

홈페이지 바로가기



2024

연금이슈 & 동향분석

| 제103호 | 2024. 3. 29.

- 일본 공적연금 자동조정장치(거시경제슬라이드) 적용
현황 및 시사점
성혜영 연구위원
- 글로벌 사모대출 시장 동향
김현석 부연구위원



Pension Issue & Trends Analysis

CONTENTS

I. 일본 공적연금 자동조정장치(거시경제슬라이드) 적용 현황 및 시사점

- 1 들어가며
- 2 일본 공적연금의 급여 조정 원리와 자동조정장치
- 3 적용 현황
- 4 시사점

II. 글로벌 사모대출 시장 동향

- 1 들어가며
- 2 글로벌 사모대출 시장 동향
- 3 요약 및 시사점

일본 공적연금 자동조정장치 (거시경제슬라이드) 적용 현황 및 시사점



성혜영 연구위원

1. 들어가며

◆ OECD 38개국 중 24개 국가가 의무 연금제도에 자동조정장치를 사용하고 있음

- 공적연금에 자동조정장치를 사용하는 이유는 연금재정의 안정적 확보를 위해 급여나 기여율 그리고 연금 수급연령을 자동적으로 조정하기 위해서임
- 위 세 가지를 자동적으로 조정하기 위한 장치는 ① 기금형 확정기여방식(FDC), ② 명목확정기여방식(NDC), ③ 기대수명과 수급개시 연령 조정, ④ 인구통계나 총임금 또는 GDP에 급여 연계, ⑤ 균형장치의 5가지 유형으로 구분됨

* OECD(2022). Pensions at a glance 2021

◆ 일본은 후생연금과 국민연금의 장기적 재정안정화를 도모하려는 목적으로 2004년 연금대개혁 시 급여 자동조정장치인 ‘거시경제슬라이드’를 도입하였음

* 일본의 자동조정장치는 급여를 인구통계에 연계하는 상기 ④번 유형에 속함. 당시 보험료율을 18.3%로 고정하였으므로 향후 보험료율의 인상을 통한 재정균형 달성은 불가해짐

- 그러나 장기간에 걸친 저성장 상황으로 인해 자동조정장치는 2014년까지 약 10년간 작동되지 못하였음
 - 일본의 연금은 물가에 연동해 지급하였으므로 물가가 하락할 경우 급여도 낮춰 지급하여야 하나 2000년부터 2002년까지 3년간 예외적으로 동결해 지급한 이력이 있어 이를 해소하지 못하고 있었기 때문임
- 지속적인 디플레이션으로 본래 지급할 연금액과의 차이는 2004년 1.7%에서 2013년 2.5%까지 누적되어 자동조정장치의 발동은 요원하였음
 - 누적된 연금액 차이를 2015년에 해소하고 2015년 최초로 자동조정장치를 발동하였으며 이후에도 적용을 유지하고 있음

◆ 본 고에서는 일본이 거시경제슬라이드를 어떻게 활용하고 있는지 적용 현황을 살펴보고 우리나라에 주는 시사점을 고찰하고자 함*

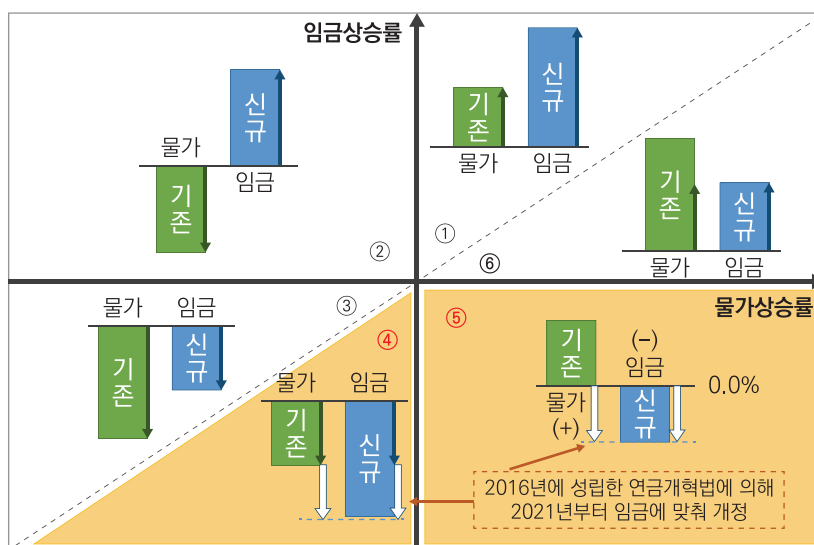
* 국민연금연구원 2023 정책보고서 ‘국민연금 자동조정장치 도입 필요성 및 적용 방안’의 일부임

2. 일본 공적연금의 급여 조정 원리와 자동조정장치

◆ 공적연금의 급여 조정 원리

- 일본 공적연금의 급여는 신규 연금인지, 기 수급하던 기존연금인지에 따라 각각 다른 방법으로 매해 올리거나 낮춰 지급함
 - 신규 연금은 가입기간 동안의 기준소득월액을 임금상승률로 재평가하고 기존연금액은 물가 상승률에 연동해 지급하는 것이 기본임
- 물가와 임금은 매해 상승하는 것이 일반적이므로 이러한 경우 [그림 1]의 ①번과 ⑥번에서처럼 급여를 인상시키되 물가상승이 임금상승보다 그 폭이 크면 기존연금액도 임금상승률* 만큼만 높여 지급함
 - * 임금상승률을 우선하는 이유는 공적연금을 지탱하는 현역 세대의 부담 능력에 대응해 급여를 제공한다는 관점에서 비롯된 것임
 - 그러나, 저성장과 인구변화의 영향으로 물가와 임금이 모두 마이너스 성장을 나타내거나 둘 중 하나가 마이너스를 나타내는 해가 빈번하게 발생하게 됨
 - 이에 ②~⑤의 사례는 각각 그 적용을 달리하고 있으며 이 때에도 임금상승률에 우선하는 원리임
 - ②번에서처럼 임금은 상승하고 물가는 하락한 경우, 신규 연금액은 전년도에 비해 늘어나지만 기존 연금은 낮아지며 ③번과 같이 임금과 물가가 모두 하락하되 물가의 하락폭이 더 크면 각각의 변동 폭을 그대로 적용함
 - 특징적인 것은 ④번과 ⑤번이며 물가변동을 그대로 반영하지 않고 임금변동을 우선함.
 - ④번은 임금이 물가에 비해 더 큰 폭으로 하락한 경우이며 이 때 기 수급자의 연금액도 임금 하락 폭만큼 낮춰 지급하고 ⑤번은 물가가 상승하였음에도 하락한 임금이 맞춰 연금을 지급함

