

## 国富の拡大を目指す韓国 KIC のグローバル運用の現状と展望

関根 栄一

## ■ 要 約 ■

1. 2008 年以降の世界的な金融危機の中で政府系ファンドの存在感が高まっているが、中でも着実にグローバル運用を進めてきているのが 2005 年 7 月 1 日に設立された韓国投資公社（Korean Investment Corporation、略称 KIC）である。
2. KIC の設立の背景には、ノ・ムヒョン大統領（当時）による「北東アジア金融ハブ構想」と外貨準備が積み上がったマクロ経済運営の負担軽減がある。このため KIC は、国富を維持・拡大するグローバルな投資運用会社として、①海外運用を通じた高い運用収益を追求し、②国内金融・資本市場の育成と金融センター化に貢献し、③金融専門人材を育成する役割を発揮するよう期待されている。
3. KIC の運営方針の確立と成果の審議は、民間 6 名・政府 3 名の計 9 名からなる「運営委員会」が行う。総裁は、運営委員会の審議等を経た後、企画財務大臣の提案に基づき、大統領が任命する。総裁は CEO を兼任しており、CEO の下に CIO、COO、CRO が置かれ、それぞれ担当部門を統括している。現在の CIO には、外部から招聘された外国籍のスcott・カルブ氏（Scott E. KALB）が任命されている。
4. インベストメントマネジメント部は、2009 年 5 月の機構改革を経て、投資戦略チーム、公開市場グループ、非公開市場グループ、特別投資チームという 4 つのチーム・グループから構成されている。運用資産は、伝統的ポートフォリオ（株式、債券（現金・金融派生商品を含む）、インフレ連動債）とオルタナティブポートフォリオ（PE、ヘッジファンド、戦略投資、不動産、コモディティ）に分類される。2009 年の伝統的ポートフォリオのリターンは 18.67%、超過収益は 1.42%となり、2008 年に比べ大幅に改善した。
5. KIC の今後を展望する上で鍵を握るのがオルタナティブ投資と人材の強化である。KIC は、企業への直接投資や PE、ヘッジファンド、不動産への投資額を、ポートフォリオ全体の現在の 10%から 20%に倍増させる方針である。人材の強化については、2010 年もインターシップや中途採用に継続して取り組んでいる。わが国としても、日本株の IR やデット IR といった KIC との関わりが予想される。KIC の取り組みは、他の新興国にとっても参考となるだろう。

## I はじめに

2008 年以降、世界的な金融危機が深まる中で、ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）と呼ばれる政府系ファンド、特に新興国の政府系ファンドが欧米の金融機関の増資に応じたことは記憶に新しい。実は、その政府系ファンドの中で、必ずしも大きくメディアに取り上げられているわけではないが、国会で制定された法的根拠に基づいて機関設計を行い、情報開示を進めながらグローバル運用を着実に実行しているのが韓国投資公社（Korean Investment Corporation、略称 KIC）である。

世界的金融危機以降、韓国企業の新興国でのビジネス展開や官民一体となったインフラ輸出が話題となっているが、KIC に代表されるように、資本市場の分野でも韓国は自国の金融資産を活用して、自国金融・資本市場のグローバル化と金融人材の育成に努めようとしていることが注目されている。続いて本稿では、KIC の設立の背景、概要、機関設計、運用実績を取り上げ、今後の展望を行う。

## II KIC とは？

### 1. KIC の設立とその背景

KIC は、2005 年 7 月 1 日、同年 3 月 24 日に制定された韓国投資公社法（KIC Act）に基づき設立されている。当初、韓国銀行（中央銀行、Bank of Korea）の管理する外貨準備 170 億ドルと、財務経済省（当時、現・企画財務省（Ministry of Strategy and Finance））の外国為替安定化基金 30 億ドルの計 200 億ドルを資本金として設立された。

KIC の設立の背景は大きく二つある。背景の一つ目は、政治の強いリーダーシップである。2003 年 12 月、ノ・ムヒョン大統領（当時）は、「北東アジア金融ハブ構想」を発表した。同構想は、韓国の金融・資本市場を、独自性を発揮した東アジアの金融ハブに育成しようとするものであった。KIC も、韓国の運用業界をグローバルに発展させるものとして設立が企画された。

