

急拡大の中、経営改革に邁進する 韓国国民年金

韓国最大の年金基金である国民年金は、2007年末で、20兆円を越える運用資産を保有している。限られたリスクの下でリターンを高めるべく、年金ファンドガバナンスの整備、海外の有力年金基金との提携など、矢継ぎ早に経営改革を行っている。

急拡大する韓国の年金市場

韓国の年金市場は、1990年代以降急拡大を遂げている。1988年以前、韓国には公務員、私学教員、軍人に対する年金制度のみで、民間従業員に対しては、企業が退職一時金を支払うだけの年金制度しか存在しなかった。一方、韓国の現在の老齢従属人口比率（65歳以上人口の、15歳以上64歳以下人口に占める割合）は、2006年現在13%、OECD加盟国中の最低水準だが、2050年にはこの値が、日本と並んで加盟国中最も高い64%になると見込まれている¹⁾。韓国は今後最も高齢化が急激に進む国なのである。

このような環境の下、韓国政府は1988年に民間従業員向けの年金支払を行うための国民年金制度を開始した。制度はその後、カバーする従業員の範囲拡大、税制優遇措置の採用など、何度も改善され、今ではこの新たな年金制度でカバーされる従業員の割合は、全労働人口の6割近く、資産額も2007年末現在で約30兆円に達している模様である。

世界第4位の資産規模を誇る 韓国国民年金

急拡大する国民年金制度の資産運用を担当するのが、国民年金²⁾である。日本の年金積立金管理運用独立行政法人（通称GPIF）に相当する年金基金で³⁾、2007年11月末現在で約22兆円、世界の年金基金の中で第5位の資産規模を誇る。国民年金の資料によれば、図表1で示したように、資産額が2012年末に43兆円に達し、オランダABPや米国のカルパース⁴⁾を抜き、石油資

源を元に資産を急速に積み上げているノルウェー政府年金基金に匹敵する世界第3位の年金ファンドになる見込みである⁵⁾。高齢化の進展に従い、将来的には給付額が急増することが確実視されているため、高齢化が進む前に資産運用でできる限り多くの資産を積み上げることが不可欠であり、韓国政府も積極運用を後押ししている。

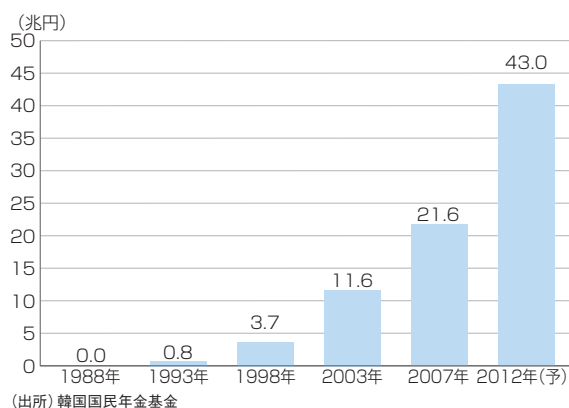
加速化させる経営改革

決められたリスク政策の下で、できる限り高いリターンを獲得するため、国民年金は以下に挙げるような急速な経営改革を行っている。

- ①積極的な分散投資
- ②主要な運用会社との戦略パートナーシップの締結
- ③先端的な海外年金との提携
- ④ファンドガバナンスの整備

2007年末現在の資産配分比率は図表2の通りだが、2012年末の目標比率を見ると、債券比率をかなり下げ、その減少分を株式や、不動産、プライベート株式、インフラ投資などのオルタナティブ投資に回す予定である。

