

## 韓国の公的年金積立金による海外エネルギー資源投資の動き

野村 亜紀子

### ■ 要 約 ■

1. 韓国の公的年金制度である国民年金公団（NPS）が、同国の財閥グループと共同でプライベート・エクイティ・ファンドを組成し、海外エネルギー資源投資の積極化を計画していると、2011年1月3日に報じられた。
2. NPS は世界第 4 位の年金基金で、2010年11月の資産残高は 317 兆ウォンだった。資産配分は国内債券中心だが、2010年2月の英国ガトウィック空港の持ち分取得など、海外オルタナティブ投資を積極展開させている。2014年までの中期資産配分計画では、オルタナティブ資産比率を 10%に引き上げるとしている。
3. わが国も急速な人口高齢化を前に、世界 1 位の規模を誇る公的年金積立金の有効活用が、公的年金の持続可能性向上のために極めて重要となる。運用内容の多様化の可能性について模索し続ける必要がある。

## I 国内財閥との共同投資を計画

2011年1月3日、韓国の公的年金制度の国民年金公団（National Pension Service、以下 NPS とする）が、同国の財閥グループと共同でプライベート・エクイティ・ファンドを組成し、海外エネルギー資源投資の積極化を計画していると報じられた<sup>1</sup>。サムソン・グループ、ヒュンダイ自動車グループ、SK グループ（傘下に石油精製の SK コープ）、GS グループ（傘下に石油精製の GS カルテックス）、通信大手の KT コープの名が挙げられている。金額等の詳細は不明だが、数千億ウォン規模とされる。

NPS にとっての海外エネルギー資源投資の目的は、分散投資の拡張による長期的なリターン向上である。同時に、韓国イ・ミョンバク政権は 2010年12月、同国保有の海外設備による石油・ガス生産が輸入に占める割合を、2009年の 9%から 2012年には 18%に倍増させるという目標を打ち出しており<sup>2</sup>、政策の方向性は一致している。

<sup>1</sup> “Korea’s National Pension Plans Private Equity Fund for Energy Investments,” *Bloomberg*, Jan. 3, 2011.翌日にはウォール・ストリート・ジャーナル紙（オンライン版）でも報じられた（“South Korea Pension Service to Form Private-Equity Fund,” *Wall Street Journal Online*, Jan. 4, 2011）

<sup>2</sup> “President men lead Korea’s resources strategy,” *Korea Times*, Dec. 28, 2010.

## Ⅱ NPS の運用内容：オルタナティブ投資の積極化

NPS は 1988 年に開始された公的年金制度で、民間サラリーマン、自営業者等をカバーする。積立金は年々規模を拡大し、2009 年には全世界で第 4 位に達した（図表 1）。2010 年 11 月末時点の資産残高は 317 兆ウォン（約 23 兆円）だった。

NPS の運用内容は、図表 2 のように国内債券中心で、わが国の公的年金積立金運用を手掛ける年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の資産配分と一見似通っている。しかし、NPS は近年、海外不動産やインフラストラクチャを含むオルタナティブ投資を積極展開しており、2010 年 11 月時点で 5.5% に上った。この点は、国内外債券・株式という伝統的な 4 資産を投資対象とする GPIF とは大きく異なると言える。

例えば、NPS は 2010 年 2 月、英国ガトウィック空港の持ち分の約 12% を、オーナーであるグローバル・インフラストラクチャ・パートナーズから取得した。世界の大手年金基金の間で注目度が高まっている、インフラ投資である。それ以外にも、欧州やオーストラ