背景の二つ目は、韓国のマクロ経済運営の負担軽減のためである。韓国で為替市場に介入する場合、その為替介入資金は、企画財務省による外国為替平衡基金債券という負債でウォン資金を調達し、ウォン売り・ドル買いという形で過度なウォン高を回避しようとする。その一方で、資産サイドの外貨準備はドル建てかつ米国債での運用により、潜在的なドル安リスクを抱えており、ALM 上、資産・負債の両面を考慮する必要性があった。また、企画財務省によるウォン売り・ドル買いによる韓国国内での過剰流動性は、インフレを防止するため韓国銀行が発行する通貨安定債券によって吸収されていたが、金融政策上の負担も考慮する必要性があった。このため、積み上がった外貨準備の一部を切り離して、海外での運用収益を追求する投資運用会社を設立することは、政策的に合理性のあるものとして国内でのコンセンサスが徐々に形成された。

以上のような設立の背景の下で、KIC は、国富を維持・拡大するグローバルな投資運用会社として、①海外運用を通じた高い運用収益を追求し、②国内金融・資本市場の育成と金融センター化に貢献し、③金融専門人材を育成する役割を発揮するよう期待されている。

また、KIC の設立に当たっては、前述の通り、国会で韓国投資公社法（KIC Act）が制定され、続いて制定された「韓国投資公社法施行細則」（Enforcement Decree of KIC Act、2005年6月30日制定）や「韓国投資公社定款」（KIC Articles of Incorporation、2005年6月30日制定）が全文公開されている。また、これらの根拠法、細則、定款が、全文英語化され開示されているのも特徴である。こうした姿勢も、KIC がグローバルな投資運用会社として活動することに寄与しているとも言える。

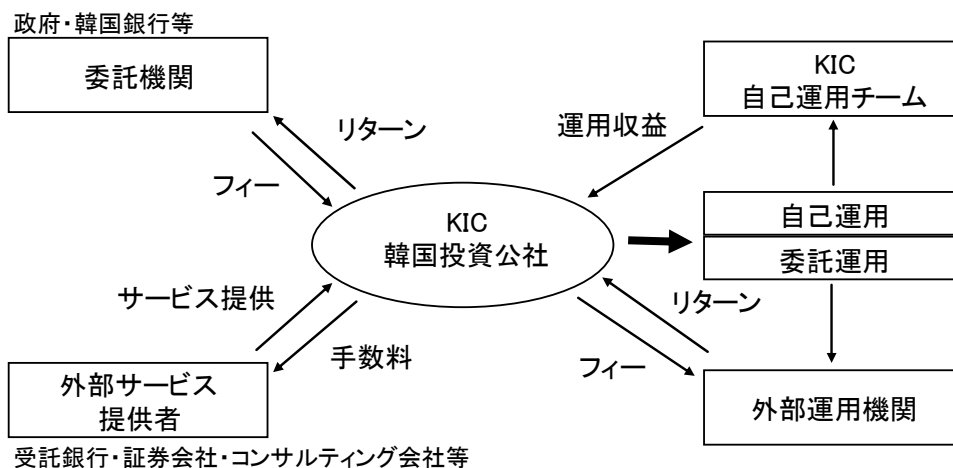
## 2. KIC の運用方針

KIC の運用は、図表 1 の通り、自己運用と委託運用から成る（KIC 法（Act）第 31 条第 2 項）。同時に KIC の運用資産は、海外の外貨建て資産で運用しなければならないとされている（同法第 31 条第 3 項）。これは、前述の通り国内のマクロ経済政策への負担を軽減し、国内のインフレを防止するための措置を法的にも明確にしたものである。

KIC の運用対象は、①有価証券、②外国為替、③金融派生商品、④預金、⑤不動産、⑥その他大統領令が定める用途、となっている（同法第 31 条第 1 項）。また、KIC の債券・株式運用はインデックス運用となっている。

KIC のグローバル運用により、図表 1 の通り、受託銀行・証券会社・コンサルティング会社等の外部サービス業者に関連ビジネスが発生する。また、委託運用では、外部運用機関による受託ビジネスも発生する。こうした運用関連ビジネスの振興も、前述の通り KIC に期待されている重要な役割でもある。

図表 1 KIC の資産運用の関係当事者



（出所）KIC より野村資本市場研究所作成

### III KIC の機関設計

#### 1. KIC の運営及び意思決定プロセス

KIC の運営方針の確立と成果の審議を行うために「運営委員会」(Steering Committee) が設けられている(KIC 法第 9 条～第 14 条、図表 2)。運営委員会は委員長一名を含む 12 名以内の委員から構成される(任期は 2 年)。運営委員会には、KIC 内に設けられた民間委員候補推薦委員会の推薦により、6 名以内の民間委員を置くことができる。

