

홈페이지 바로가기



2024

연금이슈 & 동향분석

| 제107호 | 2024. 7. 30.

- 국민연금기금 대체투자 성과
이성훈 부연구위원
- 독일 공적연금의 소득대체율 하한 유지 및
주식형 기금법 도입과 시사점
정인영 부연구위원



Pension Issue & Trends Analysis

CONTENTS

I. 국민연금기금 대체투자 성과

- 1 들어가며
- 2 국민연금기금 대체투자 집행금액 등
- 3 그간의 대체투자 성과
- 4 맺음말

I. 독일 공적연금의 소득대체율 하한 유지 및 주식형 기금법 도입과 시사점

- 1 들어가며
- 2 '연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법' 도입의 주요 배경
- 3 '연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법' 정부초안의 주요 내용
- 4 시사점

국민연금기금 대체투자 성과



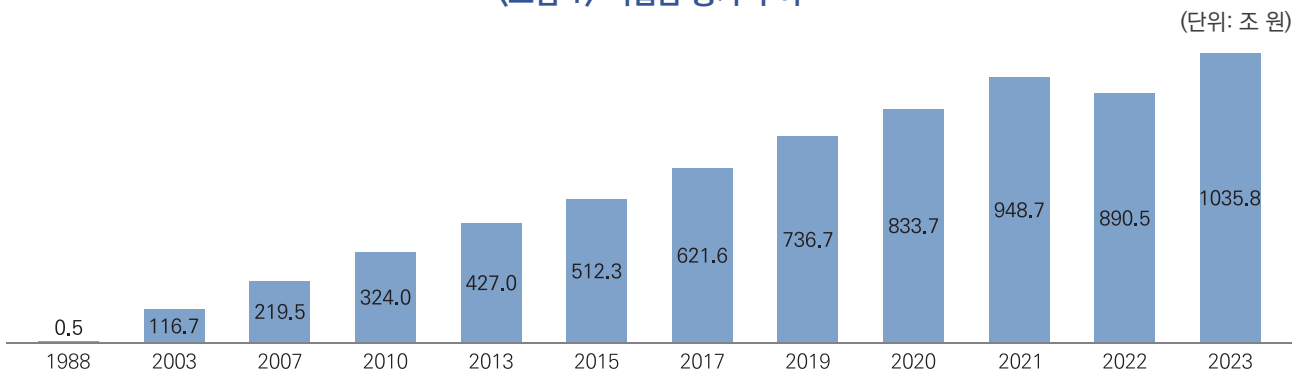
이성훈 부연구위원

1. 들어가며

◆ 2023년말 기준 기금적립금은 1,035.8조 원, 기금 1천조 시대 개막

- 기금적립금은 보험료 수입과 운용수익금 등으로 구성된 금액에서 연금지급액을 차감한 금액으로, '23년 말 누적 운용수익금은 578조 원 수준

〈그림 1〉 적립금 증가 추이



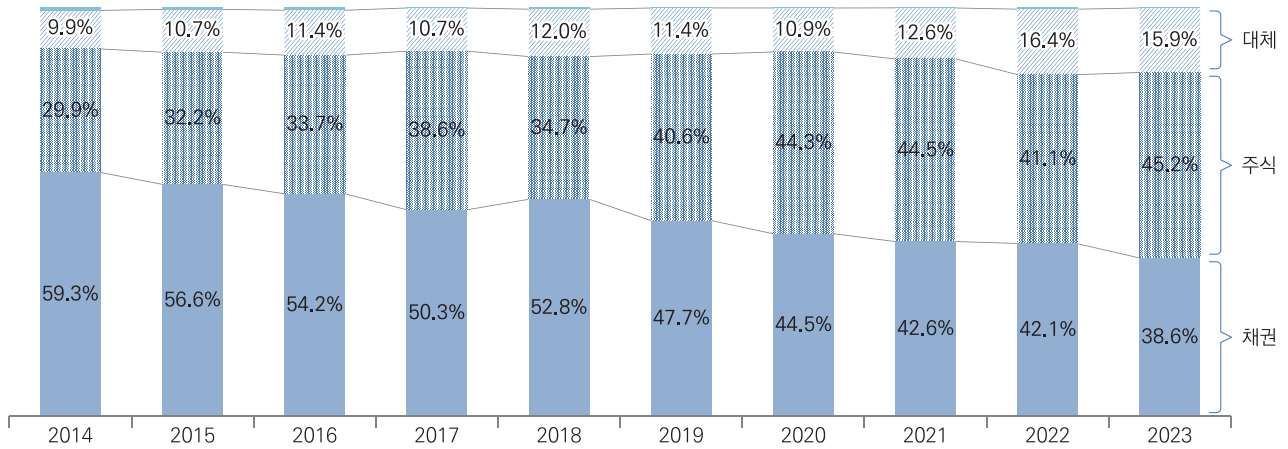
출처: 기금운용본부

◆ 대체투자 비중은 증가세 유지 중

- 기금적립금 규모 증가와 함께 대체투자 비중도 증가세를 보이며, '23년 말 기준 대체투자 규모는 시가평가 기준 164조 원 규모를 보임

〈그림 2〉 연도별 자산 비중 추이

〈연도별 금융자산 비중〉



출처: 기금운용본부

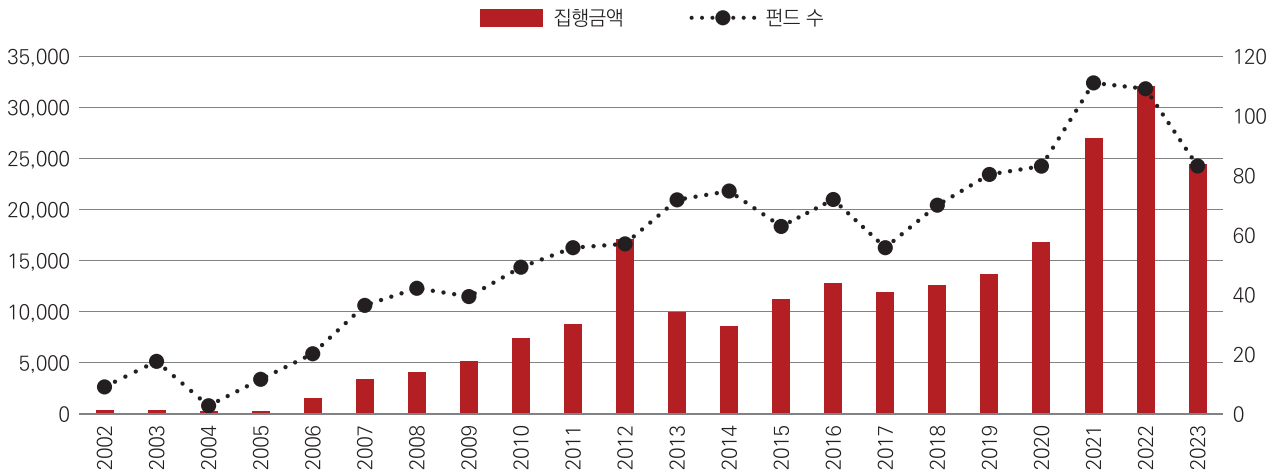
- 대체투자 비중이 증가하고 있는 이유는 주식, 채권 등 공모자산만으로는 획득할 수 없는 수익이 있기 때문
- 이에 본고에서는 국민연금기금의 지난 20여년 동안의 대체투자 투자규모, 성과 등에 대해 살펴보고자 함

