

年金運用担当者育成指針

平成23年3月

高度金融人材産学協議会

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| はじめに 指針作成の意義 | 2 |
| 1. 企業経営における年金運用の重要性の増大..... | 2 |
| 2. 資産運用環境の変化..... | 3 |
| 3. 年金運用担当組織及び人材の現状..... | 3 |
| 4. 本指針の目的・考え方..... | 7 |
| 本指針の構成 4つの検討事項による整理 | 9 |
| I. 検討事項1：組織環境 | 10 |
| 1. 考慮すべき事項..... | 11 |
| 1) 経済・財務状況の認識..... | 11 |
| 2) 専門的な能力を有する人材の確保のための内部・外部の環境..... | 12 |
| 2. 実施すべき事項..... | 12 |
| 1) 経営トップ（CEO）のコミットメント..... | 12 |
| 2) 企業年金の運用方針の明確化と継続的な監督..... | 14 |
| 3) 組織体制の整備..... | 17 |
| II. 検討事項2：業務要件 | 33 |
| 1. 考慮すべき事項..... | 34 |
| 1) 組織環境..... | 34 |
| 2) 企業・資産運用の環境変化..... | 34 |
| 2. 規定すべき事項..... | 34 |
| 1) PLAN段階での業務..... | 34 |
| 2) DO段階での業務..... | 35 |
| 3) SEE段階での業務..... | 36 |
| 4) 年金関係者等に対する説明、調整、情報提供..... | 37 |
| III. 検討事項3：能力要件 | 38 |
| 1. 考慮すべき事項..... | 39 |
| 1) 業務要件..... | 39 |
| 2) バックグラウンドの違い..... | 39 |
| 2. 規定すべき事項..... | 41 |
| 1) 知識面..... | 41 |
| 2) スキル面..... | 44 |
| IV. 検討事項4：育成環境 | 46 |
| 1. 考慮すべき事項..... | 47 |
| 2. 検討すべき事項..... | 48 |
| 1) 短期的に検討すべき育成環境..... | 48 |
| 2) 年金運用担当者の専門性を高めるための方向性..... | 51 |
| 参考資料 | 54 |

はじめに 指針作成の意義

企業年金は年金制度の三階部分を形成し、基本的に企業が拠出した掛け金を運用することで退職者の老後の福利厚生の上を目指すものである。

これまで、企業年金の運用は、会計上も母体企業と切り離されていたことなどを背景に、母体企業が積極的な関与を行わないケースが多かったといえる。

近年では、退職給付会計の変更などを契機に企業年金の運用が母体企業経営に直結するようになり、企業年金に対するガバナンス強化の必要性は広く認識されつつある。また、企業年金関連法制の整備・見直しや新たな金融商品の市場での定着化により、運用手法も選択肢が増えるとともに様々な市場リスクへの配慮も必要となるなど高度化してきている。それぞれの企業年金では受託者責任を全うするべくその運用方針の決定を始め年金の運営・運用において母体企業が主体的な役割を果たす必要性が認識され、それに伴い、企業年金の運用体制の整備やそれを担う人材の育成についても必要性が認識されるに至っている。

具体的には、以下に示すような企業経営や資産運用を取り巻く環境の変化がその背景となっていると考えられる。

1. 企業経営における年金運用の重要性の増大

企業の年金運用は、以下のような環境変化を受け、企業経営に影響を与える経営課題の一つと認識されるに至っている。

- ・退職給付債務が本業も含めた全体の業績に与える影響が大きくなっており、総合的なリスク管理が必要になっている。
- ・年金運用の如何によっては給付に必要な額に積立金が不足することとなり、その不足分を母体企業から拠出する必要性が生じ、母体企業の財務上ダメージを与えることともなる。これは、今後、国際会計基準(IFRS)が導入されると、積立不足が発生するとそれを即時に認識することになり、企業経営に与える影響をより短期的に見るようになるとも考えられる。
- ・企業経営上、労務管理の面からも、退職給付制度は従業員のリテンションに関する重要な施策として重要性が高まってきている。

このような企業を取り巻く環境変化を受け、企業は、年金運用に関するガバナンス体制を整備するとともに適切に運営し、また、情報提供・説明責任を強化することが求められてきている。

2. 資産運用環境の変化

資産運用を行う環境は、以下のように近年大きく変化してきている。

- ・金融市場の変動性が増すとともに、変化のスピードも高まっており、金融資産のリスク・リターンについて、これまでのように過去の実績から将来の予測を行うことが難しくなっている。目標リタンの高低に関わらず、外部環境の変化に迅速かつ適切に対応するためには、年金運用担当者の力量に依存する度合いが大きくなってきている。
- ・日本や欧米などの主要先進国においては、低金利が長期化していることなどから高い運用リターンが期待しにくくなる傾向が見られる一方で、オルタナティブ投資（不動産、ヘッジ・ファンド、エマージング株式・債券、プライベート・エクイティ投資、インフラストラクチャー投資等）が普及するなど、投資可能な金融商品の選択肢が高度化・多様化しているのに加え、リスクヘッジなどの運用手法も高度化・複雑化している。
- ・我が国の企業年金の多くでは、キャッシュアウトフローの増加あるいは増加の見込みから、流動性を確保した運用が求められるようになってきている。

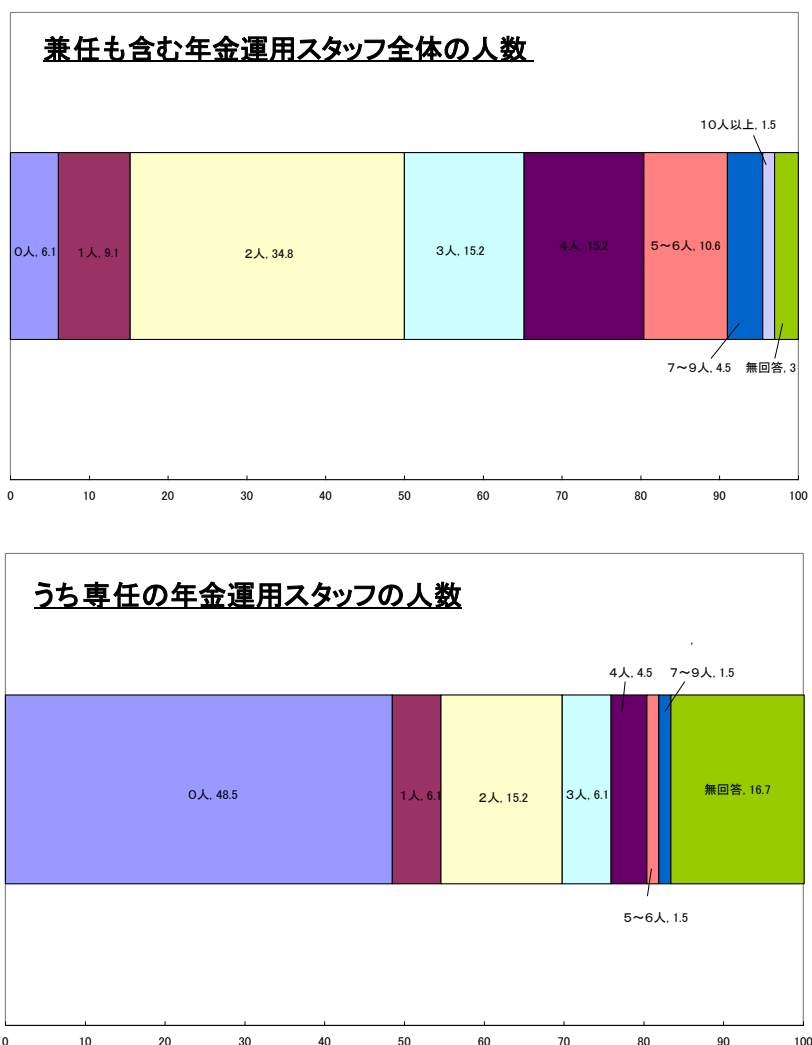
このような資産運用の高度化・複雑化を受け、企業の年金運用方針の策定などの枠組みづくりを始め適切な制度運営のために、専門的な知識を有する人材を確保する必要がでてきている。

3. 年金運用担当組織及び人材の現状

1. および2. に見られるように、企業年金の運用体制の整備やそれを担う人材の育成の必要性が高まっているのに対して、企業の年金運用担当組織及び人材の現状はどのようになっているであろうか。

経済産業省平成21年度産業技術人材育成支援事業（高度金融人材育成事業）「高度金融人材の育成・活用に関する調査研究」（以下、昨年度事業）において実施したアンケート調査では、兼任も含む年金運用スタッフの人数として2人（34.8%）、3人（15.2%）、4人（15.2%）と回答している企業が多く、また、専任スタッフを置いていない企業が48.5%に上るなど、少人数の担当者が他の業務との兼務で年金運用を行っている企業が多いことが分かる。

図表 1 年金運用スタッフの人数



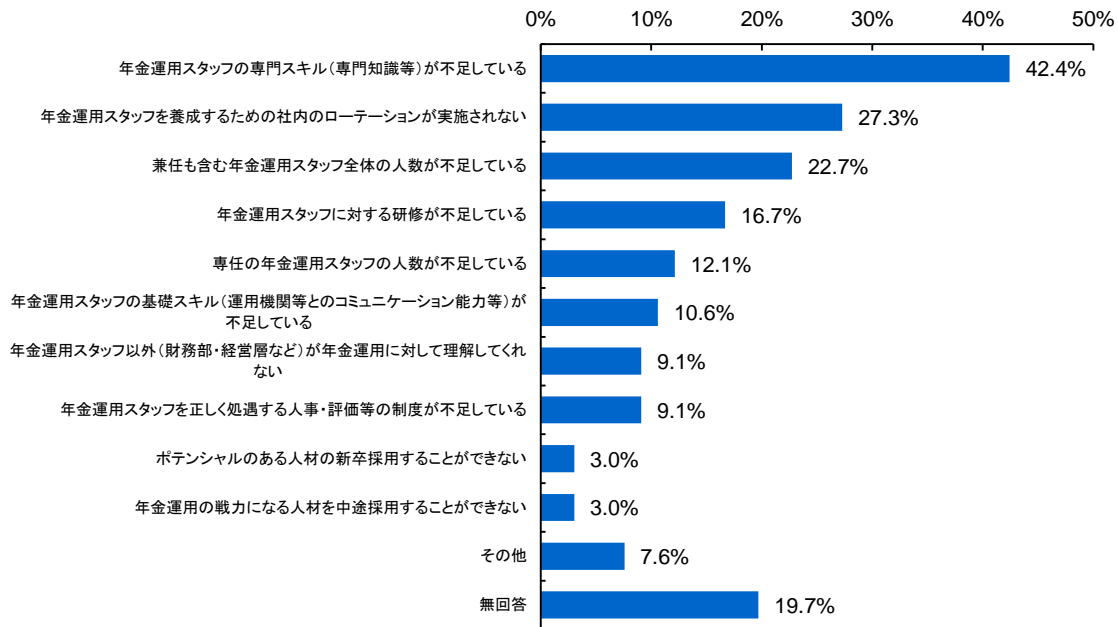
出所) 経済産業省平成21年度産業技術人材育成支援事業(高度金融人材育成事業)「高度金融人材の育成・活用に関する調査研究」(注)単位: %

このような中、前述のとおり、受託者責任を負っている事業主あるいは年金基金の理事は、年金運用について十分な知識・スキルを有する人材から形成される年金運用のための組織を整備することが求められているが、年金運用組織・人材の現状について、企業はどのような問題意識を持っているであろうか。

昨年度アンケート調査では、企業の年金運用について最も多く挙げられた課題は、「年金運用スタッフの専門スキル(専門知識等)が不足している」(42.4%)である。これに続き、「年金運用スタッフを養成するための社内のローテーションが実施されていない」(27.3%)、「兼任も含む年金スタッフ全体の人数が不足している」(22.7%)という組織体制面の課題、「年金運用スタッフに対する研修

が不足している」(16.7%)という育成環境面の課題が挙げられた。

図表 2 年金運用における課題



出所) 経済産業省平成21年度産業技術人材育成支援事業(高度金融人材育成事業)「高度金融人材の育成・活用に関する調査研究」

また、事業会社、金融機関、運用会社、年金コンサルタント等へのインタビュー調査(以下、インタビュー)を行ったところ、企業年金のタイプ(規約型・基金型)毎に、現状・課題が明らかとなった。すなわち、規約型では、財務部の少人数のスタッフが他の業務との兼務で運用にあたっており、事業会社である場合には財務・会計の知識があっても運用の経験のないスタッフが担当となることが多く、また、人事ローテーションの中でなかなかスキルやノウハウが蓄積しづらいとの指摘があった。また、基金型では、給付業務も基金で行うことから、運用に人員を割けないことがあるといったことや、運用担当者として人事部からのスタッフが派遣されることもあり、運用だけでなく財務・会計の知識を持たないケースがある一方で、長期にわたって従事する担当者には高い専門性を身につけるケースもあるとの指摘があった。

図表 3 2010 年度のインタビュー実施状況

| 分類 | | 実施件数 | 対象 |
|---------------|-----|------|-------------------------------------|
| 事業会社 | 規約型 | 6 社 | 経理・財務部等の管理職、年金運用担当者・責任者 |
| | 基金型 | 3 社 | 年金基金事務長、執行理事、経理・財務部等の管理職 |
| 金融機関・運用会社 | | 5 社 | 投資企画部門の管理職・担当者、年金営業部門の担当者、ファンドマネジャー |
| 有識者・年金コンサルタント | | 4 名 | 大学教授、研究員、年金コンサルティング組織の管理職 |

図表 4 インタビューから明らかとなった年金運用担当組織及び担当者の現状・課題

| | | 規約型 | 基金型 |
|----------------------------|--------------|--|---|
| 運 営 上 の 傾 向 | 年金運用の担当組織 | <ul style="list-style-type: none"> 年金運用を財務部が担当することが多い。財務部は財務担当役員の配下に置かれるため、経営層の意思を迅速に反映しやすい。 専任の担当者を置く企業もあるが、数名程度の少人数の財務部員が、他の業務との兼務で担当することが多い。 | <ul style="list-style-type: none"> 基金は会社との一定の独立性を有する組織であるため、総じて、経営層、財務部との関わりは規約型に比べて弱い。 基金では給付事務も行う必要があり、年金運用に十分な人員を割くことができないことが多い。年金運用の専任がいるケースもあるが、1、2名程度である。 |
| | 担当者のバックグラウンド | <ul style="list-style-type: none"> 財務部内の他業務（例：社債発行等の資金調達）の担当者が就くケースが多い。年金運用のベースとなる経理・財務に関する知識は有しているが、資産運用について、十分な知識を持たない人材が担当者になることも多い。 | <ul style="list-style-type: none"> 基金の管轄は人事部としている企業が多く、人事部門の人材（経理・財務の十分な知識のない）が担当になるケースもある。 その一方で、外部人材の招聘を基金主導で行うことができ、一部の基金では、運用機関、証券会社の経験のある人物を採用しているケースもある。 |
| | 担当者の今後のキャリア | <ul style="list-style-type: none"> 数年（3～5年）勤務すると財務・経理系の他業務に異動となるケースが多い。（十分に習熟できない、習熟できてもすぐに異動になるケースが多いと考えられる。） ローテーションがあることで、長期的には経験者が増え、年金に明るいCFOが輩出されるなどメリットもあるが、製造業の場合、運用の専門性を身につけさせても活用できる部署がなかなかない。 | <ul style="list-style-type: none"> 担当者が定年まで基金に出向するケースもある。 長期にわたって従事することが多いことから、運用に関する高い専門性を身につけた担当者も存在する。 |