KIC には総裁一名を含む 5 名以内の理事と監事一名を置く(同法第 15 条)。任期は 3 年となっている(同法第 21 条第 1 項)。総裁は、総裁推薦委員会の推薦と運営委員会の審議を経た後、企画財務大臣の提案に基づき、大統領が任命する(同法第 17 条第 1 項)。

総裁を除く理事は、運営委員会の審議を経て総裁が任命する(同法第 17 条第 2 項)。監事は、運営委員会の審議を経て企画財務大臣が任命する(同法第 17 条第 3 項)。

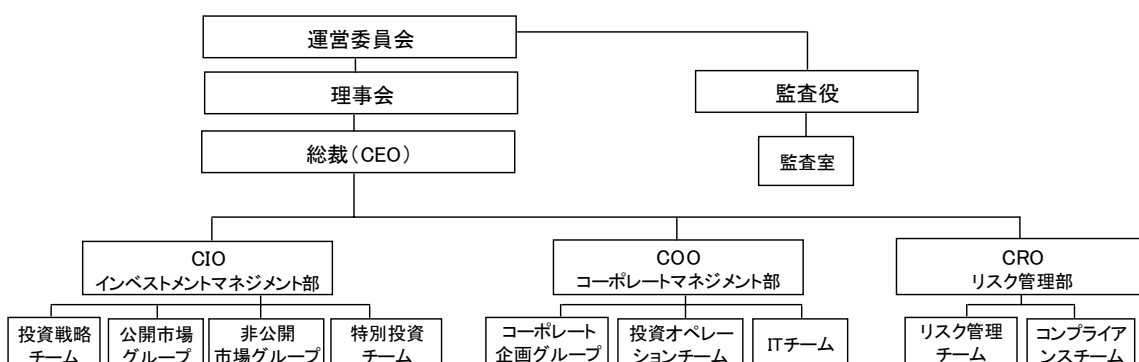
総裁は CEO を兼任しており、CEO の下に CIO、COO、CRO が置かれ、それぞれインベストメントマネジメント部、コーポレートマネジメント部、リスク管理部を統括している。

#### 2. 運営委員会の顔ぶれ

KIC の運営委員会の顔ぶれは、民間の 6 名のプロフェッショナルと政府の 3 名から構成されており、アニュアルレポートやウェブサイトでも公開されている(図表 3)。民間委員は、大学、政府系シンクタンク、コンサルティング会社、民間金融機関の関係者から構成されている。政府委員は、KIC の CEO、企画財務大臣、韓国銀行(中央銀行)総裁の 3 名から構成されている。

うち運営委員会の委員長は、民間委員から運営委員会の決議に基づき選出される。現在は、ソウル国立大学教授であり、金融改革大統領諮問委員会委員も務めた Ke Sop Yun

図表 2 KIC の機構図 (2010 年 4 月末)



(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

氏<sup>1</sup>が2010年9月に新たに委員長に選出されている。

### 3. マネジメント層の顔ぶれと経歴

KIC のマネジメント層は、アニュアルレポートやウェブサイトで、総裁兼 CEO、CIO、COO、CRO、監査役 (Auditor) の名前、職歴、学歴がそれぞれ公開されている (図表 4)。

現総裁兼 CEO の Young-wook CHIN 氏は、元企画財務省の高官ではあるが、IMF エコノミストとしての国際金融の分野での経験や、企画財務省退官後は証券会社や損害保険会社での役員の経験を有している。COO の Je Yeong PARK 氏は韓国外換銀行 (Korea

図表 3 KIC 運営委員会

区分	名前	所属
民間	Ke Sop Yun (委員長)	Professor, Seoul National University
	Kyung Soon SONG	Representative Director, Korea Expert Consulting Group
	Thae S. KHWARG	CEO, SEI Asset Korea
	Deok Ryong YOON	Korea Institute for International Economic Policy
	Chang-Ki PAIK	CEO, Tongyang Investment Trust Management Co.
	Ky-Tack Hong	Professor, Chung-ang University
政府	Young-wook CHIN	CEO, KIC
	YOON Jeung-Hyun	Minister of Strategy and Finance
	Choongsoo Kim	Governor of the Bank of Korea

