が約1,300万円という水準です。参考までに日本の国家公務員のモデル給与例¹を見ると、事務次官で年収2,000万円強、行政職(一)の平均が約600万円ですから、CaIPERSの数値はかなり高いと言えるかもしれません。

一般のカリフォルニア州職員やCaIPERSで他の職種についている人たちの報酬と比べても同じことが言えます。カリフォルニア州には約24万人の職員がいますが、その平均報酬は年62,000ドル(約640万円)です。また、CaIPERS全体の平均も年58,000ドル(約600万円)とほぼ日本の国家公務員の数値と同じです。こうしてみるとCaIPERSの運用人材は厚遇を受けていると言っても良さそうです。

こうした報酬水準について、米国ではどのように受け止められているのでしょうか。毎年のように州の人事データが発表される時期になると、CaIPERSの運用人材がもらうボーナス額が地元の新聞紙を賑わすようです。出てくる意見は賛否両論ですが、常に援護する側から出るのは、ウォールストリートと人材を取り合う以上は一定の魅力的な報酬体系が必要だと言う意見です。

一方で反対側の意見として出てくるのは、リーマンショック時のようにCaIPERSの資産が大きく減少した場合でも多額のボーナスを支払うような仕組みはおかしいというものです。基本報酬が高い上にベンチマークを上回る運用成果を出せばボーナスが支払われることに対し、メディアも含め外部からの不満は強そうです。ちなみに2012年にCaIPERSでは130人がボーナスを受け取っていますが、そのうち約100人は運用人材と思われま²。

2. CaIPERS以外の年金基金の報酬水準

では、他の国の年金基金ではどのような報酬水準になっているのでしょうか。CaIPERSのケースと違い、全員の報酬水準が開示されている訳ではないので、マネジメント層に限定した部分的な比較にとどまりますが、多少は参考になるのではないかと思います。

【カナダ CPPIB】(カナダ国民年金投資委員会/運用資産 約19兆円)

図2はCPPIBの報酬水準を示したものです。米国CaIPERSと比較すると、経営陣(CEOおよびSVP)の基本報酬は同じような水準にあるのですが、ボーナス額の大きさが目を引きます。ちなみにCPPIBの報酬体系には次のような項目が含まれています。

- ① 基本報酬(Base Salary): コンサルタントのデータを参考に担当する業務の内容に基づいて決定
- ② 年度業務達成度(Annual Individual Objectives): 毎年度始に決める業務目標の達成度に応じて決定
- ③ 4年の運用成果(Four-year Investment Performance): 担当するポートフォリオのベンチマークと比較して生み出した付加価値額(Net Value Added)の大きさに応じて決定

図2 CPPIBの運用人材の報酬水準
(2011/4~2012/3)

(単位:千カナダドル)

役職名	人数	基本報酬	ボーナス等	年間報酬計	(参考) 年金費用等
President & CEO	1	515	2,624	3,139	71
SVP	4	349	1,834	2,183	47
その他	806	-	-	343	-
合計	811 ^{注1}				^{注2}
一人当たりの平均金額				360	

注1:2012/4~2013/3のデータまで入手可能だが、2012/6にCEOの交代があり、報酬額の比較が困難なことからこのデータを使用している。また、この影響で全職員数も2012/3時点の811を使用している

注2:その他の従業員については詳細なデータが開示されていないため、CPPIB全体の人員費からCEO、SVPの人員費を控除した額を基に計算している。この数字には、CPPIBが負担する年金拠出金を含むなどの理由から報酬より高めている可能性がある

(出所)「CPPIB アニュアルレポート2012」等を元に筆者作成

ボーナス (CPPIB ではインセンティブと呼びます) の中には、Short-Term Incentive Plan (STIP) と Long-Term Incentive Plan (LTIP) の二つがあり、それぞれ一定の方式によって金額が決まります。STIP ではその名の通り毎年支払われるもので、上記の②年度業務達成度と、③4年の運用成果の二つの要素から構成されています。他方 LTIP は、同じく4年の運用成果に基づきますが、対象期間となる4年間に在籍し続けないと受け取ることができない仕組みとなっています。こちらは長期勤続を奨励するために設けられています。運用担当者の場合には最大で基本報酬の6倍ぐらいのボーナスが支払われますので、頑張る人が出てきても不思議ではありません。

【オランダ ABP】 (オランダ公務員年金/運用資産 約 42 兆円)

ABP では資産運用を始めとする業務のかなりの部分を子会社である APG に委託しています。APG は非上場企業でもあり、業務の詳細な情報開示を行っていません。このため、運用に関する人材の報酬水準の全体像を把握することができませんでした。あくまでも経営陣レベルの比較ですが、運用を受託している APG の基本報酬水準は米国の CalPERS やカナダの CPPIB とほぼ同じ水準か、少し高めという感じがします。その一方で、ボーナスの額は基本報酬の一定割合と決まっており、CalPERS や CPPIB のように運用成果に応じて多額の報酬が支払われるという仕組みになっていないようです。

