

企業破産과 美國 企業年金의 問題點

宋 元 根*

논문 초록

미국의 대표적인 에너지업체인 엔론社の 파산과 그 파급효과가 침체기에 들어선 미국 경제 전반에 커다란 영향을 미치고 있다. 그 중에서도 엔론社 파산으로 인해 직접적으로 가장 큰 피해를 입은 당사자는 바로 엔론社 퇴직연금의 가입자인 노동자들이라는 사실은 상대적으로 주목을 받지 못하고 있다. 이런 사태의 직접적인 가장 큰 원인은 1980년대 초반 이후 확정급여형 기업연금을 대체하면서 급성장해왔던 401(k) 플랜 등과 같은 확정기여 방식의 연금 계획에서 자사주 비율이 과도하게 높아진 데 있다. 이 논문은 대표적인 사적연금체제로서 미국의 기업연금 가운데 401(k) 연금계획이 가지는 특성을 개괄하고, 확정기여형 연금제도의 확산 배경과 동 연금계획의 문제점, 그리고 나아가 미국의 기업연금제도 자체에 내재한 구조적인 문제점을 몇 가지 측면에서 검토한다. 이를 통해 시장 중심의 구조개혁 과정에서 기업연금을 도입하자거나 연기금 주식투자를 확대하여 시장을 부양하자는 논의가 지속되고 있는 우리에게 주는 시사점을 찾아보고자 한다.

경제학문헌목록 주제분류: J26, J32

*진주산업대학교 산업경제학과 전임강사, e-mail: swg@jinju.ac.kr

I. 문제 제기

지난 2001년 12월 2일 미국의 대표적인 에너지 기업인 엔론(Enron)社가 파산을 신청한 이후 그 파급효과가 침체기에 들어선 미국 경제 전반에 커다란 영향을 미치고 있다. 월드컵이나 머크 사 파산이 이어지면서 부시 행정부의 정치자금 수수나 순익을 부풀리는 기업 회계 조작 등의 문제점들이 증폭되었다. 이것은 90년대 들어 글로벌화한 금융자본이 미국 기업 및 회계사들에게 강요한 순익 증대 및 주가 상승 압력, 즉 주주자본주의 압력에서 비롯된 것이다. 그러나 엔론社 파산으로 직접적으로 가장 큰 피해를 입은 당사자는 바로 엔론社의 노동자들인 사실은 상대적으로 주목을 받지 못했다. 즉 엔론의 노동자들은 자신의 퇴직연금의 절반 이상을 자사주(自社株)로 구입해 놓은 상태였고, 기업 도산으로 주가가 폭락하면서 퇴직 자산의 대부분을 상실해 버리고 말았다.

이런 사태의 가장 큰 직접적인 원인은 1980년대 초반부터 확정급여형(defined benefit) 기업연금을 대체하면서 급성장한 401(k) 플랜 등과 같은 확정기여형(defined contribution) 기업연금 자산 중에서 자사주가 차지하는 비율이 과도하게 높아진 데 있다. 401(k) 계획은 노동자 기여금에 대한 소득세 공제, 고용주 대응펀드 제공, 이직(移職)시 수급권 이동 등의 장점이 있다. 90년대 말 '신경제'라는 환상이 주가 버블을 지탱하고 있던 상황에서 동 연금 계획의 문제점은 심각하게 고려되지 않았다. 그러다가 엔론사 파산 사태를 계기로 미국 의회에서는 401(k) 연금계획에서 차지하는 자사주 보유 한도를 제한하는 다양한 규제 법안들이 제출되고, 이와 연계하여 현재 부시행정부가 추진중인 정부운영 사회보장기금의 부분적 민영화 계획에 대한 반대 여론도 형성되고 있다. 그러나 연금자산의 자사주 보유 한도를 제한하는 것만으로는 불충분하며, 따라서 본고에서는 사적연금체제로 대표되는 미국의 기업연금, 그 중에서도 특히 확정기여형 기업연금을 대표하는 401(k) 연금계획의 특성과 동 연금계획이 가지고 있는 문제점을 검토해 본다. 나아가 확정기여형 연금뿐만 아니라 사적 기업연금제도를 대표하는 미국의 기업연금 자체에 내재하는 구조적인 문제점을 지적해 보고자 한다.