(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

図表 4 KIC のマネジメント層

名前	Young-wook CHIN	Hyung Wook KANG	Scott E. KALB
肩書き	President & CEO	Auditor	Chief Investment Officer
職歴	Vice Chairman; President & CEO of Hanwha Non-Life Insurance Co. CEO of Hanwha Securities IMF Economist Ministry of Finance	2010 KIC Auditor 1978-2010 Ministry of Strategy and Finance 1994-1997 Asia Development Bank	Balyasny Asset Management, Portfolio Manager Black Arrow Capital Management, Principal and CEO, Portfolio Manager Tudor Investment Corp. Vice President and Senior Equity Portfolio Manager Citigroup (Smith Barney International Asset Management), Managing Director Drexel Burnham Lambert James Capel & Co. Economic Planning Board, Korea
学歴	M.B.A., University of Texas at Austin B.A., Seoul National University	M.A., Yale University M.A., Seoul National University B.A., Sungkyunkwan University	M.A., Harvard University B.A., Oberlin College
名前	Je Yeong PARK	Yong Shin LEE	
肩書き	Chief Operating Officer	Chief Risk Officer Compliance Officer	
職歴	Korea Exchange Bank Regional Headquarter Head Chief Secretary to President & CEO Head of Corporate Communication/IR Director, Miami Branch	The Bank of Korea Director General of Reserve Management Department Director General of Reserve Investment Office Director General of Reserve Management Support Office Head of Reserve Management Planning Team Head of Portfolio Management Team Senior Economist, Foreign Exchange Market Team Economist, London Representative Office	
学歴	B.A., Yonsei University	B.A., Yonsei University	

(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> Ke Sop Yun 氏は他にこれまで、韓国金融財政協会会長 (President of Korea Money and Finance Association)、韓国証券取引委員会委員 (Commissioner of Securities Exchange Commission)、韓国証券業協会会長 (President of Korea Securities Association)、韓国税制協会会長 (President of Korea Tax Association)、韓国証券経済研究所所長 (President of Korea Securities and Economy Institute) を務めている。

Exchange Bank) の出身、CRO の Yong Shin LEE 氏は韓国銀行の外貨準備運用部門の出身、監査役の Hyung Wook KANG 氏は企画財務省出身ではあるが ADB (アジア開発銀行) での勤務経験を有している。更に特筆すべきは、CIO は、スコット・カルブ氏 (Scott E. KALB) という外国籍の民間運用会社の経験者を外部から起用しており<sup>2</sup>、KIC のグローバル運用の展開に向けた積極的姿勢が読み取れる。

#### 4. 運用体制

KIC の運用を直接担当するインベストメントマネジメント部は、2009 年 5 月、従来の 5 チームあった「投資戦略チーム」「株式投資チーム」「債券投資チーム」「オルタナティブ投資チーム」「委託運用チーム」を再編し、新たに「投資戦略チーム (Investment Strategy Team)」「公開市場グループ (Public Market Group)」「非公開市場グループ (Alternative Market Group)」「特別投資チーム (Special Investment Team)」という 4 つのチーム・グループに再編している。

運用部門のうち、「投資戦略チーム」は KIC の運用政策を企画・立案し、「公開市場グループ」は株式・債券・委託運用を担当し、「非公開市場グループ」がオルタナティブ投資を担当する。なお、「特別投資チーム」は新設の部門であるが、これは (後述の通り) 戦略投資としてのメルリリンチへの出資の管理を巡って、専門の投資チーム設立に至ったものと推測される。

フロント、ミドル、バックを合わせた運用部門全体の人員は、2010 年 4 月末時点で 76 名、うちフロントが 37 名となっている (図表 5)。

図表 5 KIC の運用部門 (2010 年 4 月末)

部門	構成	職員数
インベストメントマネジメント部	2室、2チーム	37
コーポレートマネジメント部	1室、2チーム	28
リスク管理部	2チーム	9
監査室	1室	2
合計	3部 4室 6チーム	76

(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> KIC は、2008 年 12 月 16 日、自社のウェブサイト上で、契約期間を 3 年間として、CIO の外部からの募集を行っている。

## IV KIC の運用実績

### 1. KIC の運用の歩み

KIC は、グローバル運用を段階的に拡大してきている（図表 6）。グローバル債券投資（委託運用）は 2006 年 11 月から、グローバル株式投資（委託運用）は 2007 年 4 月から、グローバル債券投資（自己運用）は 2007 年 8 月から、戦略投資は 2008 年 2 月から（米メリルリンチが第一号、20 億ドル）、グローバル株式投資（自己運用）は同年 3 月から、オルタナティブ投資は 2009 年 8 月から開始している。