図3 ABPおよびAPGの運用人材の報酬水準

(単位:千ユーロ)

役職名		人数	基本報酬	ボーナス等	年間報酬計	(参考) 年金費用等
ABP	Executive Office Manager	1	-	-	192	71
	その他	25	-	-	152 注1	47
	CEO	1	459	34	493	112
APG	Executive Board Member	3 注3	414	31 注2	445	112

注1: ABP 本体の従業員数が少ないため、数値には大きな誤差が生じている可能性がある
 注2: APG では、ボーナスは基本報酬に対して7.45%と設定されている
 注3: APG の経営陣は (CEO を含め) 通常5名だが、2012年度は4名体制
 (出所) 「ABP アニュアルレポート2012」および「APG GROEP NV 2012 アニュアルレポート」を元に筆者作成

【ノルウェー GPFG】 (ノルウェー政府年金基金グローバル/運用資産 約 79 兆円)

GPFG の資産を運用する NBIM はノルウェー中央銀行の運用部門です。その影響かどうか定かではありませんが、NBIM の経営陣は固定給のみの報酬となっています (図 4)。これに対して運用成果を上げることが求められている運用フロント人材には、パフォーマンスに応じたボーナスが支払われます³。また運用フロント以外の職員は固定給のみとなっています。

図4 NBIMの運用人材の報酬水準(平均)

(単位:千クローネ)

役職名	人数	基本報酬	ボーナス等	年間報酬計	(参考) 年金費用等
CEO	1	5,930	0	5,930	590
CIO他	6	3,980	0	3,980	507
運用フロント	139	920	620	1,540	560 注1
ミドル・バック	190	820	0	820	
合計	336				
一人当たりの平均金額		930	260	1190	

注1: 研修費等も含まれるため、実際より多く表示している可能性がある
 (出所) 「GPFG アニュアルレポート2012」より

【スウェーデン AP1】 (スウェーデン公務員年金/運用資産 AP1: 約 4 兆円)

AP1 では 2010 年に報酬体系を変更し、それまでであったパフォーマンスに連動するボーナス制度を廃止して現在の方式に移行しています。その理由として挙げているのは、パフォーマンス重視の報酬制度が望ましい成果を上げなかったからだとしています。

現在の方式は、職務責任や業務の困難さを元に決定することとし、その際には金融市場から必要な人材を確保できる水準を参考にしています。金額は原則固定方式です。図5を見る限り、年間報酬額は他の年金基金と比べても高いとは言えませんが、備考欄にある通り年金の拠出金としてAP1が負担している額の大きい点が特色になっています⁴。

図5 AP1の運用人材の報酬水準(平均)
(単位:千クローナ)

役職名	人数	基本報酬	ボーナス等	年間報酬計	(参考) 年金費用等
Managing Director & CEO	1	-	-	2,640	3,790
経営陣	5	-	-	1,880	1,290
その他職員	40	-	-	1,110	880
合計	46	-	-	-	-
一人当たりの平均金額				1,230	1,010

(出所)「AP1アニュアルレポート2012」より

II. 理事会メンバーの報酬水準

さて、これまで運用人材の報酬水準についてみてきましたが、年金基金の監督役である理事会メンバーの報酬水準はどのようになっているのでしょうか。参考までにこちらについても紹介しておきます。なお、CaIPERSについてはアニュアルレポート等での記述が無かったこと、またノルウェーのGPFGは財務省が監督機能を果たして理事会にあたるものが存在しないことから、残る3つの年金基金について整理をしました。

【カナダ CPPIB】

基本報酬は会長が年14万カナダドル(約1,400万円)と一人だけ大きな額になっていますが、他のメンバーと違って基本報酬のみが支払われる原則となっています。他方、理事は委員会の委員長に就いた場合の追加的報酬や理事会に出席するごとの手当(1回あたり1,500カナダドル)が支払われます。

図6 CPPIB理事会の報酬水準

(単位:千カナダドル)

役職名	人数	基本報酬	諸手当	年間報酬計
会長	1	140	2	142
委員会委員長	3	43	39	82
理事	8	33	32	65
計	12			
一人当たりの平均金額		44	31	75

(出所)「CPPIB アニュアルレポート2013」より

【オランダ ABP】

基本報酬は会長が年10万ユーロ(約1,400万円)、理事は6万ユーロ(約800万円)となっています。委員会メンバーになると、5,000~15,000ユーロが支払われます。なお、従来は理事会等に出席するごとに報酬が支払われていたのですが、2013年からは報酬を固定額に限定することになっているようです。参考までに、子会社であるAPGの理事会では会長が基本報酬として4万ユーロ(約600万円)、理事が3万ユーロ(約400万円)の固定額に委員会メンバーの手当てが乗せられています。

図7 ABP理事会の報酬水準

(単位:千ユーロ)