2. 국민연금기금 대체투자 집행금액 등

- ◆ 국민연금기금은 국내 단일기관으로 20년 이상 다양한 대체자산에 투자하며 대체투자 분야에서 선도적 역할 수행 중
 - 국민연금기금은 2002년 국내사모 분야를 시작으로 2004년 국내부동산, 2005년 국내인프라 및 해외사모, 2007년 해외부동산, 2008년 해외인프라, 2016년 헤지펀드 등에 투자를 시작, 2021년에는 투자의 유연성과 수익률 제고 등의 목적을 가지고 멀티에셋에 투자를 시작
 - 국민연금기금은 국내 단일기관으로 국내에서는 그 위치가 독보적으로, 국내를 비롯 글로벌 시장에서 다양한 대체투자 부분에 투자하며 선도적 역할 수행
 - 국민연금기금은 2002년 국내사모에 460억 투자를 시작으로 2006년에는 1.5조원 규모의 투자를 집행하였고, 2012년에는 총 17조원, 2022년에는 32조원에 달하는 투자를 집행하는 등 투자 집행 규모가 급성장 중

〈그림 3〉 연도별 집행금액 규모와 펀드 수

(단위: 십억 원, 개)



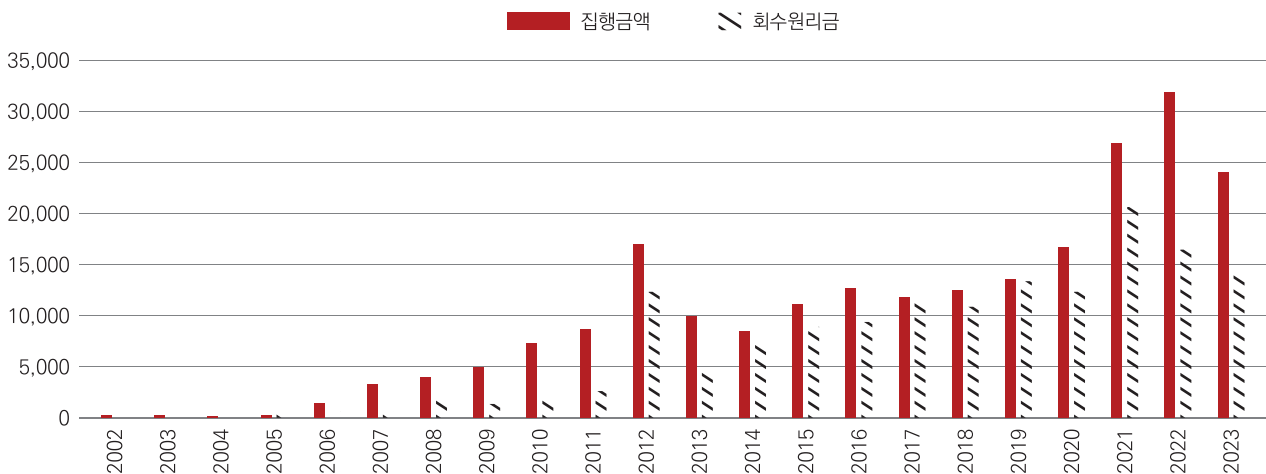
- '23년 말까지 누적 총투자액은 227조 원, 투자 이력이 있는 펀드 수는 1,000개 이상으로, 그 투자 규모 및 투자의 다양성이 독보적
 - 2002년부터 2023년 말까지 투자된 이력의 총 펀드 개수는 1,215개로 이중 청산된 펀드는 289개, 진행 중인 펀드는 926개

◆ 대체투자 집행 및 회수 패턴

- 대체투자 펀드는 투자금액이 집행되고 회수되기까지 장기의 시간이 소요되는 투자상품
- 청산된 펀드를 기준으로 집행금액과 원리금이 회수되기까지 현금흐름의 패턴을 보면 상당한 시차가 소요됨을 알 수 있고, 이러한 패턴은 진행 중 펀드에서도 관찰됨

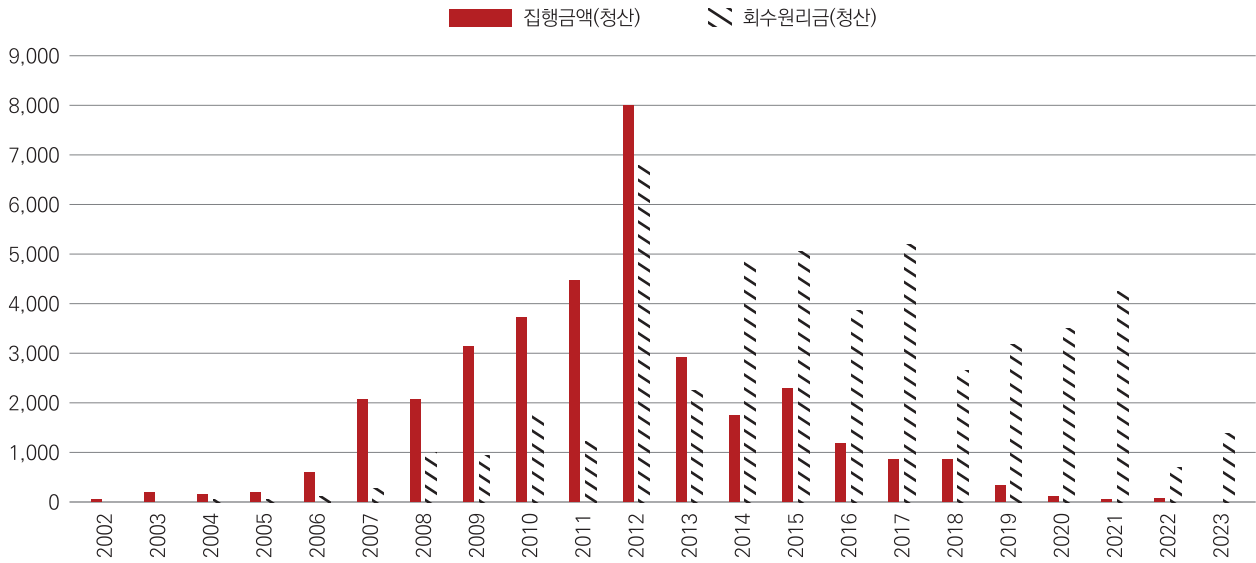
〈그림 4〉 연도별 집행금액 및 회수원리금

(단위: 십억 원)