〈그림 1〉 일본 공적연금 급여 조정의 기본원리



자료 : 厚生労働省年金局, 2018年7月30日, 年金額の改定ルールとマクロ経済スライドについて

◆ 자동조정장치의 개념과 적용

- 상기 [그림 1]에서와 같이 기본적인 규칙에 따라 급여를 조정하지만 여기에 더해 인구구조의 변화를 반영하여 추가 조정하는 것이 ‘거시경제슬라이드’임
 - 거시경제슬라이드는 임금과 물가의 상승에 따라 올라가던 급여액을 조정하여 장기적인 연금 재정의 안정을 도모하는 장치임
- 거시경제슬라이드 조정률의 공식은 아래 <표 1>에서 보는 바와 같이 공적연금 전체 피보험자 감소율 3년 평균과 평균수명의 증가를 감안한 일정률(0.3%)을 더한 값임

<표 1> 일본 거시경제슬라이드 조정률 공식

내용
거시경제슬라이드 조정률 = 공적연금 전체 피보험자의 감소율(3년 평균) + 평균수명의 증가를 감안한 일정률(0.3%)

자료 : 厚生労働省 홈페이지를 내용을 참조하여 저자 작성

3. 적용 현황

◆ 자동조정장치의 적용

- 거시경제슬라이드의 본격적 적용은 2015년부터 이루어졌으며 이후 2023년까지 총 4차례 발동되었음
- 2015년의 거시경제슬라이드 조정률은 마이너스 0.9%로 산출되었는데 이는 공적연금 전체 피보험자 감소율인 0.6%와 평균 수명의 증가를 감안한 일정률인 0.3%를 더한 값임
 - 2015년도 신규수급자의 연금액은 명목실수령임금 변동률*인 2.3%에서 거시경제슬라이드 조정률인 0.9%을 뺀 값에 특례수준의 단계적 해소를 위한 0.5%를 추가로 적용하여 결국 0.9%만을 인상하는 것으로 결정됨
 - * 공적연금 급여에 적용하는 임금상승률
 - 기수급자의 연금액은 물가변동률에서 슬라이드 조정률을 뺀 값으로 조정되어야 하나 물가변동률 2.7%가 명목실수령임금 변동률 2.3%보다 높아* 물가변동률 대신 명목실수령임금 변동률인 2.3%를 적용하여 2015년의 연금액 조정률은 모두 0.9%로 결정되었음
 - * [그림 1]의 ㉞번 케이스와 같음
- 평균 수명을 고려해 연금급여 수준을 낮춰 재정안정화를 도모하는 것이 자동조정 장치의 목적이나 일본 공적연금의 목표 소득대체율인 50% 아래로 급여수준이 떨어지지 않는 것이 함
 - 이에, 임금과 물가 수준의 상승이 작아 슬라이드 조정률을 뺀 값이 마이너스가 되면 연금액은 낮추지 않고 전년도 수준을 유지함

Pension Issue & Trends Analysis

- 임금과 물가 수준이 모두 떨어진 경우에는 그에 따라 연금액은 감액하지만 거시경제슬라이드에 의한 추가적인 조정은 실시하지 않음
- 조정하지 못한 거시경제슬라이드 조정률은 아예 소멸되는 것은 아니며 임금과 물가 수준이 회복 되면 그 이듬해에 적용할 수 있으며 같은 현상이 반복되면 누적되어 남아있음

* 2016년 실시한 연금법 개정에 의해 2018년도 이후 발생한 미 조정분에 대해서 적용

〈표 2〉 2015년 이후 거시경제슬라이드 조정률 및 적용현황

연도	명목실수령 임금변동률	물가변동률	거시경제슬라이드 조정률	급여 조정율	거시경제슬라이드 적용여부
2015	2.3%	2.7%	▲ 0.9%	신규 0.9% 기존 0.9%	O
2016	▲ 0.2%	0.8%	▲ 0.7%	신규 0% 기존 0%	X
2017	▲ 1.1%	▲ 0.1%	▲ 0.5%	신규 ▲ 0.1% 기존 ▲ 0.1%	X
2018	▲ 0.4%	0.5%	▲ 0.3% (미조정 이월)	신규 0% 기존 0%	X
2019	0.6%	1.0%	▲ 0.2%	신규 0.1% 기존 0.1% = 0.6-0.2-0.3 (2018년도 미조정분)	O
2020	0.3%	0.5%	▲ 0.1%	신규 0.2% 기존 0.2% = 0.3-0.1	O
2021	▲ 0.1%	0%	▲ 0.1%(미조정 이월)	▲ 0.1%	X
2022	▲ 0.4%	▲ 0.2%	▲ 0.1%(2021년) + ▲ 0.2%(2022년) = ▲ 0.3%(미조정 이월)	신규 ▲ 0.4% 기존 ▲ 0.4%	X
2023	2.8%	2.5%	▲ 0.3%	신규 2.2% = 2.8-0.3-0.3(미조정 누적분) 기존 1.9% = 2.5-0.3-0.3(미조정 누적분)	O

자료 : 厚生労働省의 年金額改定에 관한 각 연도 보도자료를 참조하여 저자 작성

◆ 적용 결과 및 효과

- 다음 〈표 3〉은 기초연금과 후생연금 가입자들의 연도별 연금액 만액(full pension)의 추이를 나타냄
 - 연금액이 전년도에 비해 감액된 해도 다수 발생함에 따라 2004년에 비해 기초연금의 시장가격은 크게 오르지 않았고 후생연금은 오히려 감소한 것을 보여줌