II. 미국의 기업연금과 401(k) 연금계획

1. 미국의 기업연금

일반적으로 기업연금이라 하면 기업이 독자적으로 또는 피고용 노동자와 함께 재원을 기여금 형식으로 각출하여 퇴직 이후에 연금 형식으로 지급하는 제도로써, 2층(second pillar) 연금체계를 구성하는 대표적인 연금제도이다. 미국의 기업연금제도는 1974년 제정된 종업원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act : 이하 ERISA)을 계기로 체계적으로 발전하기 시작하였다.¹⁾ 이 법은 연금 수급권 보장을 가장 중요한 목표로 가입 및 수급권 부여 및 보장, 소득세법의 세제적 격 규정, 기금의 재정건전성, 수탁자책임, 보고와 공시, 자산 운용과 보관, 연금제도의 국가적 관리, 제도종료보험 등 연금지급보증제도 관련 사항들에 대해 자세하게 규정하고 있다. 이 법의 적용을 받는 기업연금은 민간기업에 의해 운영되는 연금과 연방, 주, 지방 정부의 공무원, 대학교원 등을 대상으로 하는 공공연금²⁾이 있는데, 대부분의 공공연금과 일부 기업연금은 확정급부형을 채택하고 있으며(Michell *et al.*, 2001), 나머지 기업연금은 모두 확정기여형이거나 혼합형이다.

확정급부형은 사전에 결정된 연금지급 공식에 의해 연금이 지급되는 것으로 자신의 연금 지급액이 처음부터 정해져 있고, 일반적으로 노동자 기여금은 없다.³⁾ 한편 확정기여형은 노동자와 기업이 각각 부담해야 할 연금 기여액은 확정되어 있지

-
- 1) 미국의 기업연금제도의 역사에 대해서는 Williamson(1995), Sass(1997)를 참조 바람.
 - 2) 공공연금의 영문어 역시 public pension으로서 공적 연금으로 번역될 수도 있다. 그러나 이 논문에서 공적연금은 국가의 사회보장제에 의해 운영되는 국가 기초연금만을 의미한다. 그것은 공공연금의 연금 각출과 급부제공이 기본적으로 사기업의 연금운용 방식과 동일하고 적자가 발생할 경우, 연방정부 차원의 급부금보증이 없기 때문이다. 미국 공공연금 발달사에 대해서는 Michell *et al.* (2001), 그리고 공공연금과 사적기업연금의 차이에 대해서는 Steffen(2001: 42~44)을 참조 바람.
 - 3) 확정급부제도는 지급할 연금액의 계산 방식에 따라 다시 단위방식과 균일방식으로 세분된다. 단위방식은 급여를 기준으로 하는 정율단위방식과 근속 연수만을 고려하여 지급되는 정액단위방식으로 구분된다. 한편, 균일방식은 최소 근속연수 이상을 근무한 노동자에 대해 근속연수와 무관하게 일정한 연금을 지급하는 제도이다. 일반적으로 최소 근속기간은 15~20년 정도의 장기간이다. 연금지급액은 전기간 총급여 평균치의 일정비율(대개 30~50%)을 지급하거나 총급여 수준에 관계없이 균일한 금액을 지급한다. 비록 최소 근속기간을 채우지 못한 경우라도 기존 금액에서 비례적으로 제감하여 연금을 지급하는 것이 일반적이다.

만 연금 지급액은 각출금의 적립 수준과 자산운용 성과에 따라 변동하는 연금계획이다. 이 계획은 노동자 개인의 계정에 의해 관리되기 때문에 수급 보장이 필요하지 않고 노동자 기여금은 소득 공제 대상이 된다. 회사의 부담분 역시 익금 불산입의 혜택이 존재한다. 이 확정기여형은 기업에 따라 다양한 연금제도를 설계하여 운영할 수 있도록 되어 있다. 확정기여제도는 종업원 개개인의 적립액이 구분되기 때문에 개개인 계정으로 별도 관리되는 것이 일반적이며 개인별 계정에는 전체 투자 손익 중 자신에 해당하는 만큼의 몫이 배정된다. 연금적립액은 퇴직 시 일시금이나 연지급금(annuity)으로 지급되는 것이 보통이다.

2. 확정기여형 기업연금의 유형

종업원퇴직소득보장법에서 규정하고 있는 세제 적격 조건을 갖춘 확정기여형 기업연금제도는 화폐구매제도, 이익분배제도, 종업원지주제도, 절약저축제도 등이 있다.

화폐구매제도(Money Purchase Plan)는 확정기여제도의 기본적인 형태이다. 기업 단독 혹은 노동자와 공동으로 급여의 일정 비율을 각출하여 연금을 구입한다. 연금 구입은 거치 연금으로 매년 구입하는 방식과 각출금 및 수익을 퇴직시까지 적립하였다가 일시에 구입하는 방식이 있다.