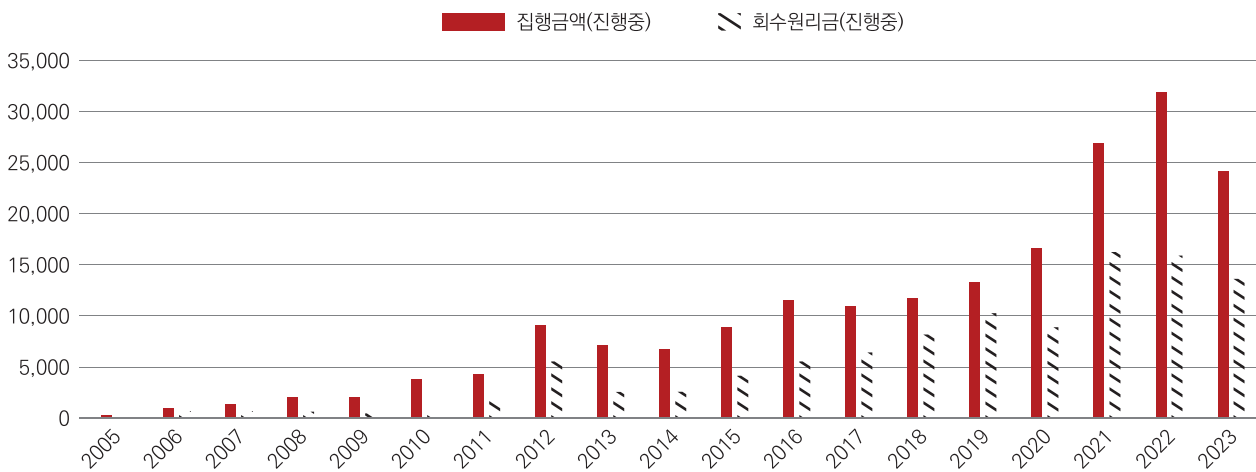
〈그림 5〉 연도별 청산된 펀드 집행금액 및 회수원리금

(단위: 십억 원)



〈그림 6〉 연도별 진행 중 펀드 집행금액 및 회수원리금

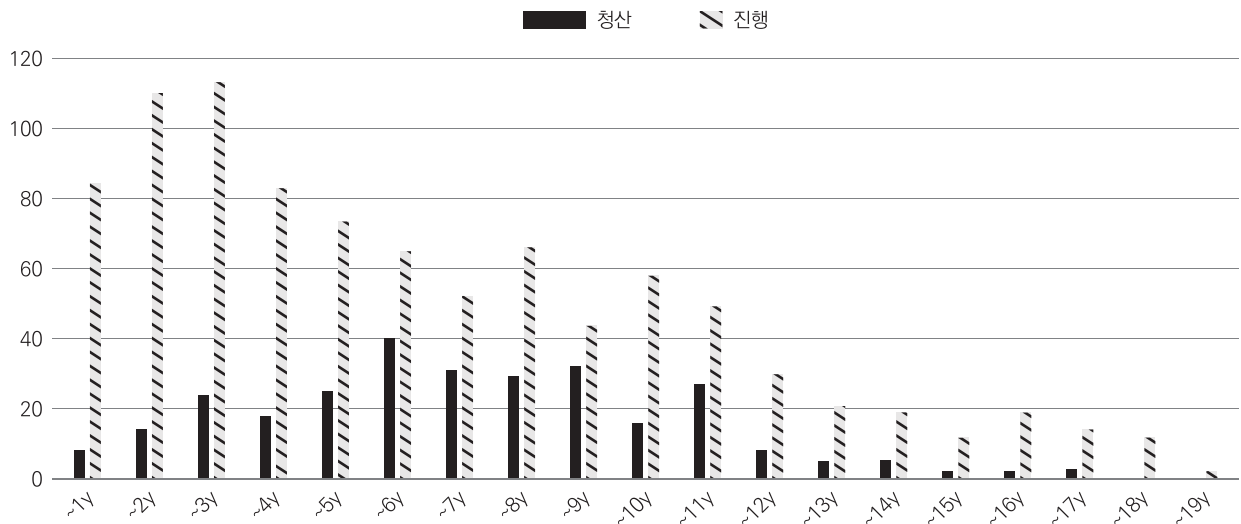
(단위: 십억 원)



◆ 대체투자 펀드는 집행금액이 회수되기까지 평균 6.7년 이상이 소요되는 장기 투자 상품임

- 대체투자 펀드 평균 운용기간은 청산된 펀드의 경우 6.7년(중위값 5.5년, 최대 16.3년), '23년 말 기준 청산되지 않은 펀드의 평균 운용기간은 6.0년(중위값 5.0년, 최대 18.6년)을 기록
- 청산된 펀드 289건 중 운용기간이 5년 이상 펀드 수는 200건으로 69%를 차지, 진행 중 펀드 926건 중에서는 463건으로 50%를 차지
 - '23년 말 현재 투자자 진행 중인 펀드에서는 운용기간 3년 미만 구간에 펀드가 밀집되어 분포하나 5년 이상의 펀드가 상당수 존재