以上をまとめると、年金運用担当組織及び担当者に関する現状・課題は次のように整理できる。

- 資産運用に関するバックグラウンドがない人が担当者になることがほとんどである。特に、人事部が管轄することが多い基金では、経理・財務の基礎的な知識のない人が突然担当者になることも多い。
- 社内で同じ業務を行う担当者が少ない。大企業でも、担当者が数名しかいないケースが多く、組織として年金運用に関連したノウハウが蓄積されていない。
- （特に規約型では、）2～5年程度で他の業務に異動するローテーションが行なわれている企業が多く、年金運用業務に十分に習熟できない段階、あるいはようやく習熟してきた段階で異動になってしまう。このため、継続してノウハウを蓄積していくことが難しい。
- 社内研修等の年金運用担当者に対する育成環境が整備されていない。

1. および2. で述べたように昨今の企業経営ならびに資産運用における環境の変化が進んでおり、今後、年金運用担当組織の整備、年金運用担当者の専門性向上に関する要請は一段と高まるものと考えられるにもかかわらず、以上のような課題を抱えているのが我が国の企業年金運用担当者及び人材の現状である。

このように年金運用の体制整備や人材確保・育成が十分になされていない背景には、経営層が企業年金の重要性を認識し、主体性をもって取り組む姿勢を示していないことがあると指摘する声も多い。ヒアリングにおいても、「年金に関してCEOは自分が責任者であると意識していることは多くない。CEOは年金の重要性を認識し、社内の優秀な人材を配置することが必要で、年金運用担当者を定年退職前のポストと位置づけるケースもみられるが、いまや重要なポストであると気づくべき」、「体制整備に取り組むにも、どのようなリソースが必要か、それをどう配分するのかといった決定は経営層でないとできない」、「年金運用担当者の専門性が低い、スキルやノウハウが蓄積していないといっても、これは、経営トップによる評価がきちんとなされていないことに起因するものである。評価の視点を定め、定期的に運用パフォーマンスを担当者に説明させるなど、経営トップのガバナンスを利かせるべき」といった声が聞かれた。

4. 本指針の目的・考え方

以上のような現状認識の下、CEOを始めとした企業の経営トップが、年金運用を経営課題の一つとして認識し、必要な対策を講じていくことは喫緊の課題であると言える。

一般に経営理論では、経営戦略実現に際して、組織マネジメントと人材マネジメントの二側面のア

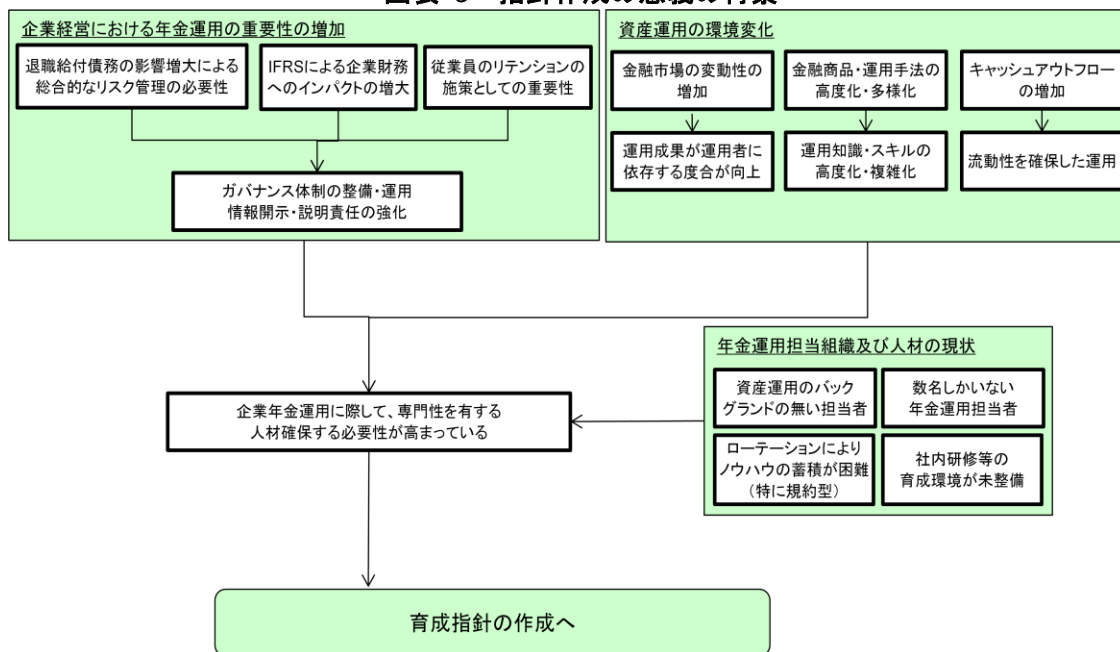
アプローチを組み合わせることが有効とされる。年金運用においても、まずは、経営課題の一つである年金運用についてしっかりと方針を決めた上で、その実行にあたり、ガバナンスや仕組みを改善するという組織へのアプローチと、年金運用担当者の能力・スキルを高めるといった人へのアプローチとのそれぞれについて手当てすべきものと考えられる。

組織へのアプローチについては、CEOが年金運用の重要性について認識した上で積極的にコミットし、リーダーシップを発揮することが不可欠である。具体的には、CEOが企業年金の運用を企業財務に影響を与える経営課題の一つであると認識した上で、期待リターンを設定を含む年金運用の基本方針や年金運用の組織整備等について積極的にコミットし、その評価において適切に関与する必要がある。特に年金運用の基本方針において重要な項目は期待リターンであるが、年金の給付水準や積立不足の補填等を考慮して設定されることが必要であり、それに即して運用体制も構築されるべきである。

一方、人へのアプローチとしては、年金運用担当者のエキスパートとしての十分な能力とスキルを有する人材を確保することが求められる。その際、そのような人材を社内において育成するのか、外部から経験・能力のある人材を獲得するかは企業の選択に委ねられるが、中長期的にそのような専門性を組織として蓄積していくことが求められる。

以上を考慮して、年金運用担当組織及び担当者だけでなくCEOも含めた企業全体としての視点から、年金運用の体制整備とそれに即した人材の確保と育成についての方向性を示すために、本指針を作成するものである。

図表 5 指針作成の意義の背景



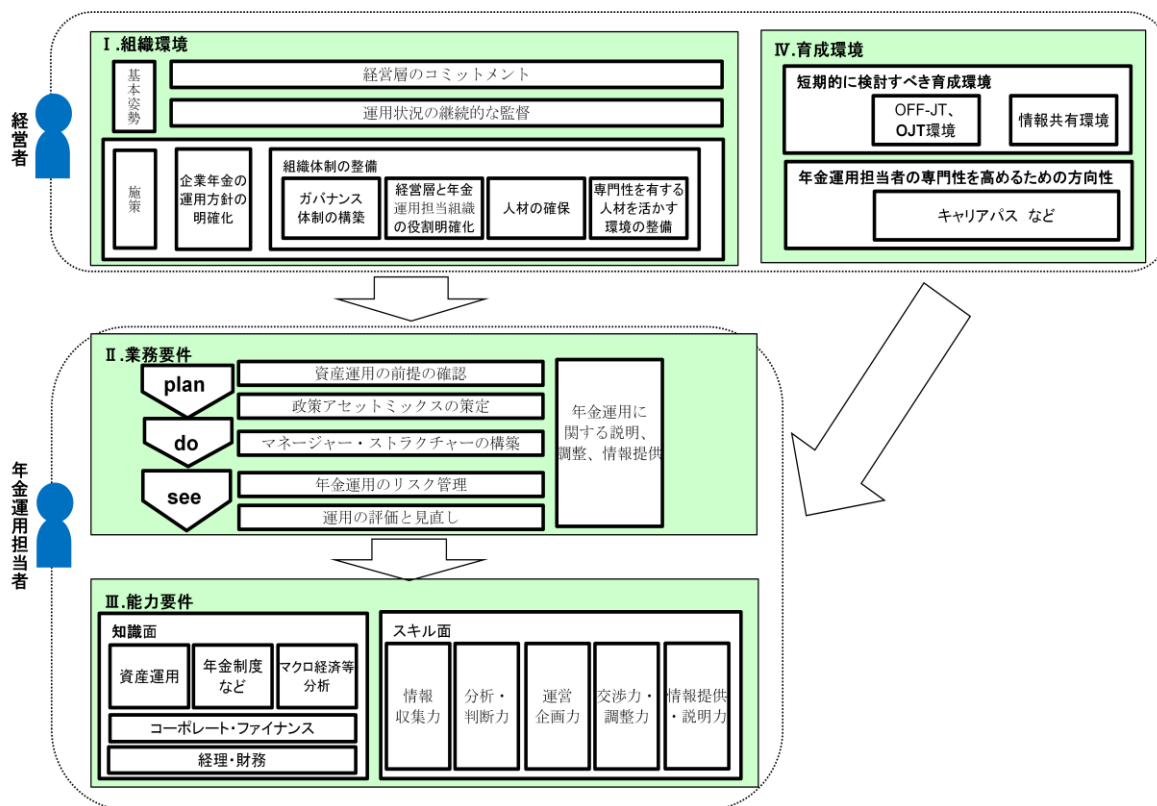
本指針の構成 4つの検討事項による整理

「資産運用担当者向け育成指針」は、年金運用を適切に行うために必要な経営者の基本姿勢や施策（「組織環境」）、その中で運用担当者が行うべき業務（「業務要件」）、その業務を行うための能力（「能力要件」）、運用担当者を育成する環境（「育成環境」）の4つの検討事項について整理する。

組織環境、育成環境は、CEOがコミットして整備するものである。年金担当者に求められる業務要件、能力要件は、これらの環境により規定され、具体化されるものである。

また、指針では、それぞれの検討事項について、取り組む際に考慮すべき事項と、具体的に実施すべき事項を整理している。なお、本指針策定にあたって企業年金運用の体制整備や人材の確保・育成を議論するため設置された「資産運用ワーキング・グループ（以下、ワーキング・グループ）」やインタビューにおいて聴取された企業の実状や取組事例を参考に提示している。

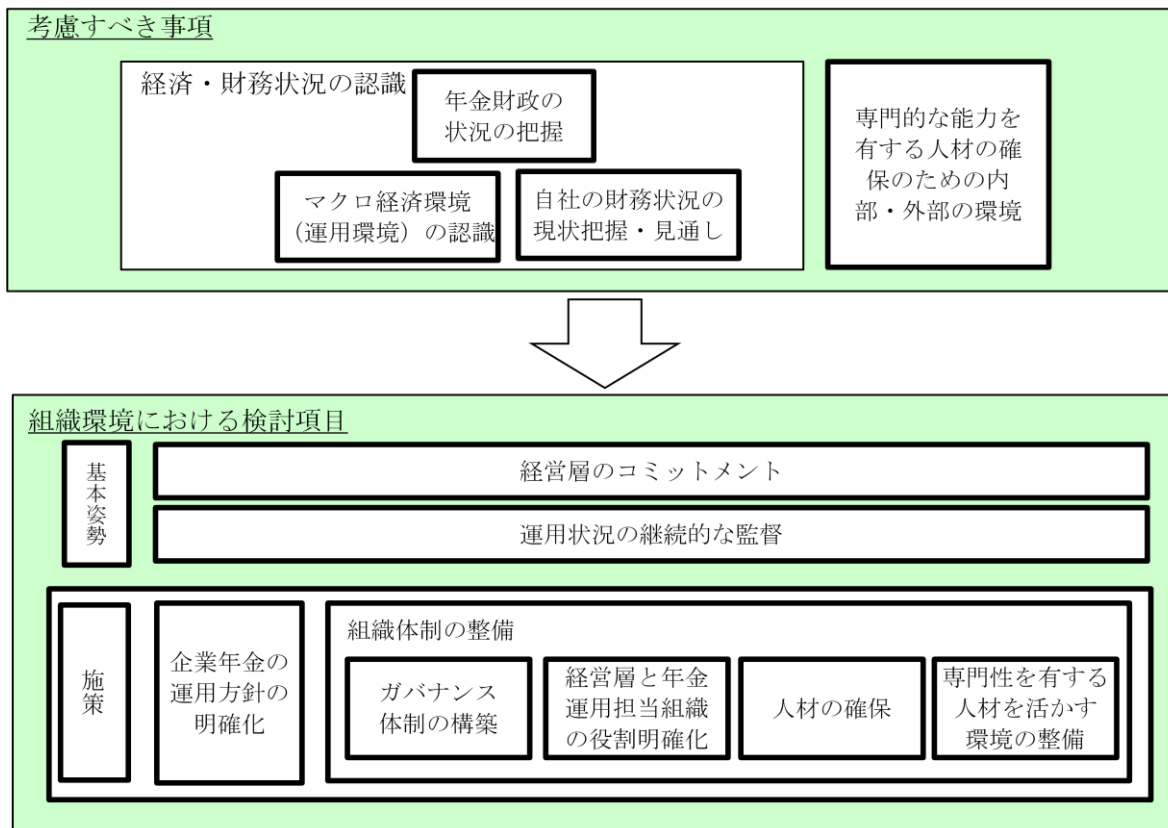
図表 6 4つの検討事項の位置付け



I. 検討事項 1：組織環境

ここでは、組織環境を設定する際に考慮すべき事項と組織環境として設定すべき事項を整理する。その考え方の枠組みは、以下のとおりである。

図表 7 組織環境の設定の考え方の枠組み



1. 考慮すべき事項

以下のような自社をとりまく環境を考慮し、適正な年金運用を行うための組織環境を構築する必要がある。

1) 経済・財務状況の認識

企業年金の運用の前提として、まず自社の年金財政の状況を把握するとともに、資産運用を行う運用環境と自社の収益・財務状況の連動性等について検討することにより、つねに適切な認識を維持しておくことが必要である。

(1) 年金財政の把握

まず、年金より将来にわたり支出される給付費用の見積もりがどのようになるか、及び、その財源をどのように確保していくかという年金財政の状況を把握する必要がある。加入者への給付状況やその予測値、保険料・掛け金の収入状況やその予測値、積立金の運用状況等が、収支に影響する要因であり、年金財政の把握にはその動向を考慮する必要がある。

(2) 運用環境の認識

積立金等の運用が年金財政に大きな影響を与えることが多いが、運用パフォーマンスは資本市場等の運用環境に依存している。そのため、CEOは、運用環境についても、現状及び今後の見通しについて一定の認識を持つ必要がある。