総じて、委託運用から自己運用、債券運用から株式運用、公開市場での運用から戦略投資・オルタナティブ投資の順番で取り組んできたことが分かる。また、この間 KIC は、当初の資本金 200 億ドル（韓国銀行 170 億ドル、企画財務省 30 億ドル）に加え、企画財務省と運用管理協定を締結して、同省より計 97.7 億ドルの追加出資を受け入れている。

### 2. ポートフォリオの内訳

#### 1) ポートフォリオ全体

2008 年末時点のポートフォリオ全体（200 億ドル）の内訳は、債券が 68.4%（うち国債が 31.4%、エージェンシー債が 7.4%、社債が 12.9%、資産担保証券が 16.7%）、株式が 28.3%、現金・金融派生商品が 3.4%となっていたが、2009 年のアニュアルレポートでは、運用資産を伝統的ポートフォリオ（株式、債券（現金・金融派生商品を含む）、インフレ連動債）とオルタナティブポートフォリオ（PE、ヘッジファンド、戦略投資、不動産、コモディティ）に分類して内訳を開示している（図表 7）。

これによると、2009 年末時点のポートフォリオ全体（300.6 億ドル）の内訳は、伝統的ポートフォリオが 93.2%で 280.2 億ドル、オルタナティブポートフォリオが

図表 6 KIC の運用の歩み

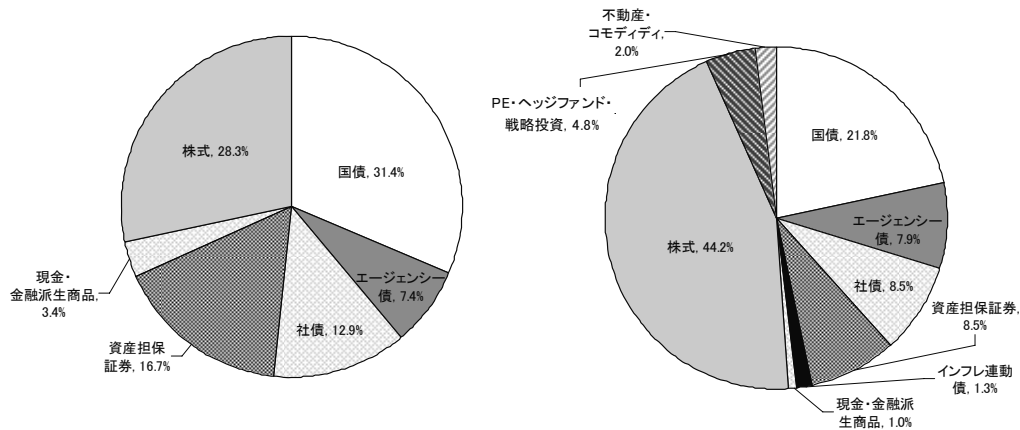
年	月	出来事
2005年	3月	韓国政府投資公社法(KIC Act)制定
	7月	KIC設立
2006年	6月	韓国銀行との間で運用管理協定(170億ドル)を締結
	10月	財務経済省(当時、現・企画財務省)との間で運用管理協定(30億ドル)を締結
	11月	グローバル債券投資(委託運用)開始
2007年	4月	グローバル株式投資(委託運用)開始
	8月	グローバル債券投資(自己運用)開始
2008年	1月	企画財務省との間で運用管理協定(20億ドル)を締結
	2月	戦略投資開始
	3月	グローバル株式投資(自己運用)開始
	10月	企画財務省との間で運用管理協定(27.7億ドル)を締結
2009年	7月	企画財務省との間で運用管理協定(30億ドル)を締結
	8月	オルタナティブ投資開始
	12月	企画財務省との間で運用管理協定(20億ドル)を締結

(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

図表 7 KIC のポートフォリオの内訳

【KICのポートフォリオ(200億ドル)内訳(2008年末)】

【KICのポートフォリオ(300.6億ドル)内訳(2009年末)】



(注) 2008 年末時点のポートフォリオの内訳では、米国債の現物運用とメリルリンチへの戦略投資は除かれている。

(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

6.8%で 20.4 億ドルとなっている。ポートフォリオ全体のうちアセットクラス毎の内訳は、債券が 49% (うち国債が 21.8%、エージェンシー債が 7.9%、社債が 8.5%、資産担保証券が 8.5%、インフレ連動債が 1.3%、現金・金融派生商品が 1%)、株式が 44.2%、オルタナティブ投資が 6.8% (うち PE・ヘッジファンド・戦略投資が 4.8%、不動産・コモディティが 2%) となっている。