〈그림 7〉 청산/진행 펀드의 운용기간별 펀드 수



3. 그간의 대체투자 성과

◆ 대표적인 대체투자 펀드의 절대성과는 내부수익률과 투자배수로 측정

- 내부수익률은 유입 현금흐름과 유출 현금흐름의 현재가치의 합을 같아지게 만드는 수익률로 투자에 소요되는 자금의 현재가치와 투자가 가져다주는 미래 수익의 현재가치를 같게 만들어주는 수익률이며, 성격이 비슷한 투자안들에 대하여 투자의사결정을 내릴 때 사용하는 지표 중 하나
- 투자배수는 펀드의 현금흐름 자료가 있는 경우, 펀드의 절대성과를 측정할 수 있는 간단한 방법으로 투자 금액 대비 회수된 총금액 비율로 측정
 - 청산된 펀드의 경우 투자배수(money multiple, DPI; Distributed to paid-in capital),

$$\text{투자배수} = \frac{\text{누적회수금}}{\text{누적투자금}}$$

- 진행 중 펀드에서 잔여가치를 알 때 TVPI(Total value to paid-in capital)로 측정

$$TVPI = \frac{\text{누적회수금} + \text{잔여가치}}{\text{누적투자금}}$$

- 투자배수는 계산이 간단하고 직관적으로 성과를 평가할 수 있는 장점이 있으나, 화폐의 시간 가치를 고려하지 않는다는 단점이 있음

◆ 투자배수로 평가한 국민연금기금의 대체투자는 매우 양호한 것으로 나타남

- 청산된 펀드 289건의 투자배수 평균은 1.36으로 평균적으로 투자원금을 모두 회수하고 투자 원금의 36% 수준의 이익을 거둔 것으로 조사됨

〈표 1〉 자산군별 청산 펀드 투자배수(DPI)

(단위: 배)

청산	펀드수	평균	표준편차
국내부동산	43	1.77	0.58
국내사모	155	1.27	0.41
국내인프라	28	1.26	0.19
해외부동산	34	1.23	0.43
해외사모	21	1.52	0.79
해외인프라	8	1.43	0.33

- 진행 중 펀드 926건 중 투자배수가 1을 초과하는 펀드는 209건으로, 평균 투자배수 1.50이며 이미 투자원금을 회수한 이상의 성과를 거둔 펀드가 다수 존재
 - 이러한 펀드들은 운용기간이 상당히 경과한 펀드들로 운용기간 중 회수된 수익과 원금이 이미 투자원금을 초과하였으나,
 - 대체투자 펀드 특성상 향후 또 다른 투자요청(capital call)이 발생할 수 있고, 또는 수익과 원금의 상환만 발생할 수도 있음

〈표 2〉 진행 펀드 중 투자배수가 '1'을 초과하는 펀드의 평균 운용기간

(단위: 년)

자산군	펀드수	평균	표준편차	최소	최대
국내부동산	2	11.05	8.85	4.79	17.31
국내사모	44	8.96	2.72	2.93	15.38
국내인프라	18	16.06	1.58	13.12	18.56
해외부동산	41	10.18	2.00	7.13	16.46
해외사모	73	10.59	3.48	3.26	18.03
해외인프라	30	9.73	2.41	4.62	15.67
헤지펀드	1	4.00	.	4.00	4.00
Total	209	10.49	3.37	2.93	18.56

- 이에 진행 중 펀드 중 투자배수가 '1'을 초과하는 펀드에 대해서도 내부수익률이 어떠한지를 살펴보는 것은 의의가 있음
 - 투자배수가 '1'을 초과하는 펀드는 내부수익률이 '0' 이상의 값으로 나올 것이며, 향후 발생할 수익 및 원금회수를 고려하면 이보다 더 높은 내부수익률이 기대됨

◆ 대체투자 개별 펀드들은 매우 양호한 성적을 기록 중

- 청산 펀드 내부수익률 평균은 8.2%, 표준편차는 8.7%

〈표 3〉 자산군별 청산 펀드 내부수익률 분포

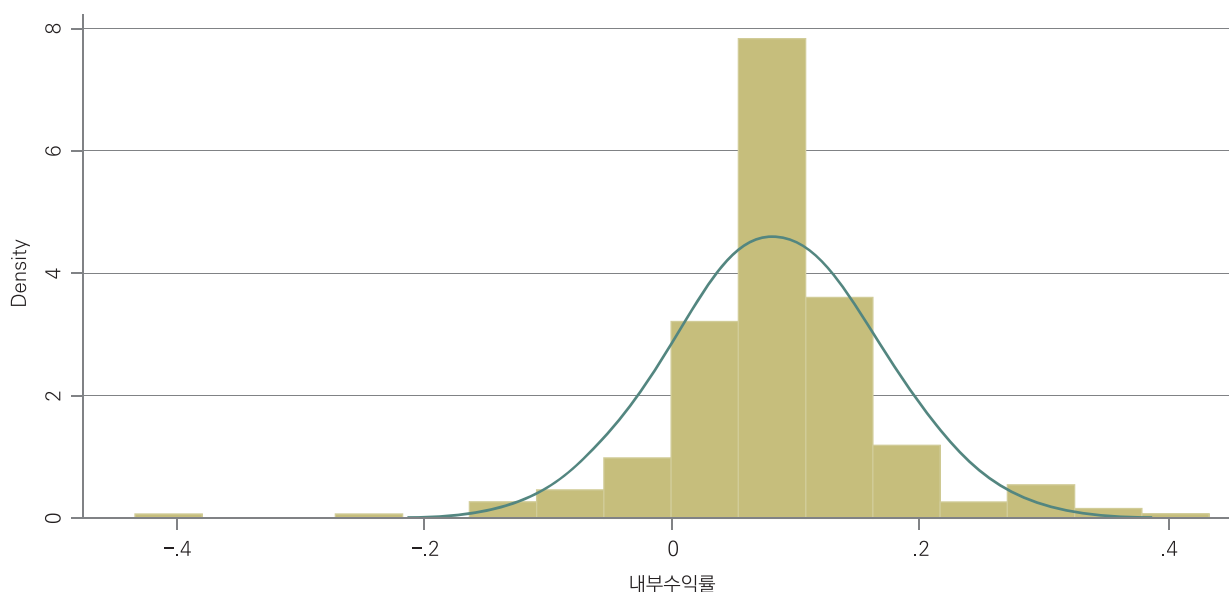
(단위: %)

자산군	펀드수	평균	표준편차
국내부동산	43	9.7	4.8
국내사모	152	7.2	9.0
국내인프라	28	7.2	5.7
해외부동산	33	8.8	11.5
해외사모	21	12.1	10.2
해외인프라	8	9.1	5.0
전체	285*	8.2	8.7

* 내부수익률이 계산 불능인 4개 펀드 제외

- 자산군별 청산 펀드의 내부수익률 평균은 해외 사모가 12.1%로 가장 높은 성과를 기록

〈그림 8〉 청산 펀드 내부수익률 분포



Pension Issue & Trends Analysis

- 내부수익률의 최솟값은 -43.3%, 최댓값은 42.8%를 기록하였으나 빈도는 매우 미미하고, 정규 분포(실선)에 비해 평균을 중심으로 밀집되어 정규분포보다 높은 첨도와 꼬리가 두터운 분포를 보이고 있음