(3) 自社の財務状況の現状把握・見通し

年金財政への拠出金を企業としてどの程度負担できるのかについては、企業の財務状況が大きく影響する。財務状況が良ければ期待リターンを低く設定していても拠出金でカバーすることができるであろうし、期待していたリターンに対してパフォーマンスが悪化して積立不足に陥ったとしても企業に十分な資金があれば補填することができる。したがって、CEOは年金財政を検討する際には自社の財務状況の現状を把握するとともに見通しを持つ必要がある。

2) 専門的な能力を有する人材の確保のための内部・外部の環境

専門的な能力を有する人材を確保する際、社内の人的リソースが必要な能力を有しているか否かを検討する必要がある。期待される人材像としては、「自社あるいは自社グループの企業年金を適正に運用するために、年金制度及び資産運用を理解し適切に運営・運用する能力を有し、内部関係者に対して年金運用に関して十分な説明を行うことができ、外部関係者である運用機関等とも渡り合うことのできる人材」(本指針において「年金エキスパート」)であるが、社内においてその候補となる人材を抽出するには、後述の業務要件・能力要件を勘案することが必要となる。そのような人材を社内で確保できない場合には、外部から調達することも検討すべきである。

2. 実施すべき事項

1) 経営トップ (CEO) のコミットメント

企業年金の運用には受託者責任があるとともに、前述のとおり、企業経営に重大な影響を与えるものであるため、経営トップ (CEO) がその運用管理に積極的にコミットする必要がある。この点については、図表8に示すように、確定企業年金法において事業主や基金の理事が果たす役割等が定められており、厚生省 (当時) が、2003年3月に「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」(以下、受託者責任ガイドライン)を公表している。受託者責任ガイドラインでは、基金や事業主の責任意識の醸成及び自主性の涵養を図るため、事業主や基金の理事等の役割や職務の分担及び責任の内容が示されている。さらに、受託者責任ガイドラインに沿って、そのポイントや留意点を分かりやすく解説するものとして、厚生年金基金連合会から「確定給付企業年金受託者責任ハンドブック (事業主・理事編)」(以下、受託者責任ハンドブック)が公表されている。

しかし、ヒアリング調査では、CEOが確定給付企業年金法や受託者責任ガイドラインの存在や概要を理解してなかったり、自らが企業年金に関する事業主であるという認識を欠いているCEOも存在するとの声が聞かれた。また、CEOが積極的にイニシアティブを発揮している例も見られた一方で、CEOの関与が形式的なものにとどまっており自社の年金財政を把握していないとの声が少なくなかった。そこで年金マネジメントのためにCEOに求められるコミットメントについて、現状と課題を整理する。CEOに求められるコミットメントは、次のものである。

- 企業年金の運用方針の明確化と継続的な監督

- 年金ガバナンス体制の構築
- 役割明確化
- 人材確保
- 専門性を有する人材を活かす環境の整備

なお、基金型の企業年金の場合には、基金は母体企業から独立したものとされ、受託者責任は一義的には基金の理事長が負うこととなるが、基金型の場合の事業主にあっても、受託者責任ガイドラインを尊重して行動することが求められており、また、受託者責任ハンドブックでは、基金の理事は基金に対する忠実義務を果たすために、日頃から事業主の理解を得るよう努めることとされている。このように基金型の事業主であっても、母体企業としての企業年金のあり方についての認識を持ち、基金と連携することが重要である。

図表 8 確定給付企業年金法の整理

| | 規約型 | | 基金型 | |
|---------|-------------------------------|-----------|------------------------------|-----------------|
| | | 法令対応 | | 法令対応 |
| 組織 | (定めなし) | - | 代議員会の設置と議決 | 法18条、19条 |
| | | | 理事会 | - |
| | | | 理事長の設置と職務 | 法21条3項、22条1項 |
| | | | 理事の設置と職務 | 法21条1項、22条2項・3項 |
| | | | 監事の設置と職務 | 法21条1項、22条4項 |
| | | | 資産運用委員会 ※2 | - |
| | | | 管理運用業務を執行する理事 | 法22条3項、46条2項 |
| 規約 | 確定給付企業年金実施に際しての作成義務、規約で定める事項 | 法3条1項、法4条 | 確定給付企業年金実施に際しての作成義務、規約で定める事項 | 法3条1項、法11条 |
| 運用基本方針等 | 事業主の運用基本方針作成義務 | 令45条1項 | 基金の運用基本方針作成義務 | 令45条1項 |
| | 運用・管理に関する契約の際の事業主の運用指針作成と交付義務 | 規則83条4項 | 運用に関する契約の際の基金の運用指針作成と交付義務 | 規則83条4項 |
| 忠実義務 ※1 | 事業主の加入者・加入者であった者に対する忠実義務と禁止行為 | 法69条 | 理事の基金に対する忠実義務と禁止行為 | 法70条 |
| | 資産管理運用機関の加入者・加入者であった者に対する忠実義務 | 法71条 | 基金資産運用機関の基金に対する忠実義務 | 法72条 |
| 周知義務 | 事業主の加入者への周知義務と受給者等への周知努力義務 | 法73条 | 基金の加入者への周知義務と受給者等への周知努力義務 | 法73条 |

※1 なお、忠実義務に加え、民法第644条(受任者の注意義務)の類推適用により、事業主は加入者及び加入者であった者に対し、また、理事は基金に対し、善良なる管理者の注意をもって職務を遂行する義務を負うものとされている(厚生年金基金連合会「確定給付企業年金 受託者責任ハンドブック(事業主・理事編)」)。

※2 資産運用委員会は法令上設置が定められていないが、厚生労働省の「確定給付年金基金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて(通知)」において、年金運用責任者を補佐するため、設置が望ましいとされている。

略称) 法:「確定給付企業年金法(平成13年6月15日法律第50号)」、令:「確定給付年金法施行令(平成13年12月21日政令第424号)」、規則:「確定給付企業年金法施行規則(平成14年3月5日厚生労働省令第22号)」

出所) 確定給付企業年金法等を元に整理

【インタビュー、ワーキング・グループにおける発言】

- 経営者が決定するのは予定利率であり、アセットの組み方は財務部が担当している。
- 経営者は経営に重大な影響のある領域に対しては危機感を持ち、そのような領域には積極的にコミットすべきである。年金運用で最も重大な影響を与えるのは、政策アセットミックスである。
- 経営者は、年金運用体制の大枠をつくとともに、運用状況を継続的に監督し続けなければならない。例えば、CEO が年金運用の最高権限を有する会議体の長につき、積極的に状況を監督することである。（これに対し、年金運用担当者は経営者に定期的に報告する必要がある。）
- 経営者は一定の距離を保って責任を担い、大きな枠組みでリソース配分を決定すべきである。
- 経営陣は大きな枠組みを決め、運用に関する細部の業務については年金運用担当部署が担うように役割分担すべきである。
- 経営者が関与するのは、期待運用リターンの設定、年金運用の方針の設定、年金運用状況のチェックである。
- 経営者は経営のエキスパートではあるが、資産運用のエキスパートではなく、運用の詳細にまで干渉することは好ましくない。経営者は、年金運用の細かな業務にまで口を出さないことが重要である。例えば、市況が悪化したときにリバランスを行う場合などは経営陣から説明を求められることがあるが、運用担当者としてはこれらに適切に対応し、経営陣からの理解を得ることで、信頼関係を構築することに努めている。
- 企業年金の目的を考えれば、運用で高いパフォーマンスをあげるということよりも、「年金債務」と、「年金資産」からなる年金サープラスをどうマネジメントするかが重要。年金運用はそのマネジメントの一手段と位置付けるべきであるが、経営者が年金の運用に期待していることがマーケットと乖離しているのではないか。1%しかリターンが上がらないマーケットで、5%の収益を上げることを求められても難しい。年金サープラスを適切に管理するために、マーケットの状況も踏まえて、期待リターンや許容リスクなどを明確にする必要がある。

2) 企業年金の運用方針の明確化と継続的な監督

年金に限ったことではないが、マネジメントの要諦は、意思決定し、その意思決定事項が適切に執行されたか監督することであると言われる。経営トップ（CEO）の企業年金に関する意思決定として、大枠である運用方針の明確化は特に重要である。また、運用方針の明確化が適切に執行されたことを継続的に監督することは、経営者によるコミットメントの中心をなすものである。

a) 運用方針の明確化

前述の事項を考慮したうえで、CEOは自社の年金資産運用の前提とすべき要件を把握したうえで、年金運用の基本方針を設定する必要がある。

運用方針策定の際、考慮すべき要件としては、以下が挙げられる。

- 本業の業績を踏まえた自社の経営体力
- 自社の退職給付債務の把握、流動性の確保等の年金制度の維持
- リスク管理の基本的な考え方、具体的なリスク管理の方法（市場リスク、資産全体のリスク、資産クラスごとのリスク、運用受託機関ごとのリスクといったリスクと管理する事項を定める）
- 受託機関の管理方法（運用受託機関の選任に当たっての基準や考え方、運用業務に関して運用受託機関から受ける報告の内容及び方法、運用受託機関の投資哲学・運用体制・運用実績等に関する評価方法）

出所) りそな銀行「企業年金ノート 確定給付企業年金制度における積立金の運用について」を元に作成

CEOとしては、本業の業績を踏まえた自社の経営体力、並びに見積もられた退職給付債務、資本市場の環境を判断して、年金支払いを確保することが不可欠であり、年金支払いを確実に実施できる運用方針になっているかをチェックするべきである。この際には、年金支払いを確保するためには、市場環境が芳しくない状況下では年金運用からのリターンだけでなく、場合によっては自社の営業利益からの補填も必要となることを認識しておくことも重要である。特に、積立金不足が懸念される場合、安易に運用リターンを狙いたいという誘因からリスクの面の認識は甘くなりがちである。年金運用担当者などにリスクを測定・説明してもらい、CEOとして十分理解することが必要である。

b) 継続的な監督

CEOは、運用方針を策定するだけでなく、これに沿った運用がされているか継続的に監督する必要がある。運用状況の監督に際しては、稟議書などによる年金運用のパフォーマンスを書面で見るといったことだけでなく、CFO・財務担当役員などに質問する、説明を受けるといった対面でのコミュニケーションが有効である。数字として年金運用を見るだけでなく、対面で現場の業務・

体制に関する問題意識などを共有することで、年金運用の高度化に向けた意識が醸成されたり、体制構築に向けた必要性が確認できるなどの効用も考えられる。

また、CFO・財務担当役員は、年金委員会などの会議体に欠かさず出席し、経理・財務部等や年金運用担当組織と連携して現場の状況を継続的に監督することが求められる。これは、上記のCEOとのコミュニケーションのために欠かせないだけでなく、年金担当者に対する有効な規律付けになると考えられる。その際には、年金運用担当部署との間で基本方針を共有し、方針がぶれないようにすることが必要である。

さらに、運用状況を評価するにあたっては、評価軸を設けておくことが重要である。例えば、同業他社など複数の企業年金の運用利回りと自社の利回りを比較するのも一案である。

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 経営者は、年金運用体制の大枠をつくるとともに、運用状況を継続的に監督し続けなければならない。例えば、CEOが年金運用の最高権限を有する会議体の長につき、積極的に状況を監督することである。これに対し、年金運用担当者は経営者に定期的に報告するなど、双方向のやりとりを通じて、実際に組織がワークすることが重要である。）
- 運用状況を評価するにあたっては、評価軸を設けておくことが望まれる。例えば、日本企業の中には、複数の企業年金の運用利回りと自社の利回りを比較する基準を採用しているところがある。

c) 金融危機などの有事での対応

2009年3月期決算では、年金資産の目減りから積立不足の発生が報道された。ヒアリング調査で聞ける範囲では、金融危機や金融市場の急落の際に、単に横並びの発想から年金資産を売却したケースが少なくないようである。このような企業は、一定以上の損失が出た場合に売却するという損切りルールが定まっていないなど、方針が不明確であったことが背景にある。そのような企業では、CEOが運用方針に形式的にしか関与せず、意思決定し適切に執行されたか監督するという基本が徹底されていなかったケースが多い。他方、金融危機の比較的早期に、損失を抱えた複数のヘッジ・ファンドを即刻解約するといった対応をとった基金もある。企業年金の運用見直しは、通常3年から5年が一般的であり、対応が後手に回りがちであると言われるが、損切りルールが明確に定められていたことで迅速な対応が可能となった。

結果を見れば、金融危機を受けて、他社に先駆けて資産を売却したり、長期投資の観点から資産を保有し続けるといった対応をとれた企業年金は損害が小さかったと言える。金融危機などの

有事にあつては、年金責任者が自身の判断で、現場と連携し、早急に対応しなければならないこともある。

このように、有事に際して損切ルールを定めておくことは有効な方策の1つである。ただし、損切ルールを実施した後、投資再開の意思決定をするのが遅れる傾向がある。損切ルールを策定したら、投資再開タイミングの判断方法を併せて決めておくことが望ましい。

有事の例に象徴されるように、CEOが上記考慮事情を十分認識した上で運用方針を決定しておくことが必要である。また、運用方針を決定したら、これに基づく継続的な監督を行うために、以下で述べるように、ガバナンス体制の構築、年金運用担当組織との役割分担の明確化、人材の確保等の組織体制を整備する必要がある。

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 中堅中小も含めた多くの事業会社では、年金運用において「何かしなければいけない」という危機感を、ようやく経営者が持ち始めている。
- 経営者がコミットするのは、期待運用リターン、基本方針の決定、運用状況のチェックであり、運用委託先、委託内容を選定まではコミットしない。
- 経営者は、担当者として適切な人材を適切に配置するといった大枠の体制作りを行う必要がある。経営者は、マイクロマネジメントをせず、担当者に任せ、運用状況を管理する姿勢をとることが重要である。
- 経営者がまず行うべきコミットメントは、「会社としてどの程度リターンを狙うか」を機関決定することである。その際、狙うリターンに応じて生じるリスクを認識する必要がある。

3) 組織体制の整備

(1) 年金ガバナンス体制の構築

CEOは、受託者責任を全うするため、適切に年金運営の意志決定・規律付けが可能となるような年金ガバナンス体制を構築する必要がある。年金ガバナンス体制については、規約型と基金型で異なる。年金ガバナンスに関しては、前述の受託者責任ガイドラインなどを受けて、日本企業はこれまでもガバナンス体制を構築してきた。以下では、各企業が取り組んでいる現状を整理した上で、ガバナンス体制構築における留意点を指摘することとする。

a) 年金ガバナンス（規約型）の現状と留意点

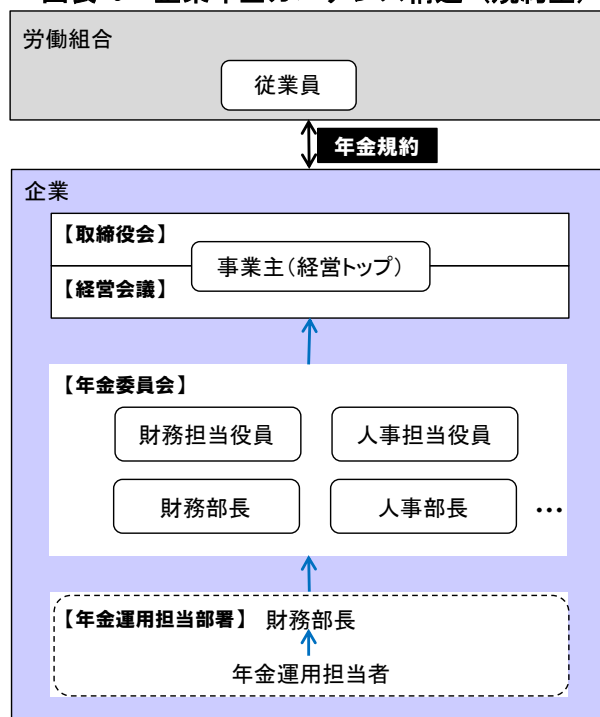
大企業中心に調査したところ、年金に関しては、取締役会や経営会議において、年金に関する最重要事項（規約の変更、大幅な掛け金の補てん、給付の削減など）について審議・意思決定がなされ、具体的な立案作業は年金運用担当組織としての財務部でなされる場合が多い。さらに、年金業務は、労務政策面で人事部、資産運用面で財務部、決算面で経理部といったように、担当部署が複数にわたる企業が多く、財務部以外の経理部や人事部など部門横断の会議体（年金委員会など）を設置し、年金運用の大枠（アセットアロケーションなど）を審議・検討している企業も多い。（図表9参照）