- 이는 저성장과 거시경제슬라이드 적용에 따라 급여 상승이 억제된 결과로 볼 수 있으며 그만큼 재정지출도 억제된 것임

〈표 3〉 일본 공적연금의 연금액 만액(월액) 연도별 추이

(단위 : 엔(円))

연도	기초연금	후생연금
2004	66,208	233,299
2005	66,208	233,299
2006	66,008	232,591
2007	66,008	232,591
2008	66,008	232,591
2009	66,008	232,591
2010	66,008	232,591
2011	65,741	231,648
2012	65,541	230,940
2013. 4~9월	65,541	230,940
2013. 10월~	64,875	228,591
2014	64,400	226,925
2015	65,008	221,507
2016	65,008	221,504
2017	64,941	221,277
2018	64,941	221,277
2019	65,008	221,504
2020	65,141	220,724
2021	65,075	220,496
2022	64,816	219,593
2023	66,250	224,482

자료 : 厚生労働省(2022). 2022 年度版 年金制度のポイント 및 厚生労働省(2023). 令和5年度の年金改定についてお知らせします.

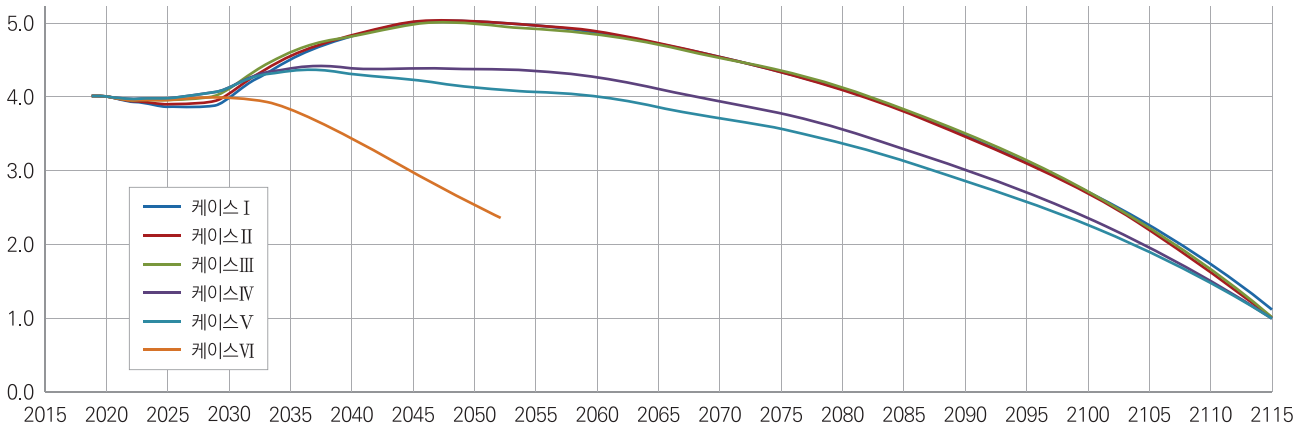
주 : 후생연금은 평균적인 수입(평균표준보수(상여금 포함 월액) 43.9만엔, 2015~2019년 42.8만엔, 2004~2014년 36.0만엔(상여금 제외))으로 40년간 후생연금보험료를 납입하였을 경우 받게되는 월 연금액(1인의 노령후생연금과 부부 2인의 기초연금 포함)

- 다음 [그림 2]와 [그림 3]은 2019년의 후생연금과 국민연금의 재정전망 결과로 거시경제슬라이드 적용을 감안한 향후 연금 재정안정의 효과를 확인할 수 있음
 - 적립배율은 지출의 몇 년치에 해당하는 기금이 남아있는지를 나타내는 지표로 [그림 2]와 같이 후생연금은 가장 비관적인 케이스 즉 케이스 VI을 제외하고는 약 100년 후 적립배율 1을 달성함

Pension Issue & Trends Analysis

- 거시경제슬라이드의 조정은 2050년대까지 이루어질 것이며 후생연금 재정은 향후 몇 년 정도는 감소하지만 이후 상승세로 돌아서 2030년도부터 2050년도 경에 걸쳐 상승을 계속한 후 재정 검증 최종연도에 적립배율 1에 도달할 것임
- 2050년대 이후에는 늘린 적립금을 활용해 일정한 급여 수준을 확보해 나갈 수 있음

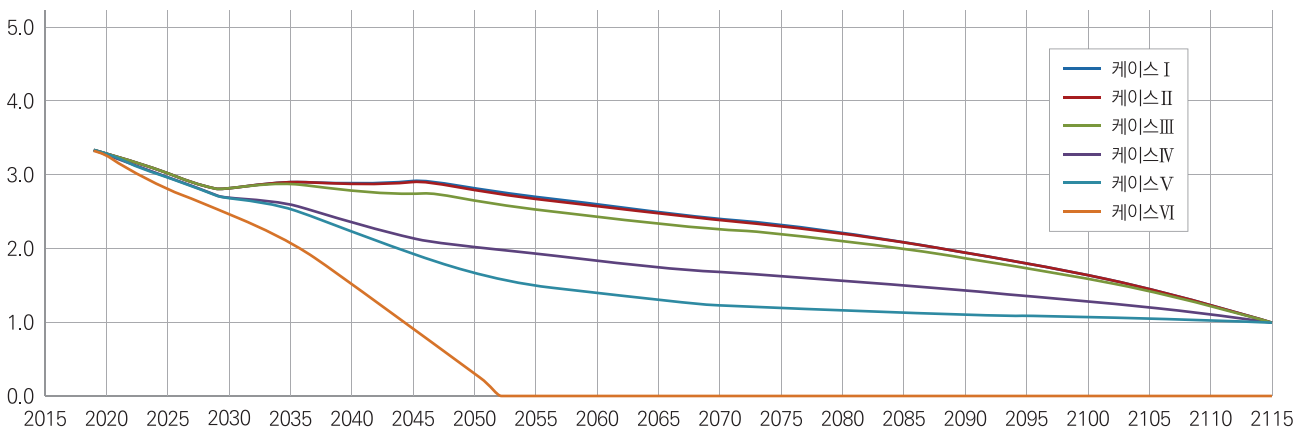
〈그림 2〉 일본 후생연금 적립금 적립배율 전망



출처 : 2019 (令和元) 年財政検証結果レポート — 「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」(詳細版) —