이익분배제도(Profit Sharing Plan)란 기업이 매년 이익 중 일정 부분을 적립하여 연금재원으로 활용하는 방식이다. 기업의 입장에서 이익분배제도의 가장 큰 장점은 제도 운영이 상당히 자유롭다는 것이다. 즉, 기업은 각 년도 이익을 세전 혹은 세후 이익 중에서 선택할 수 있으며 분배액도 필요한 투자액 등에 따라 이익의 일정 비율 또는 급여의 일정 비율로 자유로이 선택할 수 있다. 이와 같은 임의성은 노동자에게 주어지는 수급권을 불안정하게 하는 반면 연금수급권 범위 내에서 이익분배금을 인출할 수 있고, 또 기금으로부터 대출도 가능하다. 또한 신탁계약을 통해 자신의 몫으로 분배된 이익금을 단체 혹은 개인별 생명보험 구입이나 특정 투자에 충당하도록 함으로써 개인이 연금수급권을 관리할 수 있다.

주식상여제도(Stock Bonus Plan)는 연금 해당액에 상당하는 자사주식으로 연금을 지급하는 것으로 이익분배제도와 유사한 적격 확정기여형 연금제도이다. 주식상여제도에는 종업원지주제도(employee stock ownership plans)가 포함되는데 각출

기여금의 일부 또는 전부를 자사주식 매입에 충당할 수 있다. 즉, 연금 적립액의 운용 대상이 자기가 근무하는 회사의 주식이 되는 것이다. 종업원지주제도 하에서 급부는 보통주로 지급되며 퇴직 노동자가 주식을 회사측에 전매할 경우 1순위 선택권이 부여된다. 특히 종업원지주제도에서 수탁자가 보유하는 총주식과 퇴직자로부터 퇴직 시 상환받은 주식은 증권거래법상 10% 소유제한을 적용하지 않는다. 이 제도를 통해 기업소유권을 보호하거나 공개기업을 비공개기업화 할 수 있고 사업 분할 등에도 이용할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 연금수준이 주가 등락에 의존하므로 연금수급권 보장 정도가 상당히 불안정하며 다른 제도보다 관리 비용이 많이 소요되는 단점이 있다.⁴⁾

절약저축제도(Thrift and Savings Plan)는 일정한 자격을 갖춘 노동자와 기업이 적립금을 각출하는 것은 다른 제도와 동일하다. 그러나 만약 노동자가 연금지급액 수준을 더 높이려고 한다면 기업이 추가각출금의 일정 비율을 기업 각출분에 더하여 각출해 준다. 노동자의 추가각출금은 총급여의 2~6%에 해당하는 기본 각출금과 합하여 총 16%를 초과할 수 없다. 기업 측의 추가 각출도 가입자 급여의 25% 내로 제한된다. 기업의 추가각출을 기대할 수 있기 때문에 이 제도는 종업원의 저축을 유도할 수 있다. 또한 종업원 추가 각출분에 대해서는 공적연금 각출금 해당액의 사회보장세가 감면되는 혜택이 주어진다. 절약저축제도는 추가 각출이라는 종업원의 부담이 있어 노동자의 가입이 임의적이다. 또한 추가각출금을 일정 횟수 내에서 변경하거나 1년 범위 내에서 추가각출을 연기할 수 있으며 추가각출금 중 연금수급권이 부여된 부분에 대해서는 일부 중도인출도 가능하다. 단, 이 경우는 추가각출분에 대한 사회보장세 미납분의 납입 의무가 발생한다.

4) 주식상여제도 중 레버리지 종업원지주제도와 Tax Credit 종업원지주제도만이 세제혜택을 받는 적격연금에 해당된다. 두 가지 제도 모두 각출금의 운용대상을 자사주식으로 한다는 공통점을 가지나 자사주식 매입 시점에 차이가 있다. 즉, 전자는 기업이 우선 금융기관에서 대출을 받아 자사주식을 매입한 후 대출원금과 이자는 기업 각출금으로 상환하는 제도로 각출시점 이전에 자사주식을 매입하게 된다. 이에 반해 후자는 기업이 자기주식 혹은 현금으로 각출금을 지급하되 현금 부분은 30일 이내에 자사주식을 매입하도록 하는 제도로 각출 시점마다 자사주식을 매입하게 되는 것이다.