年金ガバナンス体制の構築にあたっては、まず、これらの会議体の設置において、どのレベルでの報告・審議事項とするか、誰にどのような権限を委譲するかといった年金のマネジメントプロセスを明確化しておく必要がある。役割分担の方向性については次節（役割の明確化）で整理するが、権限の付与に関し、商品の変更などの子細なことまで役員決裁になっており、現場で機動的な対応がしにくいといった問題を抱える企業も存在している。部門を跨いで検討する年金委員会などの審議結果を受けなければ決定できない事項は、役員の決裁が必要であるが、それ以外の年金運用担当組織や財務部内で検討できる範囲の内容については、部長決裁で確定できるとするなど、現場への権限移譲を考慮する必要がある。

その上で、各会議体が単なる報告に終始し、形骸化しないようにする工夫が必要である。ヒアリング企業の中でも、年金委員会など各会議体において実質的な審議・検討がされている企業が存在し、その背景には、年金委員会の出席者全員の年金に対する意識・知識の高さや、年金委員会委員長に対する CEO を始めとした経営層の信頼の高さが確認できた。例えば、年金委員会でアセットアロケーションを審議する場合、財務部あるいは財務部内の年金運用担当組織が提案することとなる。その際に、複数の案を提示したり、各案のメリット・デメリットを整理して提示することで、年金委員会での議論を活性化できる。このように、経理・財務部門以外の参加者にも、年金運用の理解を促していく工夫が求められるところである。

上位の会議体である取締役会や経営会議を実質的なものとするためには、財務担当役員等が CEO 等に要所で情報をインプットすることなどが重要であり、会議体を経た正式なルートだけでなく、年金運用担当部署や年金委員会といった現場から CEO や役員へ、年金の情報が適宜に伝達されるコミュニケーションの機会を作ることが有効である。

図表 9 企業年金ガバナンス構造（規約型）



| 主体 | 役割・内容 | 構成員 |
|-----------------|--|--|
| 取締役会 | 年金に関する最重要事項（規約の変更、大幅な掛け金の補てん、給付の削減など）が生じた際の最高意思決定機関である。 | 社内外の取締役、社内外の監査役から構成される。 |
| 経営会議 | 取締役会の下部委員会であり、年金に関する最重要事項があるときは通常は取締役会より前に経営会議で審議される。付議事項は報告事項と討議事項に分けられることが多く、年金運用結果などは年1回報告事項として取り上げられるケースがある。 | 取締役会から社外人員（社外取締役、社外監査役）を除いたメンバーなどから構成される。年金が議論されるときは、財務部長など関係者も出席し説明をする。 |
| 部横断の会議体（年金委員会） | 年金に特化した委員会を設置しているか、投資全般等の委員会あるいは本社部門連絡会などの中で年金を扱うかはまちまち。年金運用の大枠（アセットアロケーションなど）を審議し、決定する。 | 部横断の度合いより委員会参加の範囲が、財務・経理、人事、企画、総務、法務などのどこまでを含むか決まってくる。役職は部長クラス以上（部長・役員）が構成員となることが多い。 |
| 財務部の会議体（担当者レベル） | 年金委員会や経営会議などに上げる審議事項を起案したり、上申書を作成したりする。年金委員会で決議されたアセットアロケーションに沿って、運用商品や委託先の選定・モニタリング等は、財務部内で財務部長の決裁にて審議・決定する。 | 財務部内にあることが多く、財務部長と財務部員から年金運用担当者（数名）から構成される。通常は他の財務部の仕事と兼務することが多い。 |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

b) 年金ガバナンス（基金型）の現状と留意点

基金型は、確定給付企業年金法に沿って基金のガバナンス構造を構築することが必要になる。つまり、代議員・代議員会、理事（理事長・常務理事・執行理事・他）、監事などを設ける必要がある。また、法令では義務化されていないが任意に設置しているものとして、理事会（あるいは理事長）の諮問機関（資産運用委員会）や基金事務局がある。（図表10参照）

① 兼務について

ヒアリングの結果では、代議員（このうち常務理事・運用執行理事に選ばれる人を除く）、理事長、その他の理事、監事、資産運用委員会委員は、母体企業での業務と兼務しているケースが多く見られた一方で、常務理事、運用執行理事は、基金専従者が担うケースが多かった。基金事務局のメンバー（事務長と事務スタッフ）については兼務も専務も見られた。

兼務によるメリットは、本体企業との意思疎通がスムーズであるため、基金での年金運用状況や問題などを母体企業でも良く認識し、必要な検討を母体企業でも迅速に始めやすくなる。他方、兼務によるデメリットは、母体企業の経営に関する意向が働きすぎると、基金の独立性が保てず加入者への配慮を欠くおそれがある。なお、基金の理事は、法律上、規約遵守義務や基金に対する忠実義務を負っており、適切に基金をマネジメントしなければならないことはいままでもない。受託者責任ハンドブックにおいても、「母体企業の役職員が基金の役職員に就任することは利益相反行為を発生させるおそれが皆無ではないが、要は運用の問題であり、兼務する社長が基金の理事長としての立場で判断、行動する場合には基金や加入者の利益を最優先しなければならない」とされている。ヒアリングにおいても、「基金の役員との兼務により母体企業と連携することは当然のことである。むしろ、基金が母体企業から完全に独立することの方が問題が大きい。利益相反のリスクに対しては事務局スタッフは専従とするなど対策を取っており、財務部が年金の運用に介入することはない。」「基金の資産運用委員会と、母体企業の年金委員会を兼務する役員もいるが、兼務させることで母体企業と基金の連携がスムーズにできている。利益相反をお個朝内容にとの注意も払っており、グループの年金運用コンサルタントへの依頼などは母体企業からは行っていない。」といった声が聞かれた。このようなメリットを残しデメリットを減らすための工夫として、兼務の範囲を明確化しているケースがある。例えば、諮問機関であり意思決定権限はない資産運用委員会の委員は兼務も可としながらも、意志決定に関わる理事については専従者を置き、本体企業とは切り離された意見・視点を持たせるなど、独立性を担保している。また、最高意志決定機関としての代議員会を重視して、労働組合から意識の高い代議員を選出することに注力している取組みも見られる。

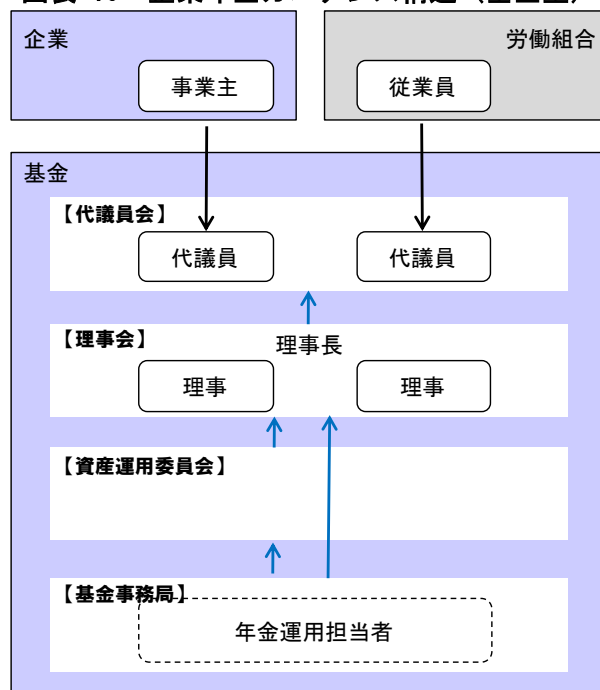
② 実効性ある監査について

確定給付企業年金法では、監事を設置し、監事は基金の業務を監査するとされている。基金によっては、単なる法令対応の意識から年1回形式的な監査の実施にとどまるケースもある。他方で、監事は理事長に次ぐ基金の重要ポストと位置づけ、監査を徹底しているケースもある。具体的には、監査を四半期ごとに実施したり、専門性の高い人員を監事に配置するといった工夫が確認できる。監事に求められる専門性は多様であり、経理・財務部、人事部、監査部といった多様な業務経験があることが望ましい。特に、掛け金が運用に回っているかについて、帳票を突き合わせてチェックすることが重要であり、経理部での会計業務の経験が求められる。

③ 緊急時の意思決定

年金運用は金融市場の動向を受けるため緊急対応が求められることがあるが、基金型は意思決定に時間がかかるという指摘があった。先般の金融危機においては、早急に対応するために理事長と理事会において了解を得て、損切りルールに沿った資産のリバランスなどを実施した基金も見られた(ただし、時間をおかずに代議員会には報告・事後承認などの手続きをとっている。)。金融危機など有事の際に実行すべき損切りルールなどの対応方針や、平常時に戻ったときに運用商品を買戻すタイミングなどについて事前に検討し、共通認識をもっておくことが望ましい。

図表 10 企業年金ガバナンス構造（基金型）



| 主体 | 役割・内容 | 構成員 |
|---------|--|---|
| 代議員会 | 規約の変更、毎年度事業予算、事業報告・決算、その他基金運営上の重要事項を決める最高意思決定機関である。 | 企業からの代議員（選定）と組合からの代議員（互選）が同数で代議員会を構成する。企業からの代議員は、本体企業の人事、財務・経理等の役員などから選出されることが多い。 |
| 理事会 | 代議員会の決定内容に沿って業務を行う執行機関。理事会が、管理運用業務における（運営上の重要事項以外）意思決定をする。また、代議員会で決定する重要事項は理事会において事前検討される。 | 代議員（選定）と代議員（互選）から同数の理事が選出され、理事会を構成する。理事は、理事長、常務理事、運用執行理事、その他の理事に分類される。理事長は基金の代表者である。常務理事と運用執行理事は同一人物が担うこともあるが、基金専従になることが多い。 |
| 資産運用委員会 | 設置は任意である。資産運用に関して専門性をもつ人材から構成されるケースが多く、理事長又は理事会に上申する内容を審議する。理事会または理事長の諮問機関という位置づけが多い。 | 委員は理事長が指名する。委員の候補者案を基金事務局が提案することもある。代議員・理事がなることも代議員以外から指名されることもある。本体企業の人事、財務・経理等のスタッフが兼務したり出向することが多い。 |
| 基金事務局 | 資産運用委員会や理事会に上げる審議事項を起案する。運用委託先のレポートを取りまとめる、年金給付の事務など実務を担当するといった現場の業務を執行する。 | 事務長と事務スタッフから事務局を構成する。年金給付の事務を担うため、人事部等のスタッフが出向することが多い。 |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

このような組織化の現状は、協議会企業（大企業）を主な調査対象としてまとめられたものであるため、日本企業の平均的な姿ではない点に留意が必要である。中堅以下の規模の企業においても体制整備がなされることが望ましいが、これらの大企業に比べて人的リソースが乏しいことが多い。

図表 11 年金ガバナンス体制の例

| | 流通・基金型 | メーカー・規約型 | メーカー・規約型 |
|-------------|--|--|--|
| 担当者レベル | <p>【基金事務局】</p> <p>年金コンサルのアドバイスを受けながら、資産運用委員会・理事会に提示する内容を起案。基金型のため、運用に関して財務部から直接指示を受けることはない。</p> | <p>【財務部】</p> <p>アセットミックスの起案を含めた運用関連業務を担当する。</p> <p>【Investment Committee】</p> <p>財務部長を議長とした財務部社員で構成。PDCA に則り、具体的な年金運用戦略の策定、運用委託先の選定、運用状況の監視等を行う。</p> | <p>【財務部・財務部長等】</p> <p>アセットミックスは、事務局の財務部が起案する。掛け金は財務部長が承認することとされ、財務部は、掛け金と資産のバランスを検討している。運用委託機関の選定に関して、運用額の大きな部分は財務担当役員が、少ない部分は財務部長が承認する。</p> |
| 部長・役員レベル | <p>【理事会】</p> <p>会社側 3 名（経理・財務担当役員、人事担当役員、経営管理役員）と労組側 3 名からなる。運用の基本方針、アセットミックス等の骨格と運用委員会から上申された事柄を議論し、承認する。</p> <p>【資産運用委員会】</p> <p>会社側 3 名（財務部長、人事部長など部長クラス）と労組側 3 名からなる。運用結果のレビュー、委託先の評価を議論する。理事会に上申する内容の原案を作成する。</p> <p>※資産運用委員会と理事会の 2 階層を通して、重要事項が決定される。</p> | <p>【Pension Committee】</p> <p>経理・財務・人事部門のトップを含む経営層が参加。年金運営の状況を監視し、予定利率や運用の期待リターン・リスク、政策アセットミックスの策定等の重要事項に関する審議を行う。</p> | <p>【経営会議等】</p> <p>スタッフが手続きに落とせるように、大枠のことを検討してもらう。</p> <p>政策アセットミックスは経営会議において承認する。3 年に 1 回の頻度で見直し・決定をする。</p> |
| 外部機関によるチェック | 年金コンサルが、担当者レベルで起案などの面でサポート。 | 年金コンサルタントがチェックに立ち会う。 | 年金コンサルにチェックを依頼している。以前は、投資商品の選定等で年金コンサルを活用していた。 |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

(2) 役割の明確化

組織が設けられていても、年金運用に関する役割が明確化されていなければ、組織が適切に機能しない。規約型・基金型の違いを考慮して、年金の組織間での役割分担を明確にする必要がある。以下では規約型の場合について、企業年金運用に関して、「PLAN-DO-SEE」の観点から、経営層（CEO、CFO・財務担当役員）の役割を整理することとする。

まず、「PLAN」段階では、経営トップ（CEO）は「企業年金の運用方針の明確化」で述べた対応が求められる。つまり、年金支払いが確実に実施できる企業年金の運用方針になっているかをチェックする必要がある。その上で、CFO・財務担当役員からの要請があれば、年金運用担当組織の整備（人材の確保、体制の構築等）、年金運用担当者の育成環境の整備に着手することも必要となる。