- 국민연금은 2030년경부터 케이스에 따라 적립배율의 상승을 나타내기도 하지만 그 상승폭이 약하여, 2019년 수준을 웃도는 해는 없을 것으로 전망
- 기초연금 역시 2050년대까지 거시경제슬라이드에 의한 조정이 이루어질 것이며, 이로 인해 이 기간 동안 적립 규모가 상승하는 형태를 보여줌
- 2050년대 이후의 급여수준을 재정균형 수준까지 낮추지 않더라도 저성장 케이스 VI을 제외하고 약 100년 후 적립배율 1을 달성함

〈그림 3〉 일본 기초연금 적립금 적립배율 전망



출처 : 2019 (令和元) 年財政検証結果レポート — 「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」(詳細版) —

4. 시사점

- ◆ 일본의 거시경제슬라이드는 인구구조의 변화를 반영해 고안한 것으로 현 생산인구가 현 노인세대를 부양하는 부과방식과 적립방식이 혼재된 부분적립방식의 연금제도에 걸맞은 장치임
 - 생산인구의 감소에 따른 위험을 반영한 제도라는 점에서 재정안정화에 효과적이며 미세 조정을 통해 장기적 재정안정의 효과를 가져올 수 있다는 것을 보여줌
 - 다만, 연금액의 감소가 문제이나 이는 가입 기간의 증가로 실질적 평균연금액이 증가하는 것으로 상쇄되어야 하며 더불어 연금액이 줄어들더라도 기대여명이 증가하므로 노후 기간 동안 수급하게 되는 총 연금액은 변함이 없게 됨
 - 또한, 재정균형 기간 초기에 자동조정장치를 발동해 재정균형을 달성하고 이후 중단하여 후세대에 부담을 완화시키는 것도 바람직하다고 할 수 있음
- ◆ 우리나라 국민연금 급여는 기본적으로 임금상승률과 물가에 연동해 지급하므로 경제성장에 따른 변화는 반영하고 있으나 인구변화에는 취약함
 - 임금과 물가의 하락 시 동결 지급하는 규정이 없으므로 저성장 시 감액지급 할 수 있음
 - 그러나 고령인구의 급격한 증가와 부양비 상승, 생산인구 감소와 같은 인구변화를 급여 산식에 반영하고 있지 않아 인구구조 변화에 매우 취약함
- ◆ 자동조정장치는 장기적이긴 하나 재정균형이라는 일종의 보험원리를 적용하는 것이므로 사회보장 제도인 국민연금에 적용하는 데에 비판이 존재하는 것도 사실임
 - 그러나 인구구조의 급격한 변화를 겪고 있는 시점에서 소득비례 연금에 지나친 의미를 투영하는 것이 오히려 국민연금의 보장성과 신뢰를 악화시킬 수 있음
 - 재정목표에 따른 재정균형 기간 초기에 자동조정장치를 적용한다면 후세대의 보험료 상승 부담을 낮추는데도 도움이 될 수 있음
 - * 다만, 우리 국민연금의 경우는 보험료율의 인상이 우선인 상황임
 - 국민연금의 비례적 성격을 강화하는 방향으로 전환해 재정안정을 피하고 기초연금의 보장성으로 이를 보완하는 것이 연금개혁의 논의에서 함께 검토될 필요가 있을 것으로 생각됨

〈참고문헌〉

- OECD(2022). Pensions at a glance 2021
- 厚生労働省の年金額改定에 관한 보도자료(각 연도)
- 厚生労働省年金局, 2018년 7월 30일, 年金額の改定ルールとマクロ経済スライドについて
- 厚生労働省年金局, 2019(令和元) 年財政検証結果レポート — 「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」(詳細版) —
- 厚生労働省年金局, 2022年度版 年金制度のポイント
- 厚生労働省年金局, 令和5年度の年金改定についてお知らせします。

글로벌 사모대출 시장 동향



김 현 석 부연구위원

1. 들어가며

◆ 사모대출(Private Debt)이란?

- 사모대출은 대체투자의 한 유형으로 투기등급 또는 신용등급이 없는 중소기업 등을 대상으로 자금을 대여하는 형태의 투자 방법
 - 공모시장에서 거래되는 채권은 국공채, 대기업이 발행한 회사채(투자등급) 등으로 유동성이 높음
 - 반면, 사모대출은 주로 회사채 신용등급이 투기등급 또는 무등급의 중소기업에 높은 금리로 자금을 대여하여 높은 이자수익을 얻을 수 있는 동시에 차입 기업의 주식을 선순위 담보로 설정하여 채무불이행 위험은 상대적으로 낮은 투자 수단임
 - 위험-수익(risk-return) 프로파일 측면에서 공모 채권투자는 저위험-저수익 특성을 나타내고, 사모대출은 중위험-중수익의 특성을 나타냄
- 글로벌 사모대출 시장은 지역별로는 북미·유럽지역 중심으로, 전략별로는 직접대출 중심으로 형성되어 있음(국민연금연구원, 2022~2023년 국민연금 기금운용 성과평가)
 - 사모대출펀드(PDF)는 투자자들로부터 모집한 자금을 사모대출에 투자하는 펀드로서 글로벌 사모대출 시장은 북미·유럽지역을 중심으로 형성되어 있음
 - 전략별로 살펴보면 직접대출(Direct Lending)은 통상 변동금리 조건의 선순위 담보부 대출로서(김대중, 2020) 금리가 상승(하락)하면 수취이자(감소)하는 방식
 - 메자닌 대출은 대부분 무담보 중·후순위 대출로서 경기하락시 대출에 대한 회수불능 위험이 증가하는 반면, 그 대가로 선순위 대출보다 높은 이자를 수취할 수 있는 장점이 있음