3. 401(k) 연금계획의 특성과 운영

(1) 제도로서 401(k) 플랜의 특성

401(k) 연금계획은 미국 내국세법 401(k) 조항에 해당하는 조세 혜택을 받는 적격 기업연금 형태로 가장 대표적인 확정기여형 기업연금제도이다.⁵⁾ 따라서 401(k) 플랜은 독립적인 연금제도로 운영될 수도 있고 위에서 언급한 종업원퇴직소득보장법 상의 적격 확정기여형 연금제도들인 이익분배제도나 주식상여제도(stock bonus plan)로도 운영될 수 있다는 점에서 아주 포괄적인 연금제도이며 미국 내에서 활동하는 영리 기업의 모든 기업 연금은 여기에 해당한다고 볼 수 있다.⁶⁾

현재 미국의 401(k) 플랜에는 약 4,500만 명이 가입해 있으며 플랜의 수만 40만 개에 달한다. 2001년 말 현재 총 관리자산은 1조 7,500억 달러로 미국 내 전체 퇴직자산(10조 9000억 달러) 시장의 16%를 점하고 있다. 1984년 401(k) 플랜은 전체 확정기여형 기업연금의 16%에 불과했으나 1990년대 들어 연 15%의 성장률을 보여 1995년에는 그 비중이 46%로 증가했고, 1998이후 2000년까지는 70%를 상회할 정도로 급속히 성장하였다(Munnell *et al.*, 2002).⁷⁾

401(k) 기업연금은 확정급부형 기업연금에 가입하지 않고 있던 신흥기업이나 중견기업, 인력 이동이 심한 서비스산업, 확정급부형을 실시중인 대기업 중 기업부담이 적은 확정기여형을 병행하려는 기업 등을 중심으로 급속하게 보급되고 있다(錢谷馨·野村亞紀子, 2001: 123). 한 조사에 의하면 조사대상 100대 기업 대부분이 다른 연금계획과 동시에 401(k) 플랜을 병행하고 있다. 포괄적인 확정기여형 연금 플랜으로서 401(k) 플랜의 제도적 특성을 살펴보면 다음과 같다(Choi *et al.*, 2001:

- 5) 401(k) 조항의 제목이 'Cash or Deferred Arrangement'이어서 흔히 CODA라고 부른다. 내국세법에 401(k) 조항이 신설된 것은 'Revenue Act of 1978'이었고 1979년 12월 31일부터 발효되었다. 그러나 임금공제분의 세금우대에 관한 세부지침이 마련된 1981년 후반까지 기업들은 401(k) 플랜을 채택할 수 없었다(井潟正彦·沼田優子, 1996: 40).
- 6) 401(k) plan이 일반 민간 영리기업 노동자를 대상으로 한 것이라면 비영리 법인의 피고용자를 대상으로 한 403(b) 플랜, 주 및 지방정부 피고용자를 대상으로 한 457 플랜, 그리고 연방정부 종사자들이 이용할 수 있는 저축플랜(thrift plan), 자영업자를 대상으로 하는 고흐플랜(Keogh plan) 등이 있다. 403(b)와 457플랜 등은 적격성이 있다고 간주되는 것은 아니지만 401(k)와 동일한 과세 혜택이 제공되는 연금제도들이다.
- 7) 2001년 말 현재 확정기여형 기업연금의 구성비는 401(k) 7,650억 달러(67%), 403(b) 2,310억 달러(20%), 457plans 350억 달러(3%), 기타 1,070억 달러(10%)로 최근 들어 401(k)의 비중이 약간 감소한 것으로 나타났다(ICI, 2002).

8~28).

첫째, 노동자들의 참여가 자발적이며, 기여금 각출 규모도 일정 한도 내에서 노동자들이 자발적으로 결정한다. 이 금액은 고용주 각출이 있는 경우 그 각출금과 합하여 노동자 각자의 개인계정을 형성하고, 노동자가 스스로 관리한다. 달리 말해 노동자들이 출연한 부분에 대해서는 상품 운용 방법을 원칙적으로 종업원이 자기책임 하에 결정 또는 변경할 수 있고, 이를 위해 제도 관리자가 수탁기관 및 투자 대상을 선정해야 한다. 따라서 기업주는 연금재정방식 등을 계획할 때 401(k) 계정의 직접 관리를 노동자에게 허용할 지 여부를 결정해야 하며, 노동자에게 제공하고자 하는 투자 대상 범위도 결정해야 한다.