CFO・財務担当役員は、退職給付債務の金額や年金負債リスク¹、年金資産リスク²を把握した上で、①リスクを踏まえた運用方針・方法、②年金運用の期待リターン等の運用目標、③リスク許容水準の3点についてCEOに説明し理解を促す必要がある。

これにより、CEOは、企業年金の運用方針を明確化し、社内の組織や環境の整備にリーダーシップを発揮することの必要性を判断することができる。また、CFO・財務担当役員は、①リスクを踏まえた運用方針・方法、②年金運用の期待リターン等の運用目標、③リスク許容水準を踏まえて、政策アセットミックス策定のための方針を示し、最終的な政策アセットミックスを承認する必要がある。

次に、「DO」の段階では、「PLAN」に沿って実施されている限り、CEOが自ら対応する事項はなく、CFO・財務担当役員が、現場の立案したマネジャー・ストラクチャー（運用資産をどのような種類の運用機関（マネージャー）にどのように配分するのかを定めた構成）について、運用方針に沿っているか、定められた意思決定プロセスに則って手続きがとられているかをチェックする必要がある。

更に、「SEE」「説明、調整、情報提供」の段階では、CEOは、運用目標の達成度などパフォーマンスが当初の想定通り実行されたかどうかを把握する必要がある。特に、確実な年金給付という年金制度の目的に照らして懸念が生じていないかといった視点から確認すると良い。運用の結果によっては、年金制度の全体的な見直しや掛け金の追加的な拠出等が必要な場合も生じることが考えられ、加入者との対話や企業経営への影響についての株主等への説明が求められることと

¹年金負債リスクとして、加入者等の死亡・脱退・昇給により年金基礎計算で算定した予定と実績が乖離するリスク、インフレにより年金給付の実質価値が減価するリスクが挙げられる。

²年金資産リスクとして、政策アセットミックスが予定リターンを（長期的に）達成できないリスク、実際の運用ストラクチャーが設定したアセットミックスから乖離するリスクが挙げられる。

なる。

CF0・財務担当役員は、運用目標の達成度などパフォーマンスに関するCEOの理解を促すことが重要であり、稟議書などの書面のみで運用状況をするのではなく、日頃から対面での説明を心がけ、意識と理解を得るべく働きかけることが望ましい。

図表 12 年金運用担当組織と CEO、CFO・財務担当役員の役割分担

| 段階 | 業務タイトル | CEO、CFO・財務担当役員の役割 | 年金運用担当組織の役割 |
|------------------|----------------------|--|--|
| PLAN | 資産運用の前提の整理・決定 | | |
| | 負債の把握 | ・退職給付債務を定期的に水準と負債のリスク特性を認識する | ・退職給付債務の状況、リスクが財務に及ぼす影響（最大損失など）等を算定し、経営層に対して説明する。 |
| | リスクの把握 | ・年金運営上のリスク要因を把握する | |
| | 投資方針の決定 | ・投資観、年金運用の期待リターン等の運用目標、リスク許容水準の3点について決定し、現場と内容の共通理解を醸成する。 | ・自社退職給付債務の状況、マクロ経済動向、資本市場の動向等を経営層、関係部署、労働組合等に説明し、方針の決定を支援する。 |
| | 運用体制の整備 | ・年金運用担当組織の整備（人材の確保、年金ガバナンス体制の構築、役割分担等）を行うとともに、年金運用担当者の育成環境を整備する。 | - |
| | 政策アセットミックスの策定 | | |
| | 政策アセットミックス策定の方針 | ・企業財務への影響を考慮し、政策アセットミックス策定のための方針を示し、最終的な政策アセットミックスを承認する。 | ・予定利率などの財務への影響があるものをCFO・財務担当役員に説明し、承諾を得る。 |
| | 資産クラスの設定 | | |
| | マネジャーの採用 | | |
| | DO | マネジャー・ストラクチャー（運用機関構成）の構築 | |
| マネジャー・ストラクチャーの検討 | | - | ・マネジャー採用基準、採用理由を整理し、報告する。 |
| マネジャーの採用 | | ・定められた意思決定手続きで採用されているかを確認する。 | |
| SEE | リスク管理 | | |
| | 政策アセットミックスの管理 | ・年金運用に関する会議体への参加等を通じ、継続的に運用状況のモニタリングを行う。 | ・リスクのモニタリング・コントロールルールに沿った管理を実施し、異常があればCFO・財務担当役員に報告する。 |
| | マネジャー・ストラクチャーの管理 | | |
| | マネジャーの管理 | | |
| | 運用の評価と見直し | | |
| | 運用の評価 | ・運用目標の達成度などパフォーマンスを定期的に把握する。 | ・運用状況と運用目標の達成度合いを、CFO・財務担当役員に報告する。適宜、運用の効率化等に向けたアイデアを経営層に提案する。 |
| | 運用の見直し | - | |
| 説明、調整、情報提供 | 年金関係者等に対する説明、調整、情報提供 | | |
| | 年金運用に関する情報提供・説明 | ・必要に応じ、年金運用に関するコンセンサス醸成のための加入者への対話や年金運用の妥当性について株主等に向けた説明を行う。 | ・加入者、株主、金融機関等のステークホルダーのタイプ毎に年金運用の方針、運用状況の説明を適切に説明できるようにCEOを支援する。 |

出所) 企業年金連合会「年金資産の管理運用業務のてびき」を参考に作成

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 経営者と運用担当者のコミットする領域を明確に分けることが重要である。
- 経営者は、大枠の体制をつくり、監督するべきである。担当者は経営者に定期的に報告する必要がある。
- 経営者は運用の専門知識を十分に持たない場合もあるが、その場合でも経営へのインパクトなどについて、運用の説明・報告することが運用担当者の重要な役割である。
- 経営陣は大きな枠組みを決め、運用に関する細部の業務については年金運用担当部署が担うように役割分担すべきである。
- 経営者は、運用に細かく口出しするよりも、担当者として適切な人材を適切に配置し、定期的にフィードバックを受けられるようにし、経営方針に組み込むという大枠の体制作りを行うところに注力すべきである。
- 経営者が担うべき役割は、期待運用リターンをはじめとした基本方針の決定、運用状況のチェックであり、運用委託先、委託内容の選定は運用担当者の役割である。
- 運用における経営者の役割分担は、非常に難しい問題である。経営者-担当者間の距離と、リスクの管理はトレードオフの関係にある。経営者は、一定の距離を保ちつつ責任を担い、大きな枠組みでリソース配分を決定すべきである。
- 経営者がマイクロマネジメントをしないようにする忍耐力が重要である。すなわち、中期でアセットミックスを決定しているにも関わらず、パフォーマンスが悪くなると即座にリスクアセットから引き上げたがる経営者がいるが、実績の数値に一喜一憂して軸がぶれるのは好ましい姿ではない。

(3) 人材の確保

年金運用組織が設計されたのちは、それを担う「年金エキスパート」を確保する必要がある。前述のとおり、「年金運用スタッフの専門スキル（専門知識等）が不足している」（42.4%）、「年金運用スタッフを養成するための社内のローテーションが実施されていない」（27.3%）、「兼任も含む年金スタッフ全体の人数が不足している」（22.7%）が課題として挙げられており、多くの企業において、年金エキスパートの確保が十分でないといえる。社内から登用する際には経理・財務スタッフのうちから適任者を選出することとなると思われるが、社内だけではこのような人材を確保することができない場合も考えられる。そのような場合には資産運用について専門性の高い社外の人材の活用を検討する必要があるだろう。

a) 内部人材の活用

内部人材を活用する場合には、まずは、資金管理や資産運用について基礎的な知識を有する経理・財務部門の人材の登用が検討されることとなろう。

規約型の場合は、経理・財務部が年金運用担当部署となるケースが多いため、資金管理や資産運用についての基礎的な知識を有している者が年金運用の担当となることが多い。昨今では、一定の業務領域においてキャリアを形成させる「専門職制度」などの人事管理が増えているところ、資産運用の分野においても、インベストメント・オフィサーなどの専門職を設け年金運用に関する必要な知識を有する人材を確保しやすい仕組みを設ける企業も出てきており、このような取り組みは、人材確保の課題を解消するのに参考となる。

基金型の場合は、基金管轄の部署が人事部であることが多いため、資金管理や資産運用に関する業務の経験が浅いスタッフが年金運用担当者になるケースも多い。このような企業においては、年金運用の特性を考慮した人材の登用を検討すべきであろう。

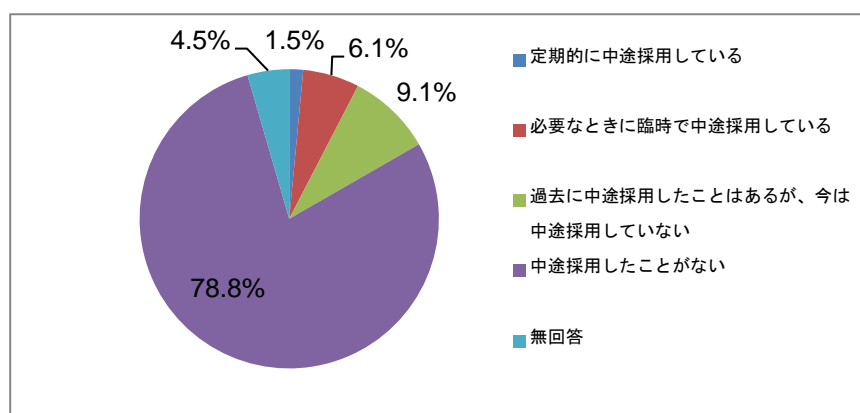
また、内部で人材を確保する場合は、事業会社では、財務関連業務のうち資産運用を経験している人材は多くないと考えられ、着任の時点では十分な知識・スキルが無いことから、熟練した前任者からノウハウ等を OJT で伝授してもらえるように数年間行動をとることができるような形での配属とするなどの人事配置においても工夫が必要である。

b) 適切なバックグラウンドを有する外部人材の採用

内部に適切な人材がない場合、内部で年金エキスパートを育成するには相当程度の時間を要することから、必要な体制を迅速に整備するために、資産運用の業界で活躍していた人材を中途採用することも考えられる。もっとも、企業年金の運営にあたっては、自社の特性を踏まえた年金制度作りや経営層、関連部署、労働組合等への説明や内部調整のための業務も多いことなどから、運用業務の専門知識を有していれば足りるというのではなく、後述Ⅲの能力要件で整理するように、調整力や説明力などが必要であることにも留意する必要がある。

なお、現状を見ると、多くの日本企業（78.8%）では、年金運用の分野においては、外部の人材を中途採用した経験が無い。

図表 13 年金運用担当者の中途採用の現状



出所) 経済産業省平成21年度産業技術人材育成支援事業(高度金融人材育成事業)
「高度金融人材の育成・活用に関する調査研究」

2009年12月～2010年1月に、TOPIX500の銘柄となっている企業等を対象に実施。

図表 14 年金運用担当の体制とそのバックグラウンド

| | A社 | B社 | C社 | D社 | E社 |
|--------------------------|--------------------------------------|--|--|--|--|
| 業種・ タイプ | 流通・ 基金型 | メーカー・ 規約型 | メーカー・ 基金型 | 商社・ 基金型 | 公益事業・ 規約型 |
| 体制 | 1名が専任 | 4名が専任 | 1名が専任 | 専任2名、兼任2名 | 2名が専任、1名 が兼任 |
| 担当者 のバック グラ ウンド | 主に人事部門 で勤務。経理・ 財務に関しては 未経験。 | 基本的には経 理・財務部門か らの異動。外部 採用や社内公募 制度も活用して おり、その中に は年金コンサル タント経験者も 含まれる。 | 基金での年金運 用担当者は長年 人事部門で勤務。 経理・財務に関し ては未経験。 | 担当者は、財務部 署・金融系子会社、 商品・為替取引部署 等で勤務。 株式・債券の運用の 経験はなくとも、コ モディティのトレ ーディングの経験 者が担当。 | 専任担当者のう ち1名と兼任担当 者は、経理・財務 部門で勤務。その うち1名は年金運 用の専門職。 もう1名の専任は 信託銀行の退職 者。 |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

【内部人材の活用】

- 年金運用担当者においては必ずしもファンドマネジャーと同等の高い専門性までは必要となることはない。財務部のスタッフや経験者などの複数のチェックが入る工夫をするなどにより、社内で確保できる専門的な人材でも運用できると考えている。
- 自ら運用の判断が行えるマーケット感覚を身に付けるのに4～5年かかるが、育成は可能である。どんな優秀な人材であっても1～2年では育成が難しいのが実状である。
- 経営者から四半期ごとにパフォーマンスを厳しく評価されるなど運用パフォーマンスに責任を負わされている状況では、担当者は自身の能力を向上させようと努め、早期の育成が可能である。
- 資産運用は、やりがいがあり、面白いと感じる人は確実に存在する。特に大企業など人的リソースを多く抱えるところでは、従業員のうちで運用に強い興味を示す人が存在する。この人たちを専門職として、担当者のポジションに置くことができれば、体制は整備されやすい。
- 年金運用業務に携わる人材を会社の内外を問わず募集したが、最終的には内部の人材に決定した。理由としては、報酬水準や年金運用という枠で採用した場合のその後の長期的なキャリア形成の問題などが悩ましいと考えたため。採用のポイントとしては、数字に強く市場情報に対する感性を有することと「やる気」を重視し、運用経験は問わなかった。

【外部人材の採用】

- 社内での担当者の育成には時間を要することもあり、迅速な手当が必要になった場合は、外部の人材を中途採用することで対応する。外部人材により手当でするということは時間を買うということ。外部から調達することが、組織の一体感の醸成を妨げる、または組織内でのコミュニケーションに障壁を生じさせるとは限らない。
- 中途採用した運用のスペシャリストを課長レベルの役職に据えている企業がある。
- ローテーションの体制整備が不十分な場合、運用担当者のポストが空いてしまう企業もある。継続的に外部人材を中途採用し、担当者のポストに穴が空かないようにする方法もある。

(4) 専門性を有する人材を活かす環境の整備（特に外部人材の場合）

年金運用担当者は、資産運用に直接的に関係する業務だけでなく、経営層、財務部や人事部などの関係部署、労働組合等の社内における説明・調整等を行うことが求められることから、資産運用の担当組織に外部人材を採用した場合、特に初期の段階においては、年金運用担当者として職務を果たすことが円滑に行われづらい場合もあると考えられる。そのため、CEO は以下のような工夫も取り入れるなど配慮が求められる。

- ・ 経営トップ（CEO）が年金運用の専門性を認識し、年金運用担当者・担当組織の役割を明確にして任せるという方針を他の取締役や関連部署にも認識させ、社内で調整を行い易い環境を醸成する。
- ・ 専門性を有する外部人材が働き易い別組織を組成する場合に、その組織の運営管理や、経営層、関連部署、労働組合等の内部の説明・調整等については、内部人材が行う。