2008 年末時点と比べ内訳の定義が一致していないため必ずしも正確に比較することはできないが、2009 年、KIC は株式運用の割合を大きく高め、オルタナティブ投資にも取り組んでいる姿が見てとれる。

## 2) 伝統的ポートフォリオの内訳

また、図表 8 の通り、伝統的ポートフォリオだけを見ると、2009 年末の 280.1 億ドルのうち、株式が 47%の 133 億ドル、債券が 53%の 147 億ドルとなっている。また、この伝統的ポートフォリオのうち、運用手法による内訳を見てみると、自己運用が 65%の 182 億ドル、委託運用が 35%の 98 億ドルとなっている。

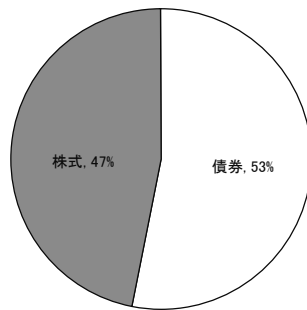
株式のうち、先進国向けは 95.4%の 127 億ドル、新興市場向けは 4.6%の 6 億ドルとなっている。債券のうち、国債は 45.7%の 67 億ドル、エージェンシー債が 16.6%の 24 億ドル、社債が 17.8%の 26 億ドル、資産担保証券が 17.8%の 26 億ドル、現金・金融派生商品が 2.1%の 3 億ドルとなっている。

総じて、株式運用は原則先進国向け、債券のうち 6割がソブリンまたは准ソブリンによる運用である一方で、運用手法では自己運用の割合を大きく高めてきている様子が見て取れる。

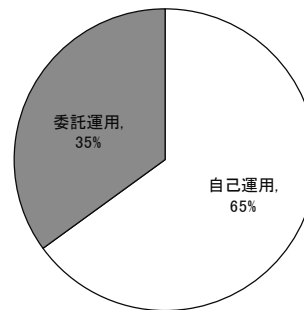


図表 8 KIC の伝統的ポートフォリオの内訳 (2009 年末)

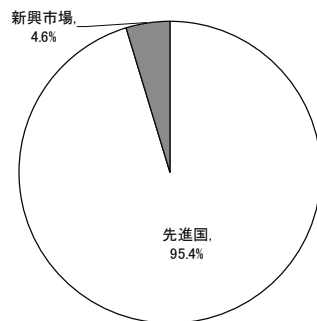
【伝統的資産運用の内訳(280.1億ドル)】



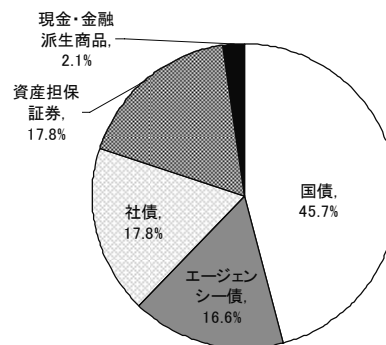
【自己運用と委託運用の割合】



【株式運用の地域配分(133億ドル)】



【債券運用の内訳(147億ドル)】



(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

### 3. 通貨及び国・地域に対する考え方

KIC の伝統的ポートフォリオでの債券・株式運用では、企画財務省との運営管理協定により、通貨及び運用先の国・地域が選定されている（図表 9）。

2009 年末時点の KIC の債券運用先のうち、通貨別では 21 通貨が運用対象で、国・地域では 56 カ国・地域と国際金融機関が運用対象となっている。2008 年末に比べ、債券ではスロバキア・クローネが通貨、国・地域から外れ、ブラジル・リアルが通貨、国・地域で追加された。

次に 2009 年末時点の KIC の株式運用先のうち通貨別では 27 通貨が運用対象で、国・地域では 38 カ国・地域が運用対象となっている。2008 年末に比べ、債券同様、株式でもブラジル・リアルが通貨、国・地域で追加された。

### 4. KIC の運用パフォーマンス

2009 年の KIC の伝統的ポートフォリオの運用パフォーマンスは、2008 年に比べ大きく改善している（図表 10）。2008 年のリターンは、全体でマイナス 13.71%、債券が 3.81%、株式がマイナス 41.43%であったのに対し、2009 年は全体が 18.67%、債券が 8.56%、株