둘째, 기여금은 이연소득으로서 급부금 지불 시까지 세금이 부과되지 않는다. 나아가 급부금 지불 시에도 과세소득 할인혜택이⁸⁾ 존재하며, 다른 적격 연금계획으로 이전(rollover)하거나 퇴직 후 개인연금계정(IRA)에 급부금을 이전하는 경우에도 급부금에 대한 과세를 연기할 수 있다. 이와 같이 각출금 및 급부금이 과세소득에 포함되지 않기 때문에 실질적인 소득세 감소 효과를 가질 수 있다(井淵正彦·沼

〈표 1〉 미국 대기업의 401(k) 실시 현황

기업명	기업 대응 각출비율 ¹⁾	기업 대응 각출한도 ²⁾	각출 한도	투자대상 선택 펀드수	타연금제도 병행여부 ³⁾
Ford Motor	60	10	15	61	○
General Electric	50	7	15	6	○
General Motors	60	6	15	55	○
IBM	50	6	12	11	○
J. C. Penney	74	6	16	5	○
Kmart	50	6	16	9	△
Marriott International	77	6	15	12	×
McDonald's	50	10	17	5	×
Sears Roebuck	70	5	17	5	○
Wal-Mart Stores	0	-	10	9	×
Columbia/HCA Healthcare	25	3	15	5	○
UPS	0	-	17	9	○

주 : 1) 노동자 각출 1\$에 대한 기업 대응각출액으로 단위는 ¢임.

2) 노동자 급여총액에 대한 제한 비율임.

3) ○표: 타연금과 병행, ×: 타연금 없음, △: 과거실시 연금 동결 상태.

자료 : USA Today, Nov. 1997(우재룡, 1999)

8) 총액으로 수령한 급부금의 약 1/5에 대해서만 세율을 적용하는 세금우대조치가 인정되고 있다.

한편 투자대상에 있어서도 주식, 채권, 뮤추얼펀드, 생명보험 상품 등 별다른 제약이 없다. 그러나 그 비중에 있어서는 주식투자의 비중이 높고, 또 90년대 들어 환매가 자유로운 뮤추얼펀드 등에 대한 투자가 증가하면서 그 비중이 급속히 증가했다. 따라서 401(k) 연금자산의 주식투자 비중은 더 높아질 것으로 유추할 수 있다.¹¹⁾

2000년의 경우 401(k) 연금계획의 참여자들은 평균적으로 주식형 펀드에 51%, 자사주에 19%, 보험사의 확정이자상품(GICs)에 10%, 혼합형 펀드에 8%, 채권형 펀드에 5%, 개방형 뮤추얼 펀드(MMF)에 4%를 투자하고 있는 것으로 나타났다. 이것은 결국 401(k) 연금계획 계정잔고의 약 3/4 정도가 직·간접적으로 주식형 펀드, 혼합형 펀드, 자사주 등을 통해 주식에 투자하고 있을 정도로 그 비중이 높다는 것을 말해 준다.

연령별로 보면 젊은층의 참여자일수록 주식형 펀드를 선호하고, 노년층의 참여자일수록 GICs나 채권형 펀드에 좀 더 많은 자산을 투자하는 경향을 보이고 있다(ICI, 2001). 20대는 평균적으로 주식형 펀드에 61%를 투자하며, GICs와 채권형 펀드에 8%를 투자하고 있는 것에 비해 60대는 주식형 펀드에 40%, GICs와 채권형 펀드에 27%를 각각 투자하고 있다.

그러나 90년대의 급성장세에도 불구하고 주가버블의 붕괴와 함께 401(k) 연금플랜의 급증과 이에 따른 자산 운용 사업에도 부정적인 영향이 나타나기 시작했다. 즉 401(k) 플랜은 주가 하락으로 인한 운용 자산 감소, 신규 연금 계획 증가율 둔화, 경기 하락에 따른 노동계약 감소 등으로 지난 10년 간의 자산 성장률을 회복하지 못하고 있다. 그 결과 2000년에는 401(k) 총 자산이 사상 처음으로 감소했다. 증시 불안으로 720억 달러가 줄어든 것이다. 반면 1986~2000년까지 연간 자산이 25% 이상의 증가율을 기록한 경우는 7번에 이른다. 신규 401(k) 계획 증가율도 90년 대 중반 연간 15%를 기록하였으나 2000년에는 8%에 그쳤다.¹²⁾

11) 연금, 특히 401(k) 플랜의 뮤추얼 펀드에 대한 투자 촉진을 위해 개발된 펀드들은 Life cycle fund, life strategy fund, Asset allocation fund, Retirement fund 등이다. 또 전문적인 자산 운용가(Financial Planner)가 고객의 자산을 이용하여 펀드를 이용한 포트폴리오 구성이 용이하도록 만들어진 상품들도 대거 등장하였다. 이와 같은 방식으로 기업연금 계정을 통한 뮤추얼 펀드 가입 현황을 보면 1996년 현재 계좌 수로는 뮤추얼 펀드 전체 계좌수의 45.2%, 금액은 전체의 28.8%에 이른다(투자신탁협회, 1999: 13).