- 진행 펀드 내부수익률 평균은 10.2%, 표준편차는 8.9%

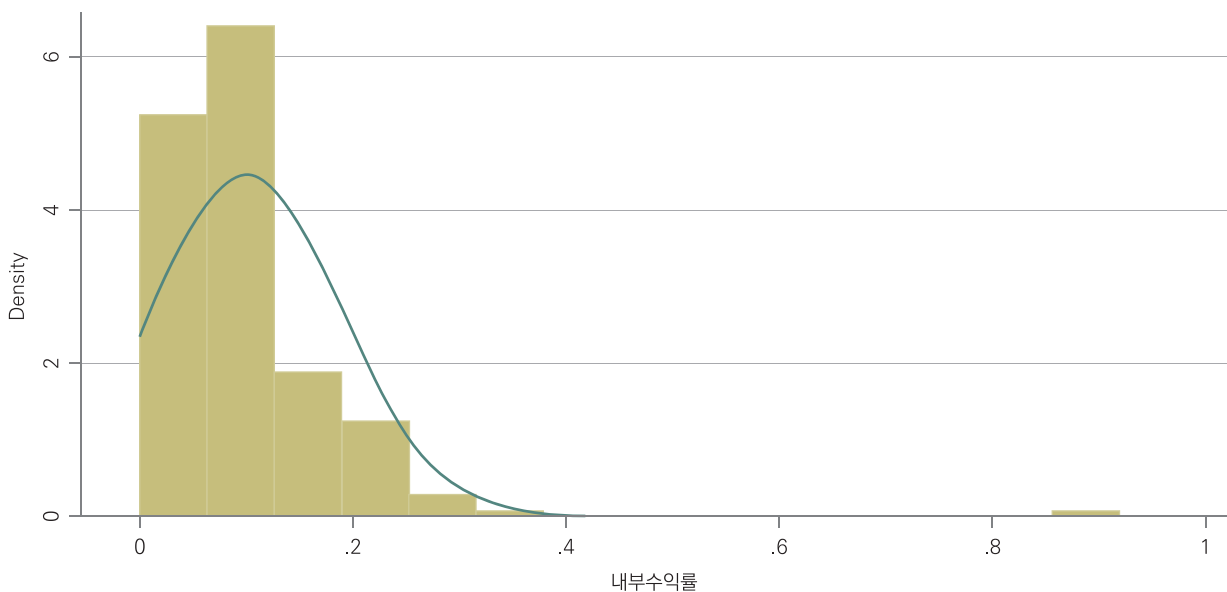
〈표 4〉 자산군별 진행 펀드 내부수익률 분포

(단위: %)

자산군	펀드수	평균	표준편차
국내부동산	2	10.1	7.5
국내사모	44	11.7	7.8
국내인프라	18	4.2	3.5
해외부동산	41	9.5	5.5
해외사모	73	10.2	11.2
해외인프라	30	12.8	9.3
헤지펀드	1	5.2	.
전체	209	10.2	8.9

- 진행 펀드 중 투자배수가 '1'을 초과하는 펀드에 대한 자산군별 내부수익률 평균은 청산된 펀드 보다도 높게 나타나 향후 이 펀드들이 청산되었을 때는 더 높은 내부수익률을 기록할 것으로 기대됨

〈그림 9〉 진행 펀드 내부수익률 분포



- 현재 진행 중 펀드에서 투자배수가 '1' 이하인 펀드는 내부수익률이 음(-)으로 나오며, 이는 향후 개선될 여지가 매우 많기에 현재 살펴보는 의미가 없음

- 내부수익률 평균은 자산군에 속한 개별 펀드 내부수익률의 평균으로 개별 펀드 투자규모, 시기 등은 고려가 되지 않은 자료임
- 내부수익률은 개별 펀드의 내부수익률을 계산하고 그 분포를 살펴보는 것도 의미가 있으나, 개별 펀드 내부수익률의 평균은 개별 펀드의 투자 시기, 투자 규모를 고려하지 않은 수치로 대체투자 전체를 대표하는 성과로 간주하기에는 무리가 있음

◆ 청산된 펀드 기준, 대체투자 전체의 내부수익률(Pooled IRR)은 9.1%

- 대체투자 전체의 성과를 대표하는 값은 'Pooled IRR' 방법을 통해 구할 수 있음
 - Pooled IRR은 자산군의 실제 수익률을 대변할 수 있는 값으로, 자산군에 포함된 개별 펀드들의 현금흐름을 발생 시간 순서에 따라 재정렬하여 자산군을 하나의 펀드로 간주하여 구하는 방법임
- 대체투자 전체의 Pooled IRR은 9.1%를 기록
 - <표3>과 <표5>를 비교하면, 자산군별로 개별 펀드 내부수익률의 평균과 Pooled IRR의 차이가 1% 내외에서 비슷한 자산군이 있는 반면 1% 이상 차이를 보이는 자산군도 있음
 - 개별 펀드 평균이 Pooled IRR보다 높은 자산군은 투자금액이 작은 펀드가 높은 성과를 기록했음을 짐작할 수 있고(국내사모, 국내인프라, 해외사모),
 - 반대로 Pooled IRR이 개별 펀드 평균보다 높은 자산군은 투자금액이 큰 펀드가 높은 성과를 기록했음을 짐작할 수 있음(국내부동산, 해외부동산, 해외인프라)

<표 5> 자산군별 청산 펀드 Pooled IRR

(단위: %)

자산군	Pooled IRR
국내부동산	9.90
국내사모	6.91
국내인프라	4.98
해외부동산	11.34
해외사모	11.69
해외인프라	9.86
전체	9.10

4. 맺음말

- ◆ 국민연금기금의 대체투자 성과를 과거 청산펀드와 현재 진행 펀드로 살펴본 결과 향후 더 높은 수익이 기대됨
 - 국민연금기금의 투자자료를 살펴본 결과 '23년말 현재 진행중인 펀드들도 상당한 내부수익률을 기록 중이며, 이에 청산된 펀드보다도 더 좋은 성과가 기대되고 있음
 - 최근 국민연금기금 기금운용위원회는 기준 포트폴리오를 자산운용체계의 최상위 기준점으로 설정하는 안건을 승인, 이 기준 포트폴리오는 자산운용체계의 다양한 측면에 영향을 줄 수 있으며, 특히 대체투자 운용을 더욱 활성화시킬 수 있는 가이드라인으로 작용할 것을 예상