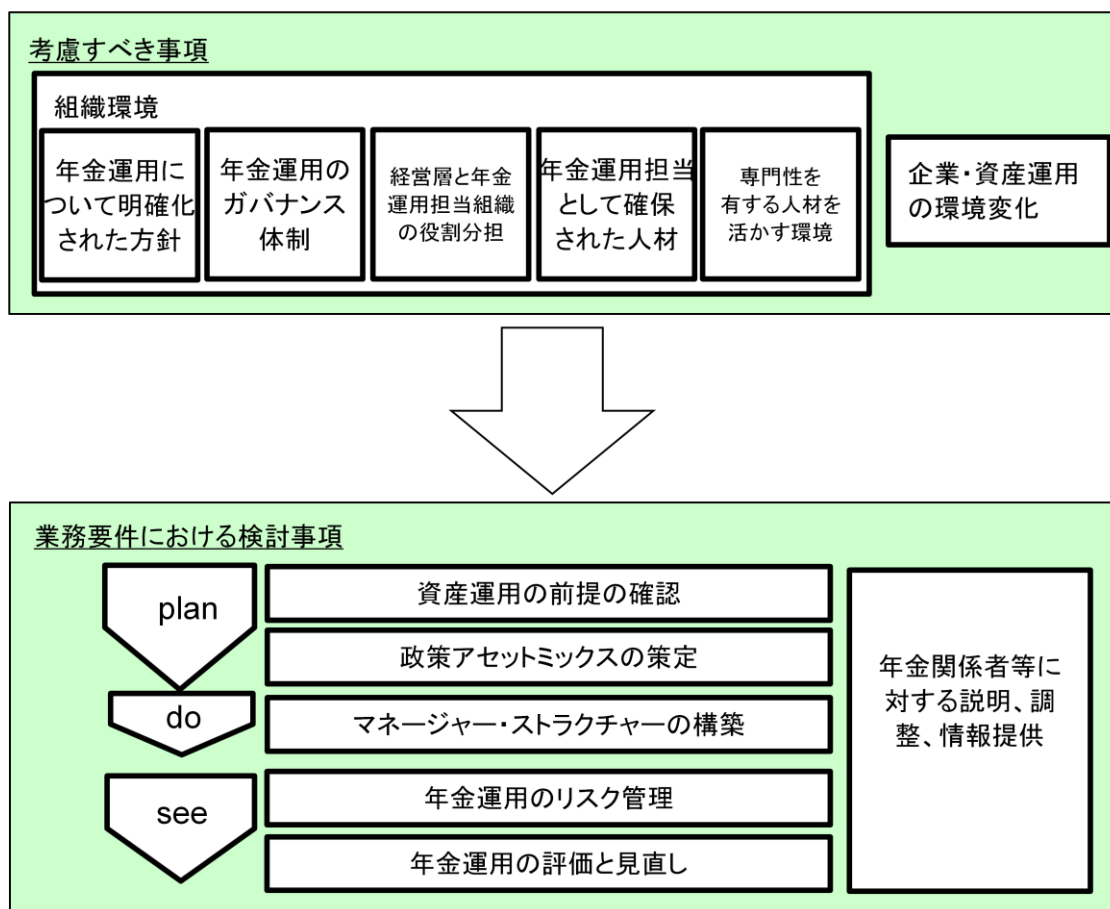
【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 経営トップが、役員会において、「今後は、年金運用は年金運用担当者・担当組織に任せる」という方針を明確に打ち出した。
- 年金運用組織あるいは担当者には、経営者の考えていることを理解し、年金運用の目標設定や現状を的確に説明する能力が求められる。

II. 検討事項 2：業務要件

ここでは、年金運用担当者の業務要件を設定する際に考慮すべき事項と業務要件として規定すべき事項を整理する。

図表 16 業務要件の規定の枠組み



1. 考慮すべき事項

1) 組織環境

年金運用担当者の業務要件を設定するには、以下のような各社の組織環境についての諸点を考慮する必要がある。

- 年金運用について明確化された方針
- 年金運用のガバナンス体制
- 経営層と年金運用担当組織の役割分担
- 年金運用担当として確保された人材
- 専門性を有する人材を活かす環境の整備

2) 企業・資産運用 の環境変化

前述した企業年金を取り巻く環境の変化に適切に対応していくことが求められており、それを考慮する必要がある。

2. 規定すべき事項

経営層（CEO、CFO・財務担当役員）との役割分担を踏まえた上で、年金運用担当者の業務要件についても「PLAN-DO-SEE」に沿って整理することとする。上述のように、業務フローのうち、運用体制の整備などの一部の業務は、専らCFO・財務担当役員等が担当するが、その他の多くの業務は現場の運用担当者（その監督者を含む）などが対応することとなる。組織環境の違いにより個々の年金運用担当者に求められる業務要件は異なると考えられるが、共通的なものとして以下のように整理する。

1) PLAN 段階での業務

上記の業務要件の中で、特にポイントとなる項目を挙げると、まず、「PLAN」段階での「政策アセットミックスの策定」である。運用成果の約9割はこの段階で決まってくるとする声も聞かれるほど、運用成果への影響が大きい。政策アセットミックスをどう策定するかは期待リターンに大きく左右されるが、期待リターンを設定するにあたっては、CEOが希望する年金運用の期待リターンと、マクロ状況を踏まえた現場の意見を調整することが重要となる。この合意形成にあたっては、リスク・リターンについて分散投資の効果などの工夫を強調するだけでなく、最大損失の可能性などのネガティブな情報を正確にCEO等に伝えた上でどこまでのリスクを許容しうるかを決定することが必要となる。

また、一連のPLAN段階において、年金コンサルタントなどの外部機関をうまく活用している例

もある。PLAN段階の各業務、特に政策アセットミックス策定については、外部機関に任せきりとなるのではなく、企業あるいは年金基金側が主体性をもってその責任で行わなければならないが、資産運用の前提の確認や政策アセットミックスのシミュレーション分析などにおいてプロフェッショナルな見地からアドバイスを受けることは有効であると考えられる。その際、外部機関との間で、年金運用方針について共有し視点を揃えておくことが重要である。

図表 17 年金運用担当者の業務要件

| 段階 | 業務タイトル | 年金運用担当者の業務要件 |
|------|-----------------|---|
| PLAN | 資産運用の前提の確認 | |
| | 負債の把握 | <ul style="list-style-type: none"> 退職給付債務の水準と負債のリスク特性、将来キャッシュフローを把握する。 退職給付債務を定期的に認識する。 |
| | リスクの把握 | <ul style="list-style-type: none"> リスク要因（市場変動リスク、アクティブリスク、資産と負債の変動性の違いに起因するリスク）を把握する。 |
| | 投資方針の決定 | <ul style="list-style-type: none"> 自社退職給付債務の状況、マクロ経済動向、資本市場の動向等を経営層、関係部署、労働組合等に説明し、CEOの方針の決定を支援する。 |
| | 運用体制の整備 | （この項目は主体的にCEOが対応する） |
| | 政策アセットミックスの策定 | |
| | 政策アセットミックス策定の方針 | <ul style="list-style-type: none"> 中長期に達成する目標水準（リターン、積立水準など）、リスクの許容水準、想定投資期間を設定する。 |
| | 資産クラスの設定 | <ul style="list-style-type: none"> 偏らないように、投資機会の多様化・分散投資を考慮する。 市場規模、市場流動性、管理・運用コストに配慮する。 各資産クラスにベンチマークを設定する。 推計手法を理解した上で、各資産クラスの投資期間に沿って、リターン・リスク・相関係数等を推計する。 |
| | 政策アセットミックスの策定 | <ul style="list-style-type: none"> ALM分析などの合理的な手法を理解し、活用する。 退職給付債務状況、企業体力（掛金負担能力）、リスク許容水準（経営状態など）を考慮する。 シミュレーション分析をし、運用目標の達成見込みとリスク許容水準を超過する可能性を検証する。 |

出所) 企業年金連合会「年金資産の管理運用業務のてびき」、高度金融人材産学協議会第2回資産運用WGの議論をもとに作成

2) DO 段階での業務

第二に、「DO」段階では、運用委託先の選定と委託手続きの実施において、アカウントブルであり、かつ効率的に遂行できることが重要である。

具体的には、直接年金運用を執行する運用委託先（信託銀行、資産運用会社など）を選定する際には、採用水準を明確に設定しておくことが望まれる。また、運用委託の実施に関する種々の事務手続きや報酬の支払い等を複雑にしすぎることは、現場の負担を大きくなり効率的な遂行の点から適切ではない。

図表 18 年金運用担当者の業務要件

| 段階 | 業務タイトル | 年金運用担当者の業務要件 |
|----|------------------|---|
| DO | マネジャー・ストラクチャーの構築 | |
| | マネジャー・ストラクチャーの検討 | <ul style="list-style-type: none"> 投資方針、運用コスト、資産規模等を考慮し、アクティブ/パッシブ、バランス型/特化型、採用するマネジャー数を決める。 資産構成リバランスやキャッシュマネジメントが実施しやすいかを検証する。 マネジャー毎に、投資対象や投資スタイル、ベンチマーク、目標水準を設定する。 |
| | マネジャーの採用 | <ul style="list-style-type: none"> マネジャーの採用基準を策定し、候補者に対してヒアリングを実施する。 マネジャーに対して、運用ガイドライン（遵守事項、評価基準、ベンチマーク、目標水準）を提示する。 |

出所) 企業年金連合会「年金資産の管理運用業務のてびき」、高度金融人材産学協議会第2回資産運用WGの議論をもとに作成

3) SEE 段階での業務

第三に、「SEE」段階では、年金運用を執行する運用委託先（信託銀行、資産運用会社など）の運用状況を管理し、パフォーマンス等を評価することは必須であるが、年金コンサルタントに企業側の立場にたって評価をしてもらうなどの工夫も有用である。

図表 19 年金運用担当者の業務要件

| 段階 | 業務タイトル | 年金運用担当者の業務要件 |
|-----|------------------|--|
| SEE | リスク管理 | |
| | 政策アセットミックスの管理 | <ul style="list-style-type: none"> 資産構成割合について、各資産クラスの乖離許容幅、リバランスのルールを定める。 定期的または適宜、資産構成割合をチェックし、必要ならリバランスを実施する。 |
| | マネジャー・ストラクチャーの管理 | <ul style="list-style-type: none"> 管理指標（アクティブ/パッシブ比率、トラッキングエラー等）を定期的に計測する。 管理指標から、リスク許容水準と目標水準を定め、必要なら調整を実施する。 |
| | マネジャーの管理 | <ul style="list-style-type: none"> マネジャー毎にトラッキングエラーの目標水準、実績と要因を定期的にチェックする。問題があるときは、必要な対応を取る。 運用ガイドラインの遵守状況を定期的または適宜チェックする。問題があるときは必要な措置を取る。 |
| | 運用の評価と見直し | |
| | 運用の評価 | <ul style="list-style-type: none"> 各資産クラスと資産全体での運用実績について、パフォーマンス測定と要因分析を実施する。 適宜マネジャーと打合せし、評価に必要な情報を入手する。 定量評価（ベンチマーク比較、ユニバース比較等）と定性評価（運用体制、プロセス、リスク管理、情報提供等）の評価基準・項目を設定し、定期的にマネジャーを評価する。 |
| | 運用の見直し | <ul style="list-style-type: none"> 政策アセットミックスとマネジャー・ストラクチャーの有効性を評価し、CFO・財務担当役員に説明する。 定められた手続きに沿ってマネジャー・運用機関の入れ替えを実施する。 管理運用業務のプロセスや手法を必要に応じて見直し、CFO・財務担当役員に相談する。 |

出所) 企業年金連合会「年金資産の管理運用業務のてびき」、高度金融人材産学協議会第2回資産運用WGの議論をもとに作成

4) 年金関係者等に対する説明、調整、情報提供

年金運用担当者は、企業内部の経営層、関係部署、加入者・労働組合等に対し年金運用の目標設定や運用状況について説明し、理解を得ることが求められる。

年金運用の目標設定については上記の年金関係者間で利害が異なる場合もあるが、十分に運用についての説明を行い納得してもらうなど、その利害調整を行うことが必要となる。

さらに企業年金をめぐる環境変化を受けて、年金運用担当者は、株主や金融機関などさまざまな外部のステークホルダーに対しても、年金運用に関する情報提供の充実が求められる。

図表 20 年金運用担当者の業務要件

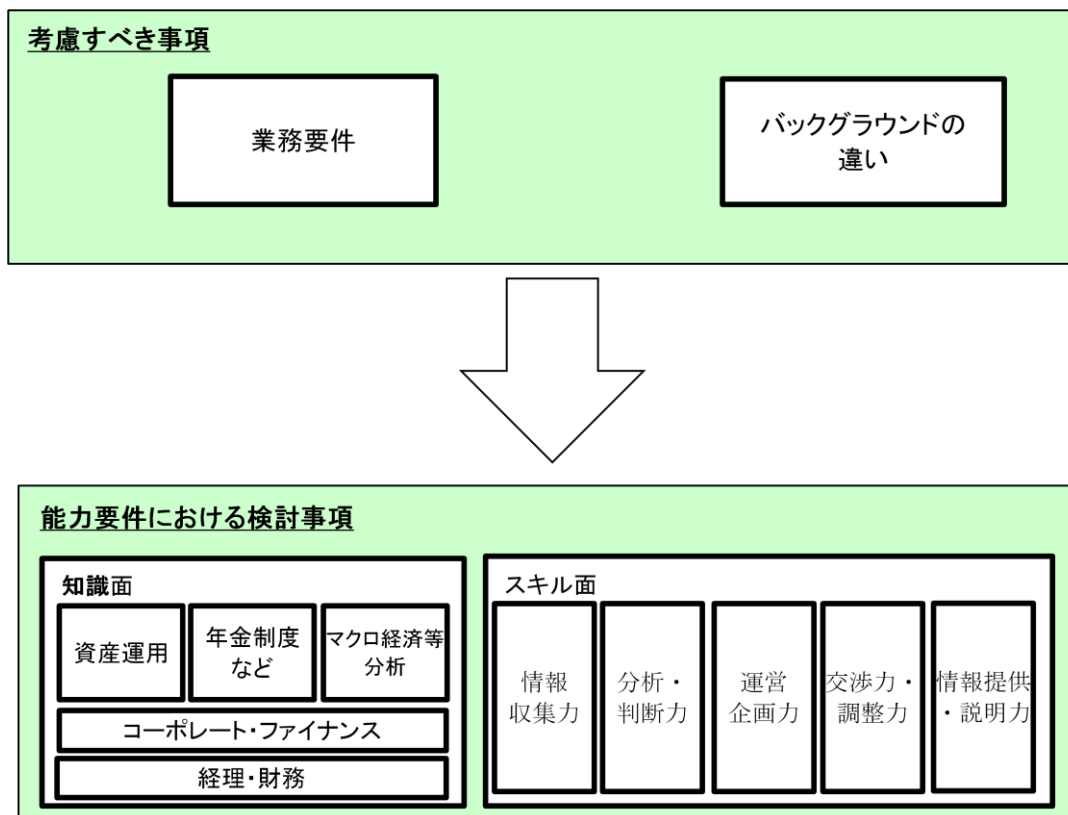
| 段階 | 業務タイトル | 年金運用担当者の業務要件 |
|------------|--------------------|---|
| 説明、調整、情報提供 | 年金運用に関する説明、調整、情報提供 | |
| | 年金運用の関係者に対する説明・調整 | <ul style="list-style-type: none"> CFO・財務担当役員、経理・財務・人事等の関連部署、労働組合、加入者等に対し、年金運用について分かりやすく説明するとともに、各者の調整を行う。 |
| | その他関係者に対する情報提供 | <ul style="list-style-type: none"> 株主、金融機関等のステークホルダーのタイプごとに年金運用の方針、運用状況の説明を適切に説明できるようにCEOを支援する。 |