◆ 국민연금기금은 해외투자 규모를 확대하고 있으며, 대체투자 포트폴리오에서도 해외대체 및 사모대출의 비중이 꾸준히 증가

- 2023년 말 기준 국민연금기금의 대체투자 규모는 약 164.2조 원이며, 세부 자산군별로 부동산 48.2조 원(29.4%), 인프라 42.6조 원(26.0%), 사모주식·기타대체투자 59.3조 원(36.1%), 헤지펀드 5.1조 원(3.1%), 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램 8.8조 원(5.4%)로 구성되어 있음

〈표 1〉 국민연금기금의 대체투자금액 추이

(단위 : 억 원)

구분	2021년 말		2022년 말		2023년 말		
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	
부동산	379,968	31.8%	463,961	31.7%	482,465	29.4%	
인프라	302,083	25.3%	384,614	26.3%	426,441	26.0%	
사모주식·기타대체투자	435,554	36.5%	508,358	34.8%	593,465	36.1%	
헤지펀드	34,790	2.9%	44,179	3.0%	51,361	3.1%	
전술적 프로그램	사모대출	22,726	1.9%	44,975	3.1%	59,678	3.6%
	멀티에셋	17,940	1.5%	16,243	1.1%	19,068	1.2%
	슈퍼코어 인프라	-	-	-	-	9,450	0.6%
국내대체	250,330	21.0%	244,262	16.7%	246,773	15.0%	
해외대체	942,732	79.0%	1,218,068	83.3%	1,395,154	85.0%	
대체전체	1,193,062	100.0%	1,462,330	100.0%	1,641,928	100.0%	

주 1) 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램으로 도입한 사모대출(Private debt)은 2019년 12월에, 멀티에셋(Multi asset)은 2021년 12월에, 슈퍼코어(Super core) 인프라는 2023년 1월에 각각 투자를 개시

2) 각 자산은 공정가치로 평가되었음

자료: 국민연금연구원, 국민연금 기금운용본부

- 대체투자 포트폴리오 중 해외 부문이 차지하는 비중은 2021년 79.0%에서 2023년 85.0%로 증가하는 추세를 보임
- 사모대출은 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램의 일환으로 2019년 12월에 도입되었으며, 도입이래 전액 해외위탁 투자하고 있음
 - * 전술적 운용 활성화 프로그램은 현행 대체투자 세부자산군 체계에서 투자하기 어려웠던 새로운 투자 상품에 대한 전술적 운용을 일정 범위 내에서 제한적으로 허용하고, 향후 운용성과 등을 모니터링하여 필요 시 세부자산군으로 편입하고자 도입한 프로그램
- 사모대출 부문(직접대출) 투자규모는 2020년 0.5조 원, 2021년 2.3조 원, 2022년 4.5조 원, 2023년 6.0조 원으로 꾸준히 증가 추세
 - * 2023년 말 기준 국민연금기금의 사모대출 부문은 직접대출만을 의미함. 2024년 1월 1일부터 사모대출 투자팀(PD팀)이 신규로 설립되어 직접대출뿐만 아니라 기존에 사모주식으로 분류되었던 메자닌 대출, 부실채권(Distressed Debt) 등에 대한 투자를 담당하게 됨
- 2023년 말 기준 국민연금기금 사모대출(직접대출) 부문의 누적약정금액은 12.4조 원, 투자잔액은 5.6조 원 수준¹⁾
 - 기금의 사모대출 부문은 북미·유럽지역을 중심으로 직접대출(Direct Lending) 방식으로 2019년 12월 최초 투자 실행

1) 국민연금연구원, 「2022-2023년 국민연금 기금운용 성과평가」

Pension Issue & Trends Analysis

- 직접대출 방식은 대부분 변동금리 대출로서 금리가 상승함에 따라 수취이자가 증가하며, 금리 인상기 또는 고금리 시기에 직접대출의 투자 매력도는 증가함
- 사모대출(직접대출)의 투자성과는 '20년 9.49%, '21년 10.23%, '22년 10.82%, '23년 15.66%로 9~15% 수준의 안정적인 성과 시현
- 2023년 말 기준 사모대출(직접대출)은 블랙스톤(Blackstone) 등 11개의 글로벌 위탁운용사를 통해 위탁펀드 31건, 프로젝트 4건에 투자
- 사모대출(직접대출)의 지역별 누적약정금액을 살펴보면, 미국 38.4%, 유럽 50.2%, 글로벌 11.5%를 차지하여 북미·유럽지역 중심으로 투자가 이루어지고 있음
- 메자닌 대출, 부실채권을 포함한 누적약정금액은 직접대출이 12.4조 원(54.7%), 메자닌 대출 7.4조 원(32.8%), 부실채권(Distressed Debt) 3.0조 원(13.1%) 수준

〈표 2〉 국민연금기금의 사모대출(직접대출) 포트폴리오 현황

(단위 : 억 원)

구분	투자건수(건)	약정금액	비중	투자잔액	비중
위탁펀드	31	117,754	95.2%	53,630	95.7%
프로젝트	4	5,960	4.8%	2,439	4.3%
계	35	123,714	100.0%	56,069	100.0%

주 1) 금액은 2023년도 12월 말 기준임

자료: 기금운용본부

〈표 3〉 국민연금기금의 사모대출(직접대출) 지역별 포트폴리오 현황

(단위 : 억 원)

구분	투자건수(건)	약정금액	비중	투자잔액	비중
유럽	15	62,085	50.2%	29,261	52.2%
미국	17	47,446	38.4%	23,781	42.4%
Global	3	14,183	11.5%	3,028	5.4%
계	35	123,714	100.0%	56,069	100.0%