図表 9 KIC の伝統的ポートフォリオの通貨別及び国・地域別内訳 (2009 年末)

【KICの債券運用先 (通貨) (21通貨が対象)】				【KICの株式運用先 (通貨) (27通貨が対象)】			
US Dollar	Canadian Dollar	Euro		US Dollar	Canadian Dollar	Euro	
Pound Sterling	Danish Krone	Norwegian Krone		Pound Sterling	Danish Krone	Norwegian Krone	
Swedish Krona	Japanese Yen	Australian Dollar		Swedish Krona	Swiss Franc	Japanese Yen	
New Zealand Dollar	Singapore Dollar	Hong Kong Dollar		Australian Dollar	New Zealand Dollar	Czech Koruna	
Czech Koruna	Hungarian Forint	Mexican Peso		Singapore Dollar	Hong Kong Dollar	Polish Zloty	
Polish Zloty	Chilean Peso	Brazilian Real		Hungarian Forint	Mexican Peso	Russian Ruble	
Taiwan Dollar	Malaysian Ringgit	South African Rand		Chilean Peso	Israeli Shekel	Chinese Yuan	
				South African Rand	Malaysian Ringgit	Taiwan Dollar	
				Indian Rupee	Brazilian Real	Thai Baht	

【KICの債券運用先 (国・地域) (56カ国・地域と国際金融機関が対象)】				【KICの株式運用先 (国・地域) (38カ国・地域が対象)】			
オーストラリア	英国	カナダ	デンマーク	オーストラリア	英国	ノルウェー王国	デンマーク
日本	ニュージーランド	ノルウェー王国	シンガポール	日本	ニュージーランド	米国	シンガポール
スウェーデン	スイス	米国	カタール	スウェーデン	スイス	カナダ	台湾
ユーロ圏: オーストリア、ベルギー、フィンランド共和国、フランス、ドイツ、ギリシャ、 アイルランド、イタリア、ルクセンブルク大公国、オランダ、ポルトガル、スペイン				ユーロ圏: オーストリア、ベルギー、フィンランド共和国、フランス、ドイツ、ギリシャ、 アイルランド、イタリア、ルクセンブルク大公国、オランダ、ポルトガル、スペイン			
サウジアラビア	アラブ首長国連邦	スロベニア共和国	バミューダ島	タイ	チリ共和国	中国	香港
香港	台湾	バレーン王国	キプロス共和国	ハンガリー共和国	イスラエル国	マレーシア	チェコ共和国
エストニア共和国	アイスランド	リトアニア共和国	スロバキア共和国	インド	メキシコ	ロシア	ポーランド
トリニダード・トバゴ共和国	チリ共和国	中国	チェコ共和国	南アフリカ共和国	ブラジル		
ハンガリー共和国	イスラエル国	マレーシア	ポーランド				
クアチア共和国	カザフスタン共和国	ラトビア共和国	ルーマニア				
ブルガリア	チュニジア共和国	インド	メキシコ				
ロシア	南アフリカ共和国	タイ	ブラジル				
国際金融機関							

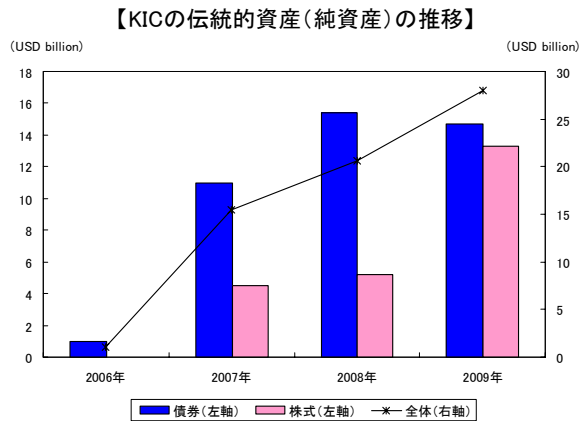
(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

図表 10 KIC の伝統的ポートフォリオの運用パフォーマンス

【KICのリターン(2008年)】				
対象資産	リターン (%)	ベンチマーク (%)	超過収益 (%)	対象期間 (月)
債券	3.81	5.16	-1.36	12
株式	-41.43	-41.32	-0.11	12
全体	-13.71	-13.05	-0.66	12