出所) 企業年金連合会「年金資産の管理運用業務のてびき」、高度金融人材産学協議会第2回資産運用WGの議論をもとに作成

Ⅲ. 検討事項 3 : 能力要件

ここでは、年金運用担当者の能力要件を設定する際に考慮すべき事項と能力要件として規定すべき事項を整理する。

図表 21 能力要件の規定の考え方の枠組み



1. 考慮すべき事項

1) 業務要件

年金運用担当者の能力要件を規定するには、前述の業務要件を考慮する必要がある。

- ・ 資産運用の前提の確認
- ・ 政策アセットミックスの策定
- ・ マネジャー・ストラクチャーの構築
- ・ 年金運用のリスク管理
- ・ 年金運用の評価と見直し
- ・ 内部における説明・調整
- ・ 年金運用に関する情報開示・説明

2) バックグラウンドの違い

能力要件では、年金運用担当者のバックグラウンドの違いに留意して検討する必要があり、主に以下の三つ分けられる。

事業会社では、本業の中で商品取引などの運用業務を経験する場合も少なくはないと考えられるものの、多いのは①か②のケースである。全く基礎知識のない人材が年金運用担当者となる①は基金型の場合で起こりやすいと考えられる。規約型の場合は、その多くが財務部で年金運用を担当しており、担当者のバックグラウンドとしては、経理や財務の経験を有する②のケースが多い。

①財務部門、運用業務の経験のない人材

年金制度、資産運用だけでなく、経理・財務の基礎からの知識・能力を習得することが必要。

②財務部門の人材

経理・財務に関する知識・能力は有しているため、資産運用・年金制度に関する能力を習得することが必要。

③運用業務経験者

商品・為替取引などの業務経験者の場合には、運用に関して基礎的な（必要な）知識・能力はほぼ習得しているが、年金制度に詳しくない人材もいる可能性があるため、その知識・能力を習得することが必要。

図表 22 年金運用担当者のバックグラウンド

| | A社 | B社 | C社 | D社 | E社 |
|-------------|---------------------------------------|--|--|---|--|
| 業種・タイプ | 流通・基金型 | メーカー・規約型 | メーカー・基金型 | 商社・基金型 | 公益事業・規約型 |
| 体制 | 1名が専任 | 4名が専任 | X名が専任 | 専任2名、兼任2名 | 2名が専任、1名が兼任 |
| 以前のキャリア | 主に人事部門で勤務。経理・財務に関しては未経験。 | 基本的には経理・財務部門からの異動。外部採用や社内公募制度も活用しており、その中には年金コンサルタント経験者も含まれる。 | 主に人事部門で勤務。経理・財務に関しては未経験。 | 担当者は、財務部署・金融系子会社、商品・為替取引部署等で勤務。株式・債券の運用の経験はないものの、コモディティのトレーディングの経験者が担当。 | 専任担当者のうち1名と兼任担当者は、経理・財務部門で勤務。そのうち1名は年金運用の専門職。もう1名の専任は信託銀行の退職者。 |
| 以前のキャリアでの経験 | 年金運用に関する知識がないだけでなく、経理・財務関係の業務の経験すらない。 | 経理・財務部門で勤務。一部の人材は、年金コンサルタントの経験がある。 | 年金運用に関する知識がないだけでなく、経理・財務関係の業務の経験すらない。 | 一部の人材は、資産運用の経験がある。株・債券に関する運用の経験はない人材もいるものの、商品の運用経験がある。 | 専任1名、兼任1名はともに、以前は財務の別業務を担当。もう1名の専任は信託銀行で年金運用の経験がある。 |
| 備考 | | | 上記のような人材から構成される基金を支援するために、グループ内に年金コンサルティング会社を設立。 | | |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

2. 規定すべき事項

年金運用担当組織、担当者の業務要件を満たすために、組織及び担当者に求められる能力要件を検討する必要がある。これまで述べてきたように、年金運用には高い専門性が求められるため、能力として、単純に知っているという知識面だけではなく、様々なスキルも求められる。知識面とスキル面に分けて、以下のような能力が必要と考えられる。

図表 23 年金運用担当者に求められる能力

| 知識面 | スキル面 |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">▪ 経理・財務▪ コーポレート・ファイナンス▪ 資産運用▪ 年金制度など▪ マクロ経済分析など | <ul style="list-style-type: none">▪ 情報収集力▪ 分析・判断力▪ 運営企画力▪ 交渉力・調整力▪ 情報開示・説明力など |

1) 知識面

年金運用担当者が習得すべき知識には、企業の経理・財務に関する知識、企業年金に関する知識、マクロ経済に関する知識に分けることができる。具体的には以下のようなものがある。

(1) 経理・財務

資産運用や経理・財務の経験の無い年金運用担当者は、以下のような年金資産の運用のパフォーマンスを判断するための基礎となる経理・財務に関する知識を習得する必要がある。特に、国際会計基準（IFRS）が導入されると、年金運用結果が企業経営に与える影響が大きくなると考えられ、基礎となる経理・財務の知識は必要である。

- 簿記の仕組み、経理帳簿作成及び仕訳
- 財務諸表の見方
- 企業財務分析、など

(2) コーポレート・ファイナンス

十分な資産運用の経験がない年金運用担当者は、以下のようなコーポレート・ファイナンスについての知識を習得する必要がある。コーポレート・ファイナンスの知識は、後述の資産運用の知識の前提となる内容が多く、早めに修得することが望ましい。

- 割引率、時間価値、利回り
- 資本コストの考え方
- 資本市場理論
- 株式投資分析、債券投資分析、など

(3) 資産運用

年金運用担当者は、資産運用について以下の知識を習得する必要がある。特に資産運用経験がない場合、資産運用についての知識は難しい内容に感じることも多いが、共通言語として基礎的な少なくとも部分までは知っておくことが望ましい。例えば、用語の定義や概要を理解しているだけでも運用機関等とのコミュニケーションが円滑となる。

- 国内外の株式・債券への投資、オルタナティブ投資
- ポートフォリオ等に関する知識
- 資産運用における運用状況の評価
- 運用資産のリスク管理、など

(4) 年金制度など

年金運用担当者は、企業年金の年金制度や税制についての知識を習得する必要がある。法令等の年金制度といった共通の知識と、各社の年金制度といった個社ごとの知識の両方が求められる。

- 事業主や年金基金に係る受託者責任や年金ガバナンス。
- 確定給付年金、確定拠出年金等の年金制度
- 企業年金に関連する税制
- 年金財政の仕組み、年金財政運営、など

(5) マクロ経済等分析

年金運用は長期的な視点から理解・検討することが基本である。そのため、年金運用担当者は、

資本市場に大きな影響を与えるマクロ経済等の動向について以下の知識を習得する必要がある。

- 国民経済の考え方
- 消費、投資、貯蓄、輸出入の動向に関する分析
- 金利、貨幣供給等の金融政策
- 為替の動向
- 景況を判断する指標及びその活用、など

年金運用担当者にはこのような知識が求められるが、以下の図表のようにバックグラウンドから能力面での違いがあるため、バックグラウンドに応じて特に習得すべき知識を把握して計画的に知識を習得することが求められる。

図表 24 バックグラウンドの違いによる知識の違い

| 人材タイプ | バックグラウンドによる知識の違い | 年金運用担当者が習得すべき知識 | | | | |
|-------------------|---|-----------------|-------------------|----------|------------|--------------|
| | | (1) 経理・財務 | (2) コーポレート・ファイナンス | (3) 資産運用 | (4) 年金制度など | (5) マクロ経済等分析 |
| 財務部門、運用業務の経験のない人材 | 年金制度、資産運用だけでなく、経理・財務の基礎からの知識を習得することが必要。 | △ | △ | △ | △ | △ |
| 財務部門の人材 | 経理・財務に関する知識は有しているため、資産運用・年金制度に関する知識を習得することが必要 | ◎ | ◎ | ○ | △ | ○ |
| 運用業務経験者 | 習得すべき知識はほとんど習得しているが、年金制度に詳しくない人材もいる可能性があるため、その知識を習得することが必要。 | ◎ | ◎ | ◎ | △ | ◎ |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

2) スキル面

年金運用担当者には、資産運用に関連する情報収集力、分析・判断力といったスキルだけでなく、年金の運営企画ができることが必要とする声は多く、また、多数の関係者とコミュニケーションをとって調整を行いながら進めていく業務であるため、交渉力・調整力、情報開示力・説明力が必要となってくる。

(1) 情報収集力

企業年金に限らず、一般的に関連する情報を適切かつ素早くインプットできることが望ましい。特に企業年金に関しては、専門性の高さなどから情報が流布している状態ではなく、必要な情報を拾いに行く姿勢が必要である。具体的には以下のような情報収集力が必要となる。

- 年金運用関連のウェブサイト、情報誌、セミナー等から、必要な情報を迅速に収集できる。
- 運用機関、証券会社、信託銀行、年金コンサルタント等から年金運用に関する情報を上手に引き出すことができる。
- 他社・他基金の年金運用担当者との幅広い横のネットワークを構築し、運用業界の情報を入手できる。

(2) 分析・判断力

収集した情報を元に、分析・判断することが必要になる。分析・判断の前提として、上述の知識面で経理・財務、コーポレート・ファイナンスの知識が前提となる。

- 収集した情報をパフォーマンスへの影響などの観点から分析し理解することができる。
- 運用商品の購入等においては、複数の情報ソースから適切に判断できる。

(3) 運営企画力

収集した情報や分析・判断の結果を元に、年金運用担当組織や財務部などに対して上申や提案を行うために運営企画をすることが求められる。

- 自社を取り巻く環境（退職給付債務や自社の業績等）と資本市場の環境を考慮し、リスクを把握した上で、給付水準や年金運用の予定利回りのシナリオ（経営層に判断してもらった年金運用の方針の参考となるもの）を描くことができる。
- CEO等の判断のもとで、政策アセットミックスの策定、マネジャー・ストラクチャーの構築等、全体の制度設計ができる。
- 年金財政の状況や運用環境の動向等に留意し制度の見直しが必要な場合を適切に捉え、

対策を講じることができる。

(4) 交渉力・調整力

年金運用担当者は、社内外で交渉・調整をする必要がある。年金は、経理・財務、人事部門など複数の部門をまたぐ内容であるため社内調整が必要になる。社外では、特に大企業では、運用会社などから営業で様々な提案を受けることが多い。これを受け身で対応するだけでなく、交渉するなど主体的なコミュニケーションが望まれる。

- 予定利回り、政策アセットミックス等について、経営層、関連部署、労働組合・加入者等の間の調整を行い、合意を形成することができる。
- 不適切な商品を購入しないように、運用機関、証券会社等と交渉することができる。
- 運用機関、証券会社等が勧める商品について、許容できるリスクの観点から運用方針と合わない場合に、要望を明確に伝え、内容を交渉することができる。

(5) 情報提供・説明力

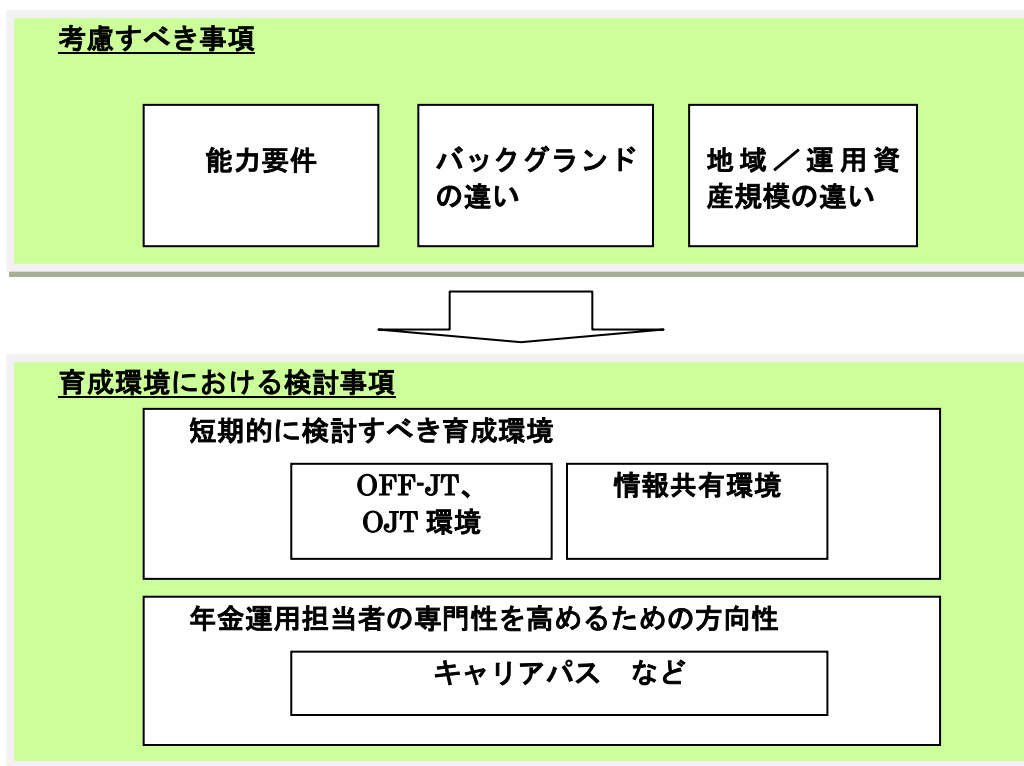
上述の交渉力・調整力とも近いが、必ずしも年金運用に詳しくないステークホルダーに対して、分かりやすく情報を提供したり、必要に応じて丁寧に説明することが求められる。

- 経営層、関連部署、労働組合・加入者等に対し、適切な説明を行い、運用目標の設定や運用状況についての理解を得ることができる。
- ステークホルダーが年金運用に関して納得してもらえるように、適切な時期に分かりやすい情報提供・説明を行うことができる。