자료: 기금운용본부

- ◆ 이러한 배경하에 본고는 글로벌 사모대출 시장 동향을 살펴보고, 이를 바탕으로 국민연금 기금운용에 시사점을 제시하고자 함

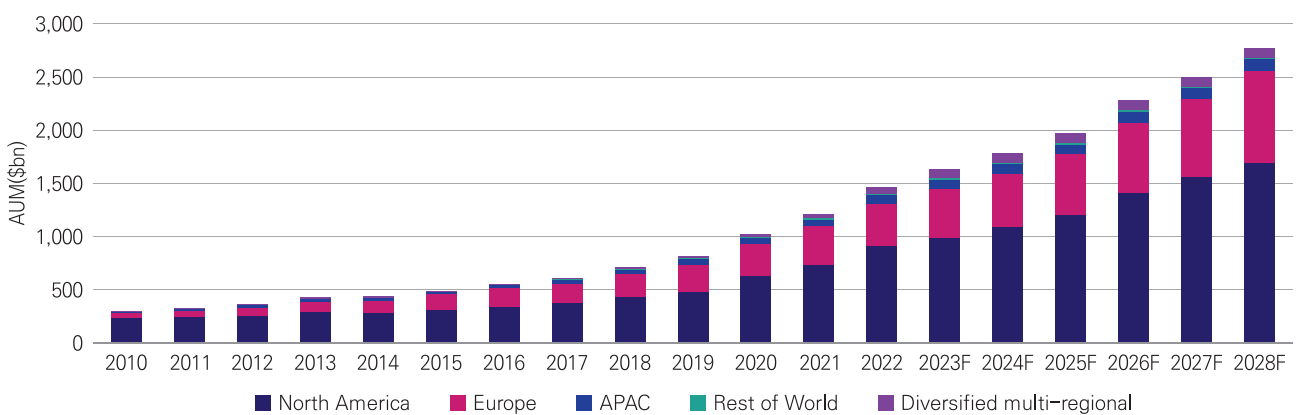
2. 글로벌 사모대출 시장 동향

- ◆ 글로벌 사모대출 시장의 운용자산(AUM)은 1.6조 달러 규모(2023년 말 기준)
 - 2023년 말 기준 글로벌 사모대출 시장의 총 운용자산(AUM)은 1.6조 달러 규모이며, 향후 2028년 2.8조 달러 규모로 성장할 전망

- 글로벌 사모대출 시장은 지역별로는 북미와 유럽지역을 중심으로 형성되어 있으며, 전략별로는 직접대출 중심으로 형성되어 있음
 - '23년 기준 운용자산(AUM)의 지역별 비중은 북미지역이 1조 47억 달러 수준으로 전체 AUM의 61.5%를 차지하며, 유럽 4,487억 달러(27.5%), 아시아 823억 달러(5.0%), 기타지역 172억 달러(1.1%) 순
 - 전략별로 살펴보면 직접대출이 7,673억 달러 수준으로 전체 AUM의 47.0%를 차지하며, 메자닌 등 기타대출 5,624억 달러(34.4%), 부실채권 투자 3,038억 달러(18.6%) 순

〈그림 1〉 글로벌 사모대출 시장의 운용자산 규모: 지역별 현황

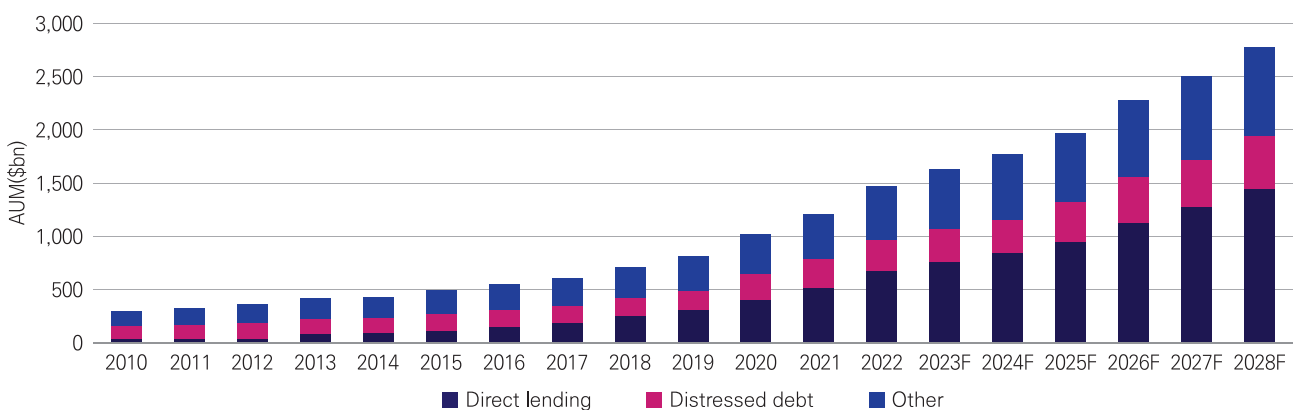
(단위 : 십억 달러)



자료: Preqin

〈그림 2〉 글로벌 사모대출 시장의 운용자산 규모: 전략별 현황

(단위 : 십억 달러)



자료: Preqin

◆ 인플레이션 압박과 주요국의 금리인상에도 글로벌 사모대출 시장의 자금모집은 여타 대체자산 대비 양호

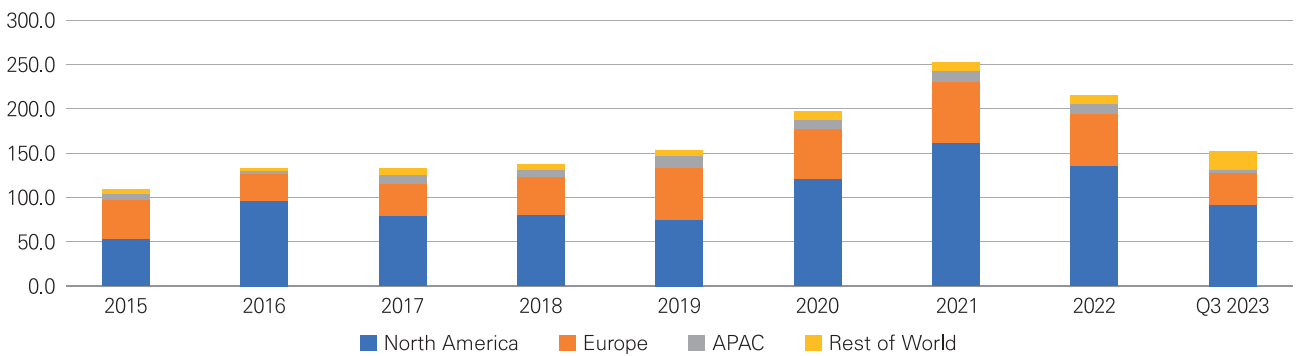
- 2023년 3분기 말까지(9개월) 글로벌 사모대출 시장의 자금모집 규모는 1,519억 달러로 '22년 연간 모집액의 70.8% 수준