- ◆ 사모펀드는 고수익 창출이라는 이면에 고위험이 존재하기에 투자 시 주의해야 함
 - 사모펀드가 주는 높은 수익률이라는 장점에 투자자의 관심이 쏠리는 가운데, 최근 국내외에서 일부 펀드와 관련된 사기, 불완전판매 등의 문제가 발생
 - 사모펀드는 사적계약이기에 그동안 문제가 발생해야 수면위로 문제점이 공론화 되는 등 규제의 사각지대에 존재
 - 규제 사각지대 완화를 위해 미국은 도드-프랭크(Dodd-Frank) 법을 제정하여 대체투자 펀드도 관리감독 대상으로 하였고, 우리나라도 대체투자 펀드에 대한 규제를 자본시장법과 금융투자업법을 통해 수행 중
 - 그럼에도 사모펀드에 대한 투자는 사전에 운용자의 업력, 평판은 물론 사업계획을 철저히 분석하여 위험인자를 파악하는 것이 투자 성패의 중요 요인이 됨

독일 공적연금의 소득대체율 하한 유지 및 주식형 기금법 도입과 시사점



정인영 부연구위원

1. 들어가며

◆ 독일 정부는 각료회의에서 ‘연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법’ 제정안을 의결하여 정부초안을 연방의회에 제출하였으며, 이 초안이 2024년 5월 29일에 연방의회를 통과하였음

- 독일 연방정부는 주식형 연금이 *법정연금(*gesetzliche Rentenversicherung*)의 급여수준을 안정적으로 유지하기를 희망하였음

* 법정연금은 일반피용자를 대상으로 하는 일반연금(*allgemeine Rentenversicherung*)과 광원·철도원·선원연금을 포함함

- 이에 독일의 3당 중도좌파 연합(SPD, 녹색당, FDP) 정부는 오랜 논쟁 끝에 ‘연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법’*에 대해 합의하였고, 동 법의 초안이 2024년 3월 5일에 공개되었으며, 정부초안이 5월 29일 연방의회를 통과하였음

* 소위 ‘연금패키지II(Rentenpaket II)’로 불림

- 동 법은 현재 연방의회에서의 낭독 및 법의 선포 절차만을 남겨놓고 있음*

* Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2024, *Gesetz zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung*, <https://www.bmas.de/DE/Service/Gesetze-und-Gesetzesvorhaben/gesetz-zur-stabilisierung-des-rentenniveaus-aufbau-generationenkapital.html>.

◆ 정부초안은 법정연금의 소득대체율을 2040년까지 48%로 유지하고, 연금수급자 증가로 인한 세대간 불평등 완화를 위해 주식형 기금을 도입하는 것을 골자로 하고 있음

- 법정연금 소득대체율은 48% 수준이 안정적으로 유지됨
- (새로운 ‘세대자본’ 계획) 신자유주의 자유민주당(FDP) 소속의 크리스티안 린드너 연방재무장관은 연방정부가 우선적으로 120억 유로의 대출을 받아 주식시장에 투자한다는 계획을 내놓았음

- 기금은 소위 ‘세대자본(Generationenkapital, 영: Generation Capital)’이라고 불리는 독립적인 공공재단에 의해 조성 및 관리될 예정이며, 이 기금은 이익을 먼저 국고에 재투자하여 ‘수익 지향적이고 전 세계적으로 다각화된’ 주식에 투자할 계획임

* DW, 2024, “Germany struggles to fix its pension system”. 2024.3.15. <https://amp.dw.com/en/pension-fund-crisis-looms-in-germany-as-population-ages/a-68566053>.

- 총 120억 유로는 향후 몇 년간 매년 3%씩 증가할 예정임

- 2030년대 중반까지 법정연금을 지원하기 위해 주식의 가치가 최소 2,000억 유로에 달해야 함

◆ 이에 본 고에서는 독일 '연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법'의 도입 배경과 주요 내용에 대해 살펴보고, 우리나라 국민연금의 급여적정성 및 재정적 지속가능성 개선을 위한 시사점을 모색하고자 함

2. '연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법' 도입의 주요 배경

- 독일은 2000년대 초반에 2030년까지 법정연금의 총소득대체율(세전) 보장 수준을 43% 이상으로, 최대 보험료율을 22% 이하로 유지하는 것을 목표로 설정하고 이를 명문화하였음
 - 만일 이 목표를 달성하지 못할 것으로 예상될 경우 연방정부는 추가적인 문제해결방안을 마련해야 함
 - 또한 2018년에 '이중 정지선' 제도를 도입하여 2025년까지 법정연금의 총소득대체율 보장 수준을 48% 이상으로, 최대 보험료율을 20% 이하로 유지하는 것*을 법으로 규정하였음
 - * 소위 '연금패키지 I (Rentenpaket I)'으로 불림
 - 그러나 당초 설정한 소득대체율 하한(48%)의 기한이 다가오고, 고령화와 베이비부머 세대의 대거 은퇴로 재원 마련이 한계에 부딪혔음
 - 이러한 상황에서 정부는 현행 제도를 유지할 경우 2040년 소득대체율이 44.9%로 떨어질 것으로 추산하고, 48% 유지 및 보험료율 인상폭을 완화하기 위해 개선방안 마련에 착수하였음
 - 독일의 3당 중도좌파 연합 정부는 연금액을 삭감하거나 보험료율을 높이거나 수급개시연령을 2029년까지 67세를 초과하여 연장하는 것을 원하지 않았음
 - 특히 사민당(SPD) 소속의 후베르투스 하일 연방노동부장관은 은퇴연령을 더 이상 올리지 말아야 하며, 정년은 67세를 넘지 않아야 한다는 캠페인을 벌였음*
- * Deutschlandfunk, 2024, "Rentenpaket II: Wie die Regierung mit Aktien die Rente sichern will". 2024.5.29. <https://www.deutschlandfunk.de/rente-altersvorsorge-aktienrente-100.htm>.
- 이에 정부는 주식형 기금이 연금수준을 안정적으로 유지하기를 희망하였고, 오랜 논쟁 끝에 내각은 두 번째 연금패키지(Rentenpaket II)인 이른바 '세대자본법'에 합의하였음
 - 정부는 자본시장을 활용하여 노령연금 예산을 확보하고자 하였음
 - 주식 차익은 연금보험료의 증가를 완충하고 연금액을 삭감할 필요가 없도록 하기 위한 것임