役職名	人数	基本報酬	諸手当	年間報酬計
会長	1	100		100
理事	12	60	31	91
計	13			
一人当たりの平均金額		63	29	92

(出所)「ABP アニュアルレポート2012」より

【スウェーデン AP1】

報酬水準については政府が決定することになっており、基本報酬は会長が年10万クローナ(約160万円)、副会長が75,000クローナ(約120万円)、理事が50,000クローナ(約80万円)の固定額に委員会メンバーの手当てが乗せられています。

図8 AP1理事会の報酬水準

(単位:千クローナ)

役職名	人数	基本報酬	諸手当	年間報酬計
会長	1	100	13	113
理事	8	53	10	63
計	9			
一人当たりの平均金額		58	10	68

(出所)「AP1 アニュアルレポート2012」より

80 万円)となっています。これに様々な委員会に関わるごとに一定の報酬が支払われることになっていますが、その額は比較的小額です。

こうしてみると、理事会メンバーの報酬体系は金額の多寡に違いはあるものの、あくまでも非常勤を前提としていることが窺えます。開示情報が見当たらなかった CalPERS についても、カリフォルニア州の公的機関における理事会の報酬が主に会議への出席回数で決まっている⁵ことから、似たような方式が採られているものと思います。

III. 日本の運用機関の報酬水準

図 9 は日本の年金運用機関の代表格である GPIF(年金基金積立金管理運用独立行政法人)の開示資料から引用したものです。この中でいわゆる運用人材の報酬水準を判別するのは難しいのですが、中核となる人材(部長相当職位)の年間報酬水準が 900 万~1,200 万のレンジにあることからすれば、運用の中核人材も同様のレンジだと考えても間違いではないでしょう。

図9 GPIFの報酬水準 (単位:百万円)

役職名	人数	基本報酬	ボーナス等	年間報酬計
理事長	1	11	6	17
理事	1	9	5	14
監事(常任)	1	8	4	12
常勤職員	61	5	2	7
計	64			
一人当たりの平均金額		6	2	8

※ 非常勤監事を含まず
(出所)「年金積立金等管理運用独立行政法人HP」(年金積立金管理運用独立行政法人の役職員の報酬給与等について)より

これまで米国の CalPERS を始めとしていくつかの年金基金における運用人材の報酬水準をみてきましたが、これを最近の為替レートで横に並べてみたものが図 10 です。こうしてみると、日本での報酬水準が相対的に低い感じがします。もちろんこの背景には日本の社会制度の歴史がありますし、単

図10 主な年金基金の運用人材報酬比較表 (単位:百万円)

基金名	CalPERS	CPPIB	ABP	GPIFG (NBIM)	API	GPIF
最高責任者	CIO	CEO	子会社CEO	CEO	CEO	理事長
	56	304	69	100	42	17
シニアマネージャー	46	212	-	68	30	9~12
その他	11	33	-	19	18	7
平均	13	35	-	20	20	8
換算レート	USD(\$)=¥103	CAD(\$)=¥97	EUR(€)=¥142	NOK(Nkr)=¥17	SEK(Skr)=¥16	-

最高責任者:基金によって運用最高責任者は異なるので、CEOまたはCIOとした
シニアマネージャー:最高責任者に直接報告責任を負う層とした。(例えばCalPERSではSIO:シニアインベントオフィサー)

に報酬の多寡で能力を測れる訳ではありません。ただ、敢えて有識者会議が報告書の中で専門人材の確保の重要性を訴え、そのためには GPIF における「人員数・給与水準・経費での制約についてはできるだけ緩和する必要がある」と述べているのは、こうした海外の事例を見た上でのことでしょう。多少の経費を掛けてでも大胆な人材の起用を検討すべきではないかということだと思います。CalPERS のように高い報酬を払っても全体の管理経費を抑えることは可能です⁶。これから行われる具体的な検討の内容に注目したいところです。

¹ 平成 24 年モデル。「国家公務員の給与の在り方に関する懇談会」資料より、給与構造改革経過措置ベースの数値

² 新聞記事等によると CalPRES の場合は過去 3 年間の運用成果とベンチマークの比較に基づいてボーナスが支払われるとのこと。従って CalPERS 全体の資産残高がどのようになるとボーナスが支払われる可能性がある。

³ 厳密にはパフォーマンスに応じて決まるボーナスは翌年度に 50%、残り 50%が次の 3 年間で分割して支払われる

⁴ API の報酬ガイドラインでは、API が負担する年金拠出金は固定報酬額の 30%を上限とすると規定されているが、アニュアルレポートの開示情報ではそれを上回る額が Pension Cost として記載されている。その理由については不明。

⁵ Board of Directors Compensations and Benefits Survey に記載のカリフォルニアの公的機関の報酬より

⁶ CalPERS の管理経費水準については前回のレポート「[海外年金基金レポート第7回 望ましい組織体制とは\(運用組織編\)](#)」(2013.12.18)をご参照下さい。