Pension Issue & Trends Analysis

- '23년 3분기 말까지 글로벌 부동산시장의 자금모집(fundraising) 규모(1,077억 달러)가 전년 연간모집액 대비 55.5%, 글로벌 인프라시장의 자금모집 규모(209억 달러)가 전년 연간모집액 대비 11.8%로 부진했던 것과 비교하면, 글로벌 사모대출 시장의 자금모집은 양호한 편
- 글로벌 사모대출 시장에서 자금모집액의 약 61%는 북미지역 중심의 펀드에 의해 조성되었음
- 구체적으로 북미가 922억 달러로 전체 자금모집액의 60.7%를 차지하고, 유럽 362억 달러 (23.8%), 기타지역 203억 달러(13.4%), 아시아 32억 달러(2.1%) 순
- 전략별로는 직접대출이 821억 달러를 모집하여 전체 자금모집액의 54.1%를 차지하고, 메자닌 대출 406억 달러(26.8%), 부실채권 투자 162억 달러(10.6%) 순

〈그림 3〉 글로벌 사모대출 시장의 자금모집 추이: 지역별 현황

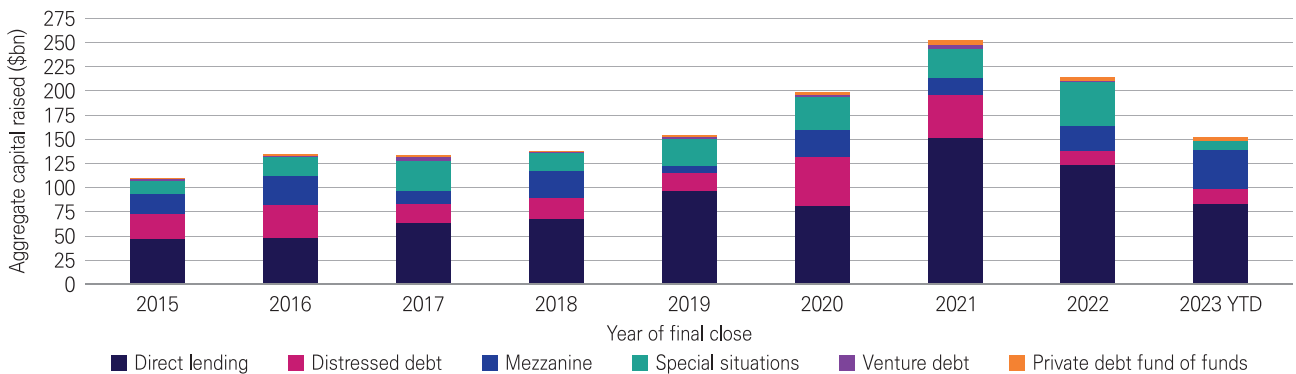
(단위 : 십억 달러)



자료: Preqin

〈그림 4〉 글로벌 사모대출 시장의 자금모집 추이: 전략별 현황

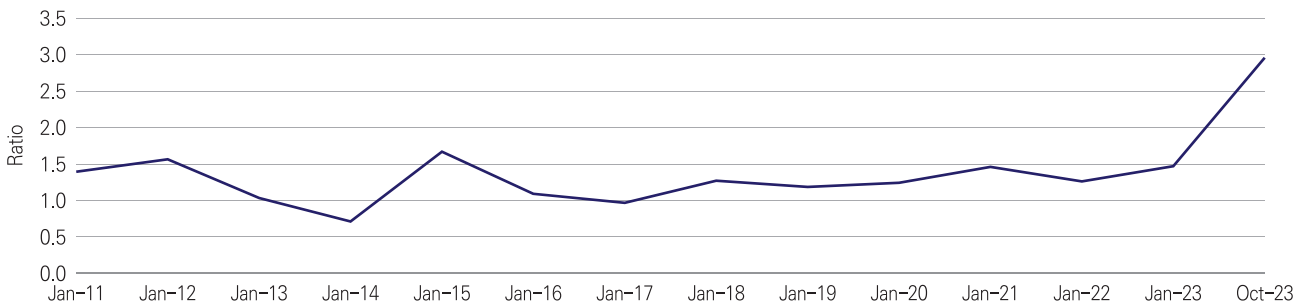
(단위 : 십억 달러)



자료: Preqin

- 사모대출 펀드 수는 사상 최대 수준이며, 운용사들은 사모대출에 대해 낙관적 전망
 - 자금모집이 상대적으로 활성화됨에 따라 글로벌 사모대출 시장에 뛰어드는 자산운용사가 증가
 - 사모대출 펀드 수는 '23년 10월 기준 1,080개로 사상 최대 수준, 이는 연초 펀드 수 906개 대비 19.2% 증가한 수치
 - Preqin사에서 사모대출 운용사를 대상으로 전년 대비 당해 연도의 목표 자금모집액 비율(또는 배율)을 설문 조사한 결과, 동 비율은 '22년 1월 1.3배, '23년 1월 1.5배 수준이었다가 '23년 10월 3.0배를 기록
 - 이는 운용사들이 사모대출에 대해 낙관적으로 전망하고 있다는 의미