3. '연금수준 안정화 및 법정연금 세대자본법' 정부초안의 주요 내용*

* Bundesministeriums für Arbeit und Soziales und des Bundesministeriums der Finanzen, 2024, Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung (Rentenniveaustabilisierungs- und Generationenkapitalgesetz)의 내용을 바탕으로 작성하였음

◆ 문제점 및 목표

• (문제점)

- 현재 법정연금은 높은 고용률로 인해 재정적으로 안정적임
- 2018년부터 기여율은 18.6%이며 2027년까지 변동이 없을 것으로 예상됨
- 연금수준(세전 보장 수준)도 48%로 안정적임
- 2025년까지 소득대체율을 48% 이상으로 유지하는 규정은 법정연금에 대한 신뢰 구축을 가능하게 하였음
- 그러나 1960년대생 베이비붐 세대가 은퇴 단계로 진입하면서 인구통계학적 변화로 인해 법정연금 자금조달의 어려움이 예상됨
- 또한 현행 연금급여 산식에서 자동조정장치의 기능을 하는 지속가능성 인자를 적용하면 인구통계학적 특성으로 인해 2025년 이후 연금수준이 상당히 낮아져 현 세대와 미래 연금수급자들의 노후소득 수준이 하락할 것으로 전망됨
- 그 대가로 보험료율은 다소 균일해지겠지만 급여 수준은 더 이상 안정화되지 않으며, 법정연금에 대한 신뢰도는 약화될 것임

• (목표)

- 따라서 목표는 노후소득보장의 중심축인 법정연금이 급여 수준과 지출 수준 측면에서 장기적으로 안정성을 유지할 수 있도록 하고, 젊은 세대가 법정연금을 계속해서 신뢰할 수 있도록 하는 것임
- 즉, 현재와 미래의 연금수급자들은 노후소득보장제도에 대한 신뢰를 유지할 필요가 있음
- 이를 위해 법정연금을 통해 장기적으로 안정적인 급여를 받을 수 있고, 보험료와 급여의 적정 비율이 유지되어야 함

◆ 해결 방안

- 위와 같은 문제점을 해결하고 목표를 달성하기 위해 연금수준의 장기적 안정화와 보험료율 안정화를 위한 세대자본 창출 등을 통해 세대 간 계약을 더욱 발전시켜 나갈 필요가 있음
 - 이를 통해 48%의 연금수준은 현재와 미래의 연금수급자들에게 영구적으로 보장될 것임
 - 이것은 법에 원칙으로 명시되어 있으며 독일 노후소득보장의 중심인 법정연금에 대한 신뢰를 강화할 것임

Pension Issue & Trends Analysis

- 이 기본규정의 시행은 다음과 같은 단계를 거쳐 이루어질 것임
 - ① 첫째, 이 기본규정은 2039년 7월 1일 연금 조정 시까지 적용되어야 하며, 2040년 6월 30일 까지 유효함
 - ② 둘째, 연방정부는 2035년에 2040년 하반기 이후 다음 단계에서 48%의 연금수준을 유지하기 위해 필요한 조치에 관한 보고서를 제출해야 함
- 추가적인 예방조치를 취하고 재정안정화를 위해 ‘세대자본(Generationenkapital)’이라는 재단이 설립되어 법정연금 기금에 대한 부분적인 자금조달에 착수할 것임
 - 세대자본 수익을 통해 법정연금에 대한 장기적인 기여가 창출될 것이며, 이를 통해 법정연금의 재정적 기반이 확대될 것임
 - 미래에는 연방정부의 재정지원과 혜택뿐만 아니라 투자수익을 통해서도 지원될 것임
 - 세대자본은 2030년대 중반부터 법정연금 보험료율의 장기적 안정화에 기여할 것임
- 이러한 조치들은 현재와 미래의 연금수급자와 가입자 모두에게 법정연금을 더욱 안정적이고 신뢰할 수 있으며 지속 가능하게 만들 것임

◆ 재정적 영향

- 일반연금*과 연방 및 주 예산에 대한 재정적 영향은 <표 1>에서 확인할 수 있음

* 일반연금은 법정연금 중 광원·철도원·선원연금을 제외한 일반피용자 대상 공적연금을 의미함

<표 1> 일반피용자 대상 일반연금에 대한 재정적 영향

	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2035	2040	2045
(1) 현행법									
- 보험료율 %	18.6	18.6	18.6	18.6	19.7	20.2	21.2	21.3	21.3
- 대체율 %	48.0	48.0	48.0	47.8	48.0	46.9	46.3	44.9	44.9
- 연금지출(10억 유로)	372.4	392.9	412.3	433.8	453.6	482.0	566.9	653.6	754.7
(2) 세대자본을 제외한 조치를 고려하는 현행법									
- 보험료율 %	18.6	18.6	18.6	18.6	20.0	20.6	22.3	22.6	22.7
- 대체율 %	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0
- 연금지출(10억 유로)	372.4	392.9	412.3	434.6	453.9	491.1	595.1	693.2	799.7
(3) 세대자본 대책이 포함된 준거법									
- 보험료율 %	18.6	18.6	18.6	18.6	20.0	20.6	22.3	22.3	22.3
- 대체율 %	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0
- 연금지출(10억 유로)	372.4	392.9	412.3	434.6	453.9	491.1	595.1	694.5	802.0

주: 명확성을 높이기 위해 소수점 이하 한자리로 반올림했으며, 이로 인해 총계에 편차가 발생할 수 있음

자료: Bundesministeriums für Arbeit und Soziales und des Bundesministeriums der Finanzen, 2024, Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung.

- 2028년부터의 모든 조치를 고려하여 연금수준 유지 한도를 48%로 연장하면 현행법보다 보험료율이 더 높아질 것임
 - 즉, 세대자본을 제외한 조치를 고려하면 보험료율은 2045년까지 22.7%로 증가할 것임
- 2036년부터 세대자본으로부터 연간 평균 100억 유로가 추가될 것으로 예상되므로(〈표 2〉 참조), 보험료율 증가는 2045년까지 22.3%로 완화될 수 있음(〈표 1〉의 (3) 참조)
 - 연금은 약 48% 수준이 유지됨
 - 상대적으로 높은 보험료율로 인해 연방정부는 법정연금에 더 높은 혜택(연금지출)을 제공함

〈표 2〉 연방 기금의 연금 및 주 예산에 대한 재정적 영향(지출 추가+/지출 감소-)

	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2035	2040	2045
연방(10억 유로)									
- 연방보조금	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.5	1.8	5.6	5.9	6.7
- 자녀양육기간 기여	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	1.5	1.6	1.8
- 광부연금을 위한 연방보조금	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
- 추가 및 특별급여	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-
- 연방기금 합계	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.5	2.3	7.2	7.7	8.7
주(10억 유로)									
- 추가 및 특별급여	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-

주: 명확성을 높이기 위해 소수점 이하 한자리로 반올림했으며, 이로 인해 총계에 편차가 발생할 수 있음

자료: Bundesministeriums für Arbeit und Soziales und des Bundesministeriums der Finanzen, 2024, Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung.