図表1 韓国国民年金の資産運用額の推移



NOTE

- 1) アリアンツ社の調べによれば、韓国で急速に高齢化が進展するのは、農業中心の経済から、産業・都市経済への急激な移行によるものである。1960年代に都市地域に居住する人口は全体の28%であったが、2005年にその値は80%を超えている。ライフスタイルの変化により、出生率は6.0から1.2に低下、一方で平均寿命は1960年の55歳から2006年には77歳になっている。
- 2) 英語名は、National Pension Service、である。
- 3) 国民年金の年金財政方式は修正積み立て方式だが、現在は若年層が多いため、保険料が積み上がっている状況にある。高齢化の進展と共に給付が多くなり、年金財政の方式を改訂しないと今後50年程度で積立金が枯渇するとの懸念もある。
- 4) カリフォルニア州公務員年金ファンド、英語名はCalPERS (California Public Employees Retirement System)
- 5) 世界第2位の資産額を持つノルウェー政府年金基金の2007年末の資産額は約39兆円、世界第3位のオランダABPは約32兆円、第4位のカルパースは約25兆円である。
- 6) カナダ年金投資理事会

図表2 韓国国民年金の資産配分比率

	2007年末	2012年末目標
韓国株式	15.2%	20%以上
海外株式	2.5%	20%以上
韓国債券	72.0%	50%以下
海外債券	8.0%	10%以下
オルタナティブ	2.2%	10%以下
その他	2.1%	n/a

(出所) 韓国国民年金基金

増大する資産額と、オルタナティブ商品を含む複雑な資産への投資拡大に対応するため、内部の運用スタッフの増員と、外部の運用マネージャーの積極活用を検討している。2007年6月にスタートさせた、投資期間を3年以上とすることをあらかじめ約束した戦略的パートナーシップの締結は、外部マネージャーの活用事例の一つである。戦略的パートナーシップ契約とは、運用会社と運用委託契約を結ぶだけでなく、内部スタッフのトレーニング派遣など、内部の運用スキル向上のためのプログラム提供等も含んでいる。運用会社との中長期にわたる契約を通じて資産運用に関わる多面的なサービスを受けようとするものである。戦略的パートナーシップ契約から、外部資源を積極的に活用し、内部の運用能力を高めようとする国民年金の姿勢が見て取れる。

さらに2007年には、オランダのABP及びカナダのCPPIB⁶⁾との提携を行った。提携内容の詳細は現時点ではまだ決まっていないが、不動産やプライベート株式などでの共同投資などが検討される模様である。運用ノウハウを吸収するだけでなく、規模の大きな年金ファンド同士が提携し合い、相手との交渉力を増して、リターンの上昇を図ろうとしているのである。

ファンドガバナンスでもさらなる改革を目指している。すでに国民年金では、年金ファンド管理委員会（戦略資産配分比率等を決定する統治機関）、年金ファンド評価委員会、リスク管理委員会、投資委員会という4つの委員会を設置し、運用会社選定は投資委員会に権限委譲している。しかし、ファンドガバナンス上最も重要な、統治機関である年金ファンド管理委員会のメンバーは、政府代表者を含む21名のメンバーで構成されており、専門性と独立性の観点で問題があると国民年金の経営陣は考えている。より専門性の高いメンバーから構成されるファンド管理委員会であれば、年金と負債の関係をより深いレベルで議論でき、資産運用の内容を改善できると思われる。そのため今年度の法律改正で、民間の金融機関及び資産運用会社から選ばれた7名の専門家から構成される委員会に衣替えし、その委員会の下で、政府から独立したより専門性の高い年金資産運用を行うよう、要請を行う予定である。

3月に行った、国民年金を含む韓国の年金基金経営者向け「ファンドガバナンス」講演の質疑応答の中で、ファンドガバナンスは今韓国で最も関心の高いテーマであるとの指摘を受けた。年金基金と統治機関の専門性と独立性を高めるファンドガバナンス改革が、リターン向上を図る上で重要だと、韓国の年金基金の経営陣が考えているからである。このような積極的な経営姿勢を、日本の関係者も学ぶべきではないか。



Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie

金融市場研究室
 上席研究員
 専門は資産運用関連の先端動向調査・研究
 focus@nri.co.jp