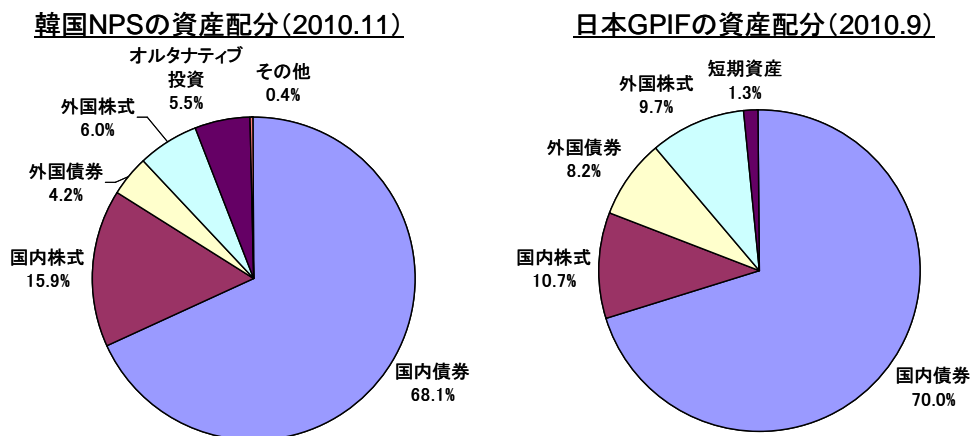
図表 1 世界の年金基金資産残高ランキング

2009年	2008年	基金名	国	基金のタイプ	資産残高 (百万ドル)
1	1	GPIF	日本	公的年金	\$1,315,071
2	2	政府年金基金－グローバル	ノルウェー	公的年金	\$475,859
3	3	ABP	オランダ	公務員	\$299,873
4	6	NPS	韓国	公的年金	\$234,946
5	5	連邦公務員TSP <sup>1</sup>	米国	公務員	\$234,404
6	4	カリフォルニア州職員退職年金基金 <sup>1</sup>	米国	公務員	\$198,765
7	7	地方公務員年金 <sup>2</sup>	日本	公務員	\$164,510
8	9	カリフォルニア州教職員退職年金基金 <sup>1</sup>	米国	公務員	\$130,461
9	10	ニューヨーク州退職基金 <sup>1</sup>	米国	公務員	\$125,692
10	17	PFZW	オランダ	民間	\$123,390

(注) 1. 2009 年 9 月時点  
2. 推計値

(出所) Pensions & Investments

図表 2 韓国 NPS と日本 GPIF の資産配分



(出所) National Pension Service ウェブサイト、「年金積立金管理運用独立行政法人平成 22 年度第 2 四半期運用状況」より野村資本市場研究所作成

図表3 NPSの海外不動産・インフラ投資

2009.7	東京の湾岸地区の大型オフィスビルを、カーライル・グループと共同で約350億円で買収。
2009.11	INGの不動産部門からロンドンの不動産を1億8300万ポンドで買収。バッキンガム宮殿近くの不動産の50%持分を8500万ポンドで買収。
2009.11	ロンドンのカナリー・ウオーフのHSBC欧州本社を7億7250万ポンドで買収。
2010.1	シドニーのオーロラ・プレースのオフィスビルを7500億ウォンで買収するのに合意したと公表。
2010.2	ロンドンのガトウィック空港の持分の約12%を1億ポンドで買い取ると公表。
2010.6	ベルリンのソニー・センターをモルガン・スタンレー・リアル・エステート・ファンドVIから8500億ウォンで買収。
2010.8	パリのオパリノール・ショッピング・センターの持ち分51%を2億1700万ユーロで買収。
2010.10	KKRと共同でコロニアル・パイプラインの持ち分23.44%をシェブロンから買収。

(出所) 各種報道より野村資本市場研究所作成

リアなどの不動産に投資している。また、エネルギー関連でも2010年10月に、北米最大の石油精製会社であるコロニアル・パイプラインの持ち分を、パイアウト会社のKKRと共同で取得している。(図表3)

このような投資行動の前提として、NPSは、2008～2014年の中期資産配分計画において、国内外株式及びオルタナティブ投資の配分比率引き上げを打ち出していた。すなわち、国内株式を2008年の12.1%から20%に、外国株式を同2.4%から10%に、オルタナティブ投資を同3.7%から10%にそれぞれ引き上げるとしている。

### III 模索すべき公的年金積立金運用多様化の可能性

NPSの海外投資の積極化について、老後の安全網である公的年金積立金なのにもまるで巨大なヘッジファンドのようだと指摘も韓国内で行われている<sup>3</sup>。しかし、NPSのジュン・カンウー委員長は、NPSの資産は韓国資本市場にとどまるには大きすぎる規模に達しており、管理可能なリスクを取って海外投資を行い、収益を獲得すべきだと主張する<sup>4</sup>。

公的年金積立金運用は、究極的には国民にとって受容可能な内容かという問題であり、各国各様とならざるを得ない。他方、急速に進む人口高齢化を前に、世界的にも規模の大きい公的年金積立金の有効活用が、公的年金制度の持続可能性を高める上で極めて重要となる点は、日韓共通の課題と言える。

わが国でも、2009年11月から約1年間、GPIFの運営の在り方に関する検討会が開催され、2010年12月に最終報告書が公表された。GPIFの運用対象資産については、多様化を支持する意見と慎重な意見の両論が併記されるにとどまった<sup>5</sup>。この問題に関する合意形成の難しさが改めて確認された感もあるが、公的年金積立金運用の多様化の可能性について、今後も模索し続ける必要がある。

<sup>3</sup> “National Pension suffers from identity crisis,” *Korea Times*, Oct. 14, 2010.

<sup>4</sup> “We are no longer small fry, says NPS chief,” *The Korea Herald*, Nov. 5, 2010.

<sup>5</sup> 「年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会報告」2010年12月22日。なお、同月にはOECDから「年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)のガバナンス及び資産運用方針改善案」が出され、ガバナンスに関する提言を中核としつつも、資産配分の多様化についても言及された。