- 2024년부터 120억 유로가 대출 형태로 세대자본재단에 투입될 예정이며, 이 금액은 다음 해에 매년 3%씩 증가할 것임(〈표 3〉 참조)
 - 연방정부가 재단에 제공한 대출에는 연방정부의 채용자 비용만큼 이자가 붙음
 - 세대자본을 지원하기 위해 2028년까지 150억 유로에 달하는 자기자본을 재단 자산으로 이전할 예정임
 - 향후 기존의 연방정부 자산을 세대자본재단으로 이전하면 이전에 연방 예산에서 취득한 자산 수익이 더 이상 적용되지 않을 수 있으며, 자산 이전과 관련하여 연방 예산에서 일회성 추가 비용이 발생할 수 있음
- * 즉, 연방정부는 대출을 위해 새로운 부채를 떠안게 되는 것임. 이 대출은 연방정부의 차입 한도를 제한하는 부채 브레이크에 포함되지 않음. 또한 연방정부는 2028년까지 회사 지분과 같은 자산을 양도하는 등의 방법으로 자체 기금에서 150억 유로를 기부할 계획임

Pension Issue & Trends Analysis

- 2036년까지 세대자본은 2,000억 유로의 자본금을 조성하여 금융시장에 투자하여 수익을 창출할 것임
- 그러면 그 수익이 법정연금으로 유입되어 보험료율 상승을 완화할 수 있을 것으로 예상

〈표 3〉 세대자본: 연방 대출 및 분배금을 통해 일반연금에 기여

	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2035	2040	2045
대출로 인한 추가(10억 유로)	12.0	12.4	12.7	13.1	13.5	14.3	16.6	19.3	22.3
분배금(10억 유로)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.5	1.8	5.6	10.0	10.0

주: 명확성을 높이기 위해 소수점 이하 한자리로 반올림했으며, 이로 인해 총계에 편차가 발생할 수 있음

자료: Bundesministeriums für Arbeit und Soziales und des Bundesministeriums der Finanzen, 2024, Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung.

- 2036년부터 매년 평균 100억 유로가 재단의 발전 자본 자산에서 분배될 예정이며, 이는 법정 연금에 배정됨
 - 이러한 분배는 법정연금의 수익에 긍정적인 영향을 미치고 법정연금 보험료율의 인상을 안정화 시키기 때문에 연방보조금과 자녀양육기간에 대한 기여금도 낮아지게 됨
- 연방의회에 대한 보고 요건 형식의 개정 조항을 통해 2029년에 세대자본에서 법정연금에 대한 분배 목표 수치를 달성할 수 있는지와 필요한 경우 어떤 조치가 필요한지에 대해 검토할 예정임
- 연방정부는 재단 설립에 필요한 비용을 부담함
 - 이는 2024년 연방예산의 개인 플랜 60에 1,000만 유로 상당의 현금으로 제공됨
 - 또한, 세대자본재단의 임시 계획 업무 가정을 위해 일회성 금액 2,500만 유로에 달하는 핵폐기물 관리 기금(KENFO) 기부와 관련하여 2024년에 연방 예산지출이 발생할 예정임
 - 따라서 재단의 추가 목적을 위해 자금을 조달함
- 설립될 재단의 설립과 향후 지원을 위해서는 연방재무부에 3개의 고위 직위가 필요하며, 이에 대한 예산 조항은 이미 작성되어 있음
 - 연방 노동사회부에는 이러한 업무를 수행하기 위해 두 개의 직위가 필요하며, 이는 예산에 반영 되어야 함

4. 시사점

- 독일을 비롯한 많은 국가들이 부과방식을 유지하는 가운데 최근의 인구고령화 및 인구구조 변화에 대응하기 위해 기금을 다시 부분적으로 적립하려는 노력을 기울이고 있음
 - 독일의 주식형 기금 도입 역시 기금 적립의 중요성을 인식하고 기금을 적립하고자 하는 노력의 일환으로 볼 수 있음
 - 독일의 사례는 국고지원과 보험료 수입만으로는 급여적정성과 재정적 지속가능성을 달성하는데 어려움이 있다는 방증이며, 기금의 중요성을 시사함
 - 즉, 왜 보험료를 올려야 하고, 기금의 역할을 유지해야 하는지에 관한 시사점을 제시함
- 독일의 세대자본법이 법정연금의 재정적 지속가능성과 급여적정성 제고에 미치는 긍정적 영향에도 불구하고 한계는 존재함
 - 2040년까지 보험료율을 22.3%로 유지하는 것을 목표로 하고 있으나, 2040년 중반 이후에 재정 안정화 방안에 대한 재논의가 필요함
 - 2024~2036년까지 세대자본이 2,000억 유로의 자본금을 조성하여 금융시장에 투자하여 수익을 창출하기 위해서는 상당히 적극적인 투자가 필요하며, 이를 위해 위험자산에 대한 투자비중을 늘려야하므로 그만큼 관리의 위험성이 커질 가능성이 있음
- 우리나라도 독일의 사례를 참고하여 적정 노후소득보장 및 재정적 지속가능성을 제고하기 위한 대책들을 강구하고 사회적 합의를 통해 결정하여 지체 없이 시행할 필요가 있음
 - 보험료율 인상 수준과 적정 노후소득보장 수준(현행 40% 소득대체율 유지 또는 인상)에 대한 사회적 합의가 필요함
 - 또한 명목 소득대체율 인상 여부에 관한 합의가 쉽지 않다면 전문가들과 정당 간에 이견이 적은 실질 소득대체율 개선방안부터 먼저 시행하는 것에 대한 결정이 필요함
 - 수급개시연령의 인상도 충분한 논의와 합의를 통해 결정될 필요가 있음
 - 더불어 재정적 지속가능성 제고를 위해 적정 수준의 연기금 적립 유지 및 투자수익률 제고를 통한 적립금 확대 방안 모색이 필요함



NPS 국민연금공단 국민연금연구원

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