〈그림 5〉 전년 대비 당해 연도 목표 자금모집액 비율



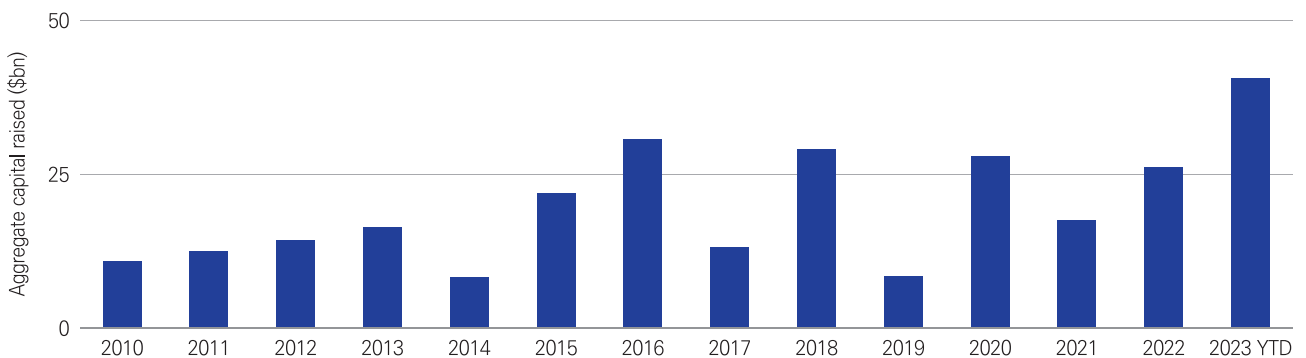
자료: Preqin

• 메자닌 펀드의 성장세

- 메자닌 펀드는 모집 자금의 대부분을 중·후순위 대출에 투자하는 펀드로서 선순위 대출보다 약간의 위험을 더 부담하는 대신 조금 더 높은 이자를 수취
- '23년 메자닌 펀드는 사상 최대치인 406억 달러의 투자금을 모집하며, 전체 자금모집액에서 차지하는 비중이 2021년 7.0%에서 2023년 3분기 말 26.8%로 증가
- '23년 3월 실리콘밸리 은행(SVB)의 파산 여파로 투자자들이 고위험-고수익 전략에 대해 부담을 갖는 상황에서, 중위험-중수익 특성을 가진 메자닌 대출에 자금이 몰리며 메자닌 펀드가 성장

〈그림 6〉 메자닌 펀드의 자금모집 추이

(단위 : 십억 달러)



자료: Preqin

3. 요약 및 시사점

◆ COVID-19 팬데믹 이후 인플레이션 압박과 주요국의 금리인상에도 글로벌 사모대출 시장은 직접 대출 및 메자닌 대출을 중심으로 성장세

- 사모대출은 투기등급 또는 무등급의 중소기업 등에 자금을 대여해주고 중위험-중수익을 추구하는 투자 수단
- 인플레이션 압박과 주요국의 금리인상에도 글로벌 사모대출 시장의 자금모집은 양호

- 이는 사모대출 전략 중 가장 높은 비중을 차지하는 직접대출(direct lending)이 대부분 변동 금리 조건의 대출이므로 금리인상기 또는 고금리 시기에 투자 매력도가 증가하기 때문임
- 직접대출 외에도 중위험-중수익 특성을 가진 메자닌 대출의 성장은 주목할 부분

◆ 국민연금기금은 글로벌 사모대출 시장에 대한 지속적인 모니터링과 동시에 투자전략과 위험관리 방안을 종합적으로 검토할 필요

- 국민연금기금은 해외투자 및 사모대출 투자 규모를 확대하고 있는 가운데 2024년 1월부터 사모대출 투자팀(PD팀)이 신규 설립되어 직접대출과 메자닌 대출, 부실채권 등에 대한 투자를 통합하여 관리
- 기금의 사모대출 부문은 중장기적으로 정식 자산군 편입을 고려하고 있으며, 세부 자산군별 (직접대출, 메자닌, 부실채권 등)로 투자기준 및 벤치마크 점검 필요
 - 사모대출의 중위험-중수익의 특성과 전통자산과의 낮은 상관관계를 고려할 때 사모대출의 투자 규모 증가 시 위험-수익(risk-return) 프로파일이 어느 정도 개선되는지 검토할 필요
 - 국민연금기금 입장에서는 해당자산에 대한 투자가 초기 단계에 해당하기 때문에, 사모대출 투자 경험이 많은 우량 운용사와 전략적 제휴를 통해 공동투자를 모색할 필요
 - 사모대출의 성과평가 벤치마크(BM)는 직접대출 부문에 한해 성과평가용 BM이 설정되어 있으며, 메자닌과 부실채권 부문은 기존 해외 사모주식의 동종유형 비교지수(Peer Group Index) 수익률을 성과평가 BM으로 사용하고 있는바, 사모대출 자산군의 특성을 반영한 벤치마크 검토 필요
 - COVID 팬데믹 이후 고금리 시대를 맞이하여 직접대출 부문에서 우수한 성과를 거두었으나 향후 경제상황 변화에 대응하여 사모대출 포트폴리오 다각화(diversification)를 검토할 필요

〈참고문헌〉

- 국민연금연구원, 「2022년 및 2023년 국민연금 기금운용 성과평가」
- 김대중(2020), 「나의 첫 대체투자 공부」, 원앤원북스
- Preqin, 「Preqin Global Report 2024: Infrastructure」
- Preqin, 「Preqin Global Report 2024: Private Debt」
- Preqin, 「Preqin Global Report 2024: Real Estate」



연금이슈 & 동향분석(Pension Issue & Trends Analysis)은

연금제도 및 관련 주요 이슈에 대한 시의성 있는 연구결과 제공을 통해 국가정책 발전에 기여하고자 발행되는 월간지입니다.

본 보고서의 내용은 연구자의 개인적인 의견이므로 공단의 공식적인 견해와는 다를 수 있습니다.

국민연금연구원 홈페이지(<http://institute.nps.or.kr>) - 연구 자료실에서 온라인으로도 이용하실 수 있습니다.

발행인 권문일

발행처 국민연금연구원 전라북도 전주시 덕진구 기지로 170(만성동)

Tel 063. 713. 6776

Fax 063. 900. 3250