IV. 検討事項 4：育成環境

ここでは、年金運用担当者の育成環境を整備する際に考慮すべき事項と整備すべき事項を整理する。

図表 25 育成環境の規定の考え方の枠組み



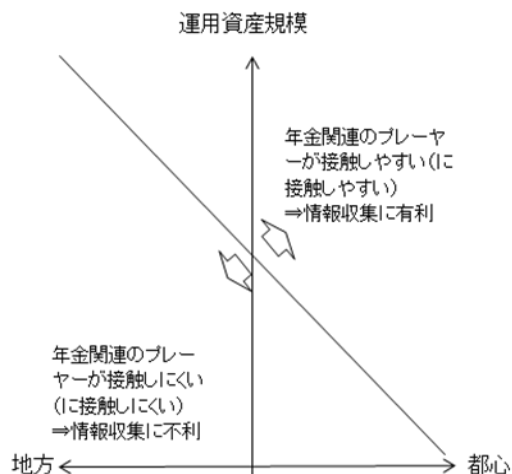
1. 考慮すべき事項

年金運用担当者の育成環境は、年金運用担当者に関する能力要件、バックグラウンドの違いのほか、運用資産規模や地域による環境の違いに留意して検討する必要がある。

すなわち、運用規模の大きな企業、基金の年金運用担当者には、年金コンサルタントや運用機関・証券会社からの営業のコンタクトも多く、それを通じて基本的な運用に関する知識を得たり、最近の年金運用の動向や商品に関する情報を入手したりすることができるのに対し、運用資産規模の小さな企業、基金の場合は、年金コンサルタントや運用機関・証券会社からの営業のコンタクトも多くはないことが指摘されており、これを通じて知識を身に付けたり情報を入手することは大規模なところに比べて困難である。

また、年金コンサルタントや運用機関の開催するセミナーは大都市圏でのものが多く、大都市圏にある企業はこのようなセミナーへのアクセスが容易であり機会も多く提供され、これを通じて年金運用に関する基本的な知識を習得したり、最近の年金運用の動向や商品に関する情報を入手したりすることができるのに対し、地方ではこのようなセミナーの機会は少ないため、セミナーを通じての知識を身に付けたり情報を入手することはより困難である。

図表 26 育成環境における運用資産規模・地域の違い



出所) 年金コンサルタント、運用機関等へのインタビューをもとに作成

2. 検討すべき事項

育成環境の整備の方向性については、短期的に検討すべき育成環境と中長期的に検討すべき方向性に分けることができる。

1) 短期的に検討すべき育成環境

(1)OFF-JT、OJT 環境

年金運用担当者の育成にあたっては、OFF-JT での研修機会は、大学や業界団体など公益的な団体が提供しているもの、コンサルティング会社や資産運用会社が営業も兼ねて提供しているものがある。公益的な団体や高度金融人材産学協議会会員大学等のうち、いくつかの団体について、提供しているプログラム等を参考資料に掲載している。

a) 財務部門・運用業務の経験のない人材

財務部門・運用業務の経験のない人材は、経理・財務、資産運用、年金制度等を全て習得する必要があり、育成にはかなり時間を要する。まず、OFF-JTを通じて、経理・財務を中心にベーシックな知識を速習することが効率的である。その後は、証券投資、年金制度等について段階を追って、OJTで習得していく方法が考えられる。財務部門・運用業務の経験のない人材に対する初期段階の速習については、大学等の講座を含め、社外セミナーに期間を区切り集中的に通わせることが望ましい。高度金融人材産学協議会においても、財務部に着任1～3年程度のスタッフに対して、体系的に基礎的な知識を習得する機会を提供するべく、「産学連携OFF-JT研修プログラム」について設計を行い、各大学において実施しているところである。

年金運用の経験が無い人材の場合、前の担当者のノウハウをOJTにより吸収できるように、熟練した担当者と共に働く期間が数年間重なるように配属するといった工夫も検討すべきである。

図表 27 高度金融人材産学協議会「産学連携 OFF-JT 研修プログラム（初級編）」

| 科目 | | | 科目 | | | | |
|----------------------|--|-------------------|-----------|------------|------------------------|--------------------|-------------------------|
| 資金業務 | 財務諸表分析 | 財務諸表の読み方①② | 運用業務・市場業務 | ファイナンス理論入門 | 経済環境・金融市場の現状・動向、金利の考え方 | | |
| | | 企業の財務的な健全性等の評価①②③ | | | 金融市場の機能・仕組み、金融関連の情報概説 | | |
| | | キャッシュフロー予測 | | | 株式(価格、利回り等)分析 | | |
| | | 予測財務諸表と財務計画の作成①② | | | 債券(価格、利回り等)分析 | | |
| | 資金調達方法の決定 | 資金調達方法の比較と評価①② | | | 戦略立案 企業価値マネジメント | 投資の意志決定と企業価値創造・M&A | デリバティブ等の金融商品の考え方・仕組みの概要 |
| | | 財務レバレッジ①② | | | | | ポートフォリオによる運用の比較・分析 |
| | | 新しい資金調達方法 | | | | | 日本と世界のM&A市場 |
| | | ペイアウト政策 | | | | | 株価倍率指標分析 |
| | 資金計画と資金調達方法の選択 | 財務戦略 | | | | | 資本コストの算出方法 |
| | DCFによる企業価値評価 | | | | | | |
| 類似会社比較と類似案件比較 | | | | | | | |
| M&Aの意志決定 | | | | | | | |
| 投資の意志決定 | | | | | | | |
| EVAの活用方法 | | | | | | | |
| キャリアパス等に関する特別講演・意見交換 | 科目毎に実務家(CFOなど)を呼んで、財務・経理のキャリアパス・心得、研鑽方法などについて講演頂く。 | | | | | | |

b) 財務部門の人材

財務部門の人材については、OFF-JTとOJTの組み合わせ、またはOJT中心で育成することが考えられる。都市圏に立地する場合は、セミナー参加や通学などのOFF-JTにより資産運用の全部または一部をOFF-JTで速習させることが効率的である。他方、OFF-JTを受ける余裕がない、あるいは現場に優秀な年金運用担当者が存在しておりOJTで十分育成可能な状態であれば、はじめからOJT中心に展開することとなる。

年金運用の経験が無い人材の場合には、前述のとおり、前の担当者と担当期間を重ねさせることでノウハウの継承を円滑にするような配慮が必要となる。

c) 運用関係業務経験者

運用関係業務経験者は、習得が必要となるのは年金制度についての知識が中心となり即戦力としやすい。年金制度等の理解のためには社内・社外の研修を活用するなど、必要な知識を計画的に習得するような育成環境を整える必要がある。特に、日本企業の場合、社内の意思疎通などの調整に労力を要す企業風土があるとも指摘されるところであり、年金運用にあた

っても、社内の状況を把握した上で調整を進める等の能力・スキルを育成する必要がある。
この点は、年金運用の体制整備の問題とも絡むもので、外部から登用した人材が社内事情に詳しくない場合には内部人材がハブとなるような体制を作るなどの工夫が必要となる。

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

【社外のセミナーの活用】

- 年金運用に関する知識を習得できるセミナーは、年金コンサルや信託銀行などがかなりの頻度で実施している。なお、この種のセミナーは商品の売り込みが目的と考えられるものもあり、その内容を注意深く見極めることが重要である。
- セミナー等の年金運用担当者が集まる場では、運用会社や年金コンサルタントなどの評判を聞くことが多い（多く、参考となることも多い。）。
- ファイナンス学科を有する大学が開催した年金運用関連のセミナーは、マーケットメイキングを知ることができ有用である。特に、シミュレーションなどを実体験できた点で、普段の業務では得難い機会であった。
- 知識習得とネットワーク構築を目的に、企業年金協議会などのセミナーを積極的に受講している。学習のペースペーカーとして資格取得も良い。DCプランナー（2級）は、制度も運用も学べるので良い。

【証券会社の営業等の活用】

- 年金コンサル、運用機関との交渉術等のノウハウは、OJTでしか学べない。打ち合わせに同席させ、その際の内容をメモとしてまとめ提出させている。
- 様々な運用機関の説明を聞き、各機関を比較することで、早期に知識を吸収することができる。その際に、運用機関の説明に疑問を持つことができる最低限の常識も必要である。

【人員の組み方】

- 年金運用に関する業務は研修ではなかなか伝えることができない。熟練した担当者と期間が数年かさなるように後任者を配属し、一緒に業務を行うことからノウハウを習得し、スキルを磨くという方法がある。

d) 地方における知識習得機会

なお、社外のセミナーについては、年金コンサルや信託銀行(年金運用部門)は、東京に集中しているため、地方の年金運用担当者は知識習得の機会は十分でない、という指摘もある。地方企

業、中堅企業の担当者の育成機会が限定されるため、より意識的な育成機会を設定することが重要である。例えば、米国企業は、証券会社等が営業に来ることを待つのではなく、事業会社から運用機関等を訪問して相談をする事例が多く見られる。

(2) 情報共有環境

年金運用はノウハウ等を文書で残しにくい業務であるが、年金運用に関する文書をできるだけ残す、あるいはそれを活用するようにすべきであろう。刻々と情勢が変化する資本市場に対応するための直接的な参考にはならないものの、商品の購入の意図等の市場感を深めることに過去の文書が参考になるという意見がある。

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 経営層や会議体に提出する書類は、年金運用の過去の記録をたどることができるため、年金業務を遂行する上でのマニュアル代わりになる。また、過去の提案内容の背景や、その当時に勘案していたリスクなども、同資料から把握することができ、参考となる資料である。

2) 年金運用担当者の専門性を高めるための方向性

年金運用について高い専門性を有す人材を育成する、あるいは中途採用する場合には、これまでの事業会社とは異なる人事環境を形成していくことも検討すべきである。例えば、専門職制度等のような処遇の特別措置を採用するといった工夫も見られる。

(1) 内部人材の場合

内部人材のキャリアパスをどのように用意するかという問題は、企業のもっとも重要な経営資源である人材を最適に配置するという点だけでなく、個人としての働くインセンティブという点でも重要な問題である。キャリアパスは、個人の長期的な働く目標の設定と組織の運営・維持の双方の観点から設定されるものであり、その設定には人員配置も含めた企業としての年金運用体制の将来像を描くことが同時に求められる。

キャリアパスの設定については、規約型・基金型で違いが見られる。規約型の場合、財務部等のローテーションの期間・異動などに影響され、中長期で担当させることが難しいとの指摘があった。専門職的なコース設定は、日本企業の事務系においても専門性に対する認識の高まりから、通常のキャリアパスに加え、専門職的なコースを加えた複線化を導入しようとする企業も現れてきている。一方、基金型の場合は、基金に移り、運用担当者になると、比較的長期間担当するた

め、時間をかけて、専門性を培いやすい。

(2) 外部人材の場合

外部人材の場合は、知識面を中心に年金運用担当者が必要とされる多くの能力・スキルを有している点からは、特に、基金型においては専門職に馴染みやすいと考えられる。ただし、前述のように、年金運用担当者が行う内部調整・説明等については、初期段階は内部人材がフォローしつつ育成していくことが必要であろう。また、基金型の場合は、外部人材を運用執行理事などに起用した場合には、業績と連動させて処遇を設計することも可能ではないかと考えられる。

図表 28 年金運用担当者のキャリアパスの例

| 業種・タイプ | 公益事業・規約型 | メーカー・規約型 | 公益事業・基金型 | 事業会社・基金型 |
|--------------|---|---|--|--|
| 以前のキャリア | 財務部内の他の業務を担当 | 年金コンサルタント (社外からの中途採用) | 財務部内の他の業務を担当 | 人事系の業務を担当 |
| 現在・及び今後のキャリア | 財務部年金運用担当 (兼任) | 財務部年金運用担当 (専任) | 財務部年金運用担当 (専任) 今後も専門職として担当 | 基金事務局事務長(12年目) |
| 備考 | 財務・経理・企画部内での担当変更が多い。ただし、年金運用担当者を含む財務部の職員に対し、将来のキャリアパスが具体的に示されているわけではない。 | 原則、経理・財務部門内でローテーションが実施される。異動の頻度は、通常3~5年に一度。 | 技術系だけでなく事務系の社員にも専門職制度を既に導入。特定の業務分野のみを担当するが、管理職待遇となっている。本人の希望により、専門職となった。 | 以前は人事・労務部門であり、全くの素人から基金へ転籍。OJTで5年程度かけて、前任者からスキル(資産運用、積立、給付の一連の制度・方法)を習得。 |

出所) 年金運用担当者へのインタビューをもとに作成

【インタビュー、ワーキング・グループでの発言】

- 年金基金の運用執行担当理事には、信託銀行、証券会社、投資顧問会社等から登用される場合もある。
- 年金運用の専門性を有する人材が年金基金に転職してくる、あるいは内部で育成されるといったケースがいくつか見られるものの、処遇の問題で離職する人材がある。日本では、米国とは違い、年金運用の専門家をとどめるような組織となっていない。
- 最近では、財務等の事務分野でも専門性が意識されるようになってきており、ジェネラリストのコースとスペシャリストのコースの複線化のキャリアパスを導入する予定である。また、年金運用については高い専門性が必要であるため、その担当者は以前から専門職としている。
- 経理・財務系でローテーションを行っており、特定の人が同じ業務だけを続けることは難しい。専門職を実施できるとすれば、ある程度キャリアの方向性の固まった中堅以降の人材で1名程度であろう。
- 企業年金の分野に限らないが、外部人材の採用は内部人材の育成よりも早く体制を構築できる。企業年金の場合は、外部人材でも自社の年金制度を習得する時間が必要であるが、内部人材に資産運用等の知識・スキルを習得してもらいよりも、短時間で対応することができる。

参考資料

図表 29 規約型と基金型の違い

| | | 規約型 | 基金型 |
|--------|--------------|---|--|
| 制度上の違い | 概要 | 労使が合意した年金規約に基づき、企業と信託会社・生命保険会社が契約を結び、母体企業の外で年金資産の管理・運用や、年金給付を行う。 | 母体企業とは別の法人格を持った企業年金基金を設立した上で、企業年金基金において年金資産の管理・運用や、年金給付を行う。 |
| | 設立 | 企業年金基金の設立について厚生労働大臣の認可 | 規約について厚生労働大臣の承認 |
| | 人数要件 | 人数要件はなし | 300人以上 |
| | 運営主体 | 実施事業所の事業主 | 企業年金基金 |
| | 自家運用 | 不可 | 運用執行理事を置く等の要件を満たした場合に可能。 |
| | 福祉施設 | 不可 | 可能 |
| 運営上の傾向 | 年金運用の担当組織 | 財務部が担当することが多い。財務部は財務担当役員の配下におかれるため、経営者の意思を迅速に反映しやすい。 | 基金は会社との一定の独立性を有する組織。そのため、経営者、財務部の関与が弱いケースもあり。経営者、財務部の意見は、理事会、運用委員会等での議論に限定される。基金では給付事務も行う必要がある。基金の規模にもよるが、それに人員をとられ運用に十分な人員を割くことができないケースもある。 |
| | 担当者のバックグラウンド | 財務部の他業務（例：社債発行等の資金調達）の担当者が就くケースが多い。そのため、年金運用のベースとなる経理・財務に関する知識は有している。 | 基金の管轄は人事部としている企業が多く、人事部門の人材（経理・財務の十分な知識のない）が担当になるケースもある。その一方で、外部の人材登用を基金主導で行うことができるため、一部の基金では、運用機関、証券会社の経験のある人物を採用しているケースもある。 |
| | 担当者の今後のキャリア | 3～5年位であるが、数年たつと財務・経理系の他業務に就くケースが多い。 | 定年まで基金に出向するケースもある。比較的長期にわたって従事することが多い。 |

出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料 平成 19 年 12 月」及び年金運用担当者へのインタビューをもとに作成