【KICのリターン(2009年)】				
対象資産	リターン (%)	ベンチマーク (%)	超過収益 (%)	対象期間 (月)
債券	8.56	6.85	1.71	12
株式	31.96	32.2	-0.23	12
全体	18.67	17.24	1.42	12



(出所) KIC より野村資本市場研究所作成

式が 31.96%となった。また、2008 年の超過収益<sup>3</sup>は、全体でマイナス 0.66%、債券がマイナス 1.36%、株式がマイナス 0.11%であったのに対し、2009 年は全体が 1.42%、債券が 1.71%、株式がマイナス 0.23%となり、全体で超過収益を達成している。

2009 年の株式の超過収益率はマイナスではあるが、2009 年は世界的に株式市況が回復する中で、株式運用比率を高めたことが全体の超過収益の達成に貢献したものと考えられる。

<sup>3</sup> 超過収益とは、ファンドの収益率とベンチマークの収益率の差を指す指標で、プラスであればベンチマーク以上に運用成績を上げたことを意味する。

## V KICの今後の展望

### 1. 鍵を握るオルタナティブ投資と人材の強化

以上のように、KICは2005年7月の設立以降、段階的に体制を整え、特に2009年には超過収益を達成してきた。今後、KICが国富の増大という使命を達成していくためには、運用パフォーマンスの追求がこれまで以上に重要となろう。その上で鍵を握るのは、2009年から強化し始めたオルタナティブ投資と人材の強化であろう。

前者のオルタナティブ投資については、2010年に入り、資源・エネルギー分野への投資に取り組んでいるのが特徴である。2010年6月21日付チェサピーク・エナジー（米国第3位の天然ガス会社）の発表によれば、KICは、CIC（中国投資有限責任公司）、シンガポール・テマセク、PE2社（HOPU インベストマネジメント、カナダ李嘉誠基金会）とともに、同社の優先株9億ドルを引き受けることで合意した。うちKICは2億ドルの優先株引受を行っている。KICのCIOのスコット・カルブ氏は、2010年8月26日のインタビュー（ブルームバーグ）で、①2009年に18%上昇したKICの投資収益は2010年に入って横ばいが続き、株式や債券へのポートフォリオ投資で利益を上げるのはかなり厳しい状況であること、②このためKICのポートフォリオ全体の約10%を占める企業への直接投資やPE、ヘッジファンド、不動産への投資額を全体の20%に倍増させる方針であること、③KICは既に企業の株式買収に向けて投資チームを設置しており、チェサピークに加え、年内にあと1、2件の出資を実現したい考えであること、を明らかにしている。なお、チェサピークへの優先株引受は、政府系ファンド同士の共同投資の事例としても注目されている。

後者の人材の強化については、新人採用と中途採用の強化に力を入れていることが挙げられる。新人採用については、2009年に続き、2010年もインターシップを2回行っている。具体的には、2010年6月21日～8月20日までの2ヶ月間、公開市場グループ、非公開市場グループ、投資戦略チームでのインターシップを行っている。続いて同年7月1日～12月30日までの間の6ヶ月間、公開市場グループ、非公開市場グループ、コンプライアンスチームでのインターシップを行っている。中途採用については、2010年3月に4部門・6職種で、同年7月に4部門・6職種での募集を行っている。職種にもよるが、最短1年、最長7年の関連職種での経験が求められており、KICが韓国の運用産業の人材プールとしての役割を果たそうとしていると言える。

### 2. わが国との関係

わが国との関係では、KICは株式運用では日本円及び日本を対象としている。そもそもKICは保有株に関し、投資先の発行済株式数の1%を超える投資は行わず、誠実（good faith）にかつ長期での株主価値の向上という原則に従って議決権を行使する方針である。

また、議決権行使の際はコンプライアンスオフィサーがチェックし、CIO は行使結果を理事会及び運営委員会に報告する仕組みともなっている。わが国企業としても、こうした KIC の議決権行使に関する方針を踏まえつつ、KIC 向けの IR に取り組んでいくことも必要となろう。

また、KIC は債券運用についても日本円及び日本を対象としている。KIC の債券運用は、国債、エージェンシー債、社債、資産担保証券にわたっており、わが国の債券発行体としても、今後、KIC 向けのデット IR に取り組む局面も予想されよう。

以上のように本稿で見てきた KIC の取り組みは、マクロ経済の運営上、積み上がった外貨準備の運用の問題を抱えている新興国にとっても参考となろう。同時に自国の運用産業の発展も目標に設立された KIC の動きは、引続き内外の資本市場関係者から注目されよう。