12) 2006년에는 증가율이 약 4%로 하락할 것으로 예측되고 있다. 이와 함께 개인의 401(k) 계획

(3) 401(k) 등 확정기여제도 확산 원인

경기회복이 늦어지면서 최근 자산 감소나 수익률 저하가 나타나고는 있지만 80년대 중반 이후 401(k)와 같은 확정기여형 기업연금이 확대되어 확정급부형을 앞지르게 된 것은 다음과 같은 몇 가지 이유에서이다. 첫째, ERISA의 제정과 함께 연금자산의 운용 규제가 까다로워졌기 때문이다. 즉 기업연금 가입자격·자산적립기준·보고의무 등의 확대강화에 대응하여 기업측은 이러한 규제를 회피하고자 하였다. 뿐만 아니라 경영자들은 확정급부형 플랜의 폐쇄를 통해서만 과잉 펀딩(overfunding)과 높은 펀드투자수익으로 축적된 과잉자산을 포획할 수 있었다.¹³⁾ 즉 연금자산의 운용 효율화나 고수익화에 따라 초과적립금이 발생하는 경우 이 이익을 얻기 위하여 사용자들이 플랜을 강제로 종료하는 경우가 많았다는 것이다.¹⁴⁾ 확정급부형 연금제도를 유지할 유인이 더 이상 존재하지 않게 된 것이다(Clowses, 2000: 15). 또 기업 도산 시 연금수급을 보장하는 연방급부보장공사(PBGC)의 보장도 완전한 보장에는 이르지 못하고 있었고, 동 공사의 막대한 적자에 대한 기업의 관리·규제비용 부담 증가는(Vanderhei & Copeland, 2001: 6)¹⁵⁾ 중소기업들의 플랜 축소를 촉진시켰다(Ippolito, 1995). 이에 비해 확정기여제도는 완전적립 방식에 의해 운영되기 때문에 규제 필요성도 적었고, 이른바 제도종료보험 가입의 필요성도 없었다(澁谷博史, 2000: 217).

둘째, 1970년대 말과 80년대에 걸친 대규모 기업인수 합병과 기업 구조조정 열풍

계약율도 2000년 7.2%로 80년대 말의 절반에 그쳤으며 2006년에는 5% 까지 하락할 것으로 예상되고 있다. 반면 연금 수령을 받는 노년층이 새로 연금에 납부하는 인력보다 빠른 속도로 증가할 것으로 예상됐다. 즉 2000년의 경우 401(k)가 1 달러를 수령할 때마다 74센트가 퇴직자나 이직자에게 지불되었으나 2006년에 이르면 그것이 83센트 정도가 될 것으로 예측된다(WSJ, 2001. 7. 6).

- 13) 플랜의 폐쇄 이후 확정급부형 플랜을 재개하는 것이 가능했으며, 확정기여형 플랜의 개시가 의무적으로 부과된 것은 아니었다(Ippolito, 1995: 19, n. 23).
- 14) 노동자들은 연금이 폐쇄되면 일정 기준에 의해 산정된 급부금을 연지급금 혹은 연지급금 가치에 해당하는 일시금을 지불받는다. 그런데 급부금을 산정하는데 적용되는 기대인플레이율을 높게 잡을수록 확정급부형 연금계획을 폐쇄한 경영자들은 커다란 이익을 향유할 수 있다. 이것은 보험사들이 가능하면 더 높은 이자를 가정에 의거해 연지급금을 산정하기 때문이다. 나아가 실제 인플레이션율이 기대인플레이율보다 낮으면 그 이익은 더욱 커진다.
- 15) 연금적립요건을 충족시키고 있는 기업들은 가입자 1인당 19달러에 이르는 보험료를 부담하여야 했으며, 과소적립에 빠진 기업들의 경우 보험료가 1인당 100 달러를 넘는 경우도 있을 수 있다(井潟正彦·沼田優子, 1996: 48).

은 경영자들에 의한 연금계획, 특히 확정급부형 연금 계획의 대규모 폐쇄를 초래하였다. 1975년에서 1989년 사이에 폐쇄된 확정급부형 연금계획은 12,000여 개에 달해 1950년에서 1974년 동안 폐쇄된 플랜 수를 초과할 정도였다(Ippolito, 1986). 이어 80년대 이후 거세지기 시작한 기업에 대한 주주가치(shareholder value) 증대 압력 강화도 확정기여형 플랜을 증가시킨 요인으로 작용하였다. 확정급부형의 경우 연금자산 투자 가치가 연금지급 준비금 이하로 하락할 경우 추가부담이 필요했고 따라서 해당 기업의 기업주와 주주들은 이러한 추가적립 부담에서 자유로운 확정기여형을 선호하게 되었다.¹⁶⁾

셋째, 고용제도의 변화, 혹은 노동시장의 유연성 증대는 기존 확정급부형 플랜이 토대로 하고 있던 온정주의(paternalism)를 약화시켰다(Sass, 1997). 즉 1950~60년대의 종신고용제 대신 기업구조조정과 경력관리 등을 이유로 한 이직과 전직 가능성이 증가하면서, 직장을 옮길 때마다 연금계좌를 옮겨갈 수 있는 이른바 “배낭연금”이 선호되었다. 이동이 보장되지 않는 확정급부형은 수급권(vesting rights)을 얻기 위해 한 직장에서 정해진 최소 기간을 근무하여야 하며 또한 근무기간 및 임금 증가에 따라 수십 년 동안에 걸쳐, 그리고 주로 근속기간 후반에 급부액이 증가하기 때문에 종신고용제에 더 적합하다.

넷째, 국제적 회계기준에 따른 연금자산의 시가평가 방법 확산과 이에 따른 연금자산 및 기업 자산의 독립회계방식 도입은 기업으로 하여금 추가 출연 부담이 없는 확정기여형 플랜을 선호하게 만들었다. 또 뮤추얼펀드 등 자산관리산업의 발전도 확정기여형 연금을 확산시키는 요인이 되었다. 즉 연금계획 가입자에 다양한 투자수단 제공하고, 기준 가격 매일 공시 및 자유로운 환매, 그리고 자산 운영의 투명성이 보장되는 투자 수단으로서 뮤추얼펀드는 참여자 중심의 개인 계정에 잘 부합하였던 것이다. 90년대 중반 이후 주식시장의 활황은 확정급부형에서 확정기여형으로 대체를 더욱 촉진시켰다. 예를 들면 1995~2000년 사이에 증가한 1조 1,000억 달러의 자산 가운데 80%인 8,460억 달러가 주가상승에 의한 것이었다.¹⁷⁾

16) *The Economist*, 1999. 5.15일자("The End of the Company Pension").

17) WSJ, 2001. 7. 6일자

Ⅲ. 엔론¹⁸⁾ 파산으로 부각된 미국 기업연금제도의 취약성

1. 선택권 제한과 401(k) 연금자산의 자사주 매입

엔론사의 파산이 제휴업체들과의 복잡한 거래를 통한 수익 부풀리기 등 투명하지 못한 회계관행에서 비롯되었다면, 기업 부실에 편승한 기업주의 도덕적 해이는 연금자산의 자사주 구입과 같은 제도 자체의 결함과도 밀접한 관련을 가지고 있다. 즉 연금 관리기관이 변경되면 자사주를 포함 주식을 구매한 노동자 연금계정은 동결(lock-up)되며, 그 기간은 보통 1주일 정도이다. 그러나 엔론사의 경우는 그것이 3주일 정도나 되었고, 이 기간에 경영진들은 아무런 제약 없이 주식을 매각할 수 있었다(淵田康之, 2002: 41).

또 다른 문제는 401(k)와 같은 확정기여형 연금은 원칙적으로 개인의 선택에 의해 투자에 관한 의사결정이 이루어지는 것으로 되어 있지만 실제로는 선택 폭이 제한되어 있다는 점이다. 또 투자로 인한 손실을 어느 누구와도 분담하지 못하는 문제점이 있다. 노동자 각출금에 해당하는 부분은 각자의 투자 결정에 의해 투자가 이루어지고 투자 옵션의 평균 개수도 약 5~6개에 이른다(Bassett, 1998). 기업각출금의 경우에도 노동자들이 직접 투자상품을 선택(discretionary plans)하거나 일부 혹은 전부를 자동적으로 자사주에 투자하는(directed plans) 두 가지 대안이 존재한다. 자사주 이외의 투자 대안도 90년대 들어 확대되기 시작하여¹⁹⁾ 평균 6개 이상이 될 정도로 선택폭이 넓어진 것도 사실이다(井瀨正彦·沼田優子, 1996). 그러나 노동자들이 실제로 선택할 수 있는 투자안은 1~2개의 뮤추얼펀드에 제한되어 있어 다양한 자산들 사이의 적절한 포트폴리오 구성이 어렵고 그만큼 위험 분산이 쉽지 않다.²⁰⁾ 그 결과 상당수 기업연금 펀드는 보수적으로 운용되고 있으며 이들 대부분

18) 엔론사는 전통적 에너지업체와는 달리 파이프라인, 발전소 등 고정자산 확보에 집착하기보다는 천연가스 및 전력 거래(에너지 뿐 아니라 텔레콤 대역폭, 신용보험상품도 거래)를 통해서 더 많은 매출을 올려왔는데 파산에 이르게 된 가장 큰 원인은 이와 같은 공격적인 성장추구형 경영방식과 그에 따른 재무상의 문제점을 은폐하기 위해 상습적으로 행한 회계 분식(粉飾) 때문이었다. 이와 같은 분식회계 진상이 공개되면서 투자자 및 거래회사들의 엔론사에 대한 신뢰도 급속히 붕괴되었다.

19) 이것은 1992년 투자상품의 가지 수와 투자대상의 변경 횟수에 관한 ERISA의 규제가 도입되었기 때문이다(井瀨正彦·沼田優子, 1996).

20) 80년대 이래 개인퇴직구좌 도입 등 연금개혁을 계속해오고 있는 영국의 경우 확정기여형 플랜

은 낮은 수익을 가져오는 MMF, 채권형 펀드, GICs 등에 투자하고 있다. 보수적 투자의 비중이 커지면 커질수록 그에 따른 수입은 작고 장기적으로 인플레이션 위험에 노출될 가능성이 커진다.²¹⁾

요컨대 호황기나 주가가 상승을 계속하는 이른바 강세장의 경우에는 위험 분산의 필요성이 높지 않고, 따라서 노동자들도 투자선택권을 경시하는 현상이 나타나기도 하지만 문제는 투자한 주식의 가격이 하락하는 경우이다. 즉 경기침체기나 약세시장의 경우 노동자는 임금 수입과 투자 수입을 동시에 상실할 위험에 빠지게 되는 것이다. 실제로 2001년 미국 주식시장 하락기에 일부 노동자를 제외한 대부분의 가입자들은 연금계정으로 구입한 주식을 팔지 않았다. 이로써 노동자들은 주가 폭락으로 인한 손실은 고스란히 떠안았다. 2000년도 나스닥시장 폭락과 2001년 침체기의 주가하락으로 인한 손실이 이를 잘 말해준다(錢谷馨·野村亞紀子, 2001: 122~23).

이와 같이 노동자 선택권의 제한과 직접투자에서 채권투자나 인덱스 투자 비중이 높은 것은 연금자산의 자사주 구입을 늘리는 간접적인 원인이 되었다. 원래 자사주는 기업 실적이 향상된 만큼의 혜택을 노동자가 누릴 수 있고, 기업은 이를 통해 안정주주를 창출할 수 있으며, 401(k) 플랜 자체, 즉 내부에서 자금을 조달하는 장점이 있다(고광수, 김영갑, 2000:154). 특히 주식의 소유분산 정도가 약한 기업들은 현금유출이 필요 없는 이 방법을 이용하여 성공적으로 자금을 조달한다. 그러나 연금계정에 의한 자사주 구입은 내국세법 404(c) 조항에 의해 하나의 투자 대안이 될 수 있지만 주요(core) 펀드가 될 수는 없다. 왜냐하면 사용자 주식은 분산 투자 요건을 만족시키기 못하기 때문이다. 즉 자사주에 투자하는 경우 노동자가 해당 주식의 위험을 적절하게 평가하지 못함으로써 퇴직재원이 불필요한 위험이 과다하게 노출될 위험성이 항상적으로 존재한다.²²⁾ 이러한 요인들 때문에 자사주 구입이 오히

의 23%는 가입자들에게 투자선택안을 하나도 제시하지 않고 있으며, 6가지 이상의 투자안을 제시하는 경우는 전체 플랜의 25%에 불과하다. 또 제공된 선택권도 대부분 미리 정해진 선택권(default option)이었다(Myners, 2001: 100).

21) 예를 들면 401(k) 연금계획에 매달 100달러씩 30년 동안 투자하는 경우, 10% 이자율을 가정하면 퇴직 시 228,000 달러, 7% 이자율을 가정하면 123,000달러를 수령하므로 3%의 이자율 차이가 나중에는 105,000 달러의 급부금 차이를 야기한다.

22) ERISA에 의하면 수탁자 충실의무의 일환으로서 분산투자 요건을 충족시켜야 되고(404조(a)(1)), 자사주 매입, 해당기업으로부터 제공되는 대출 및 해당기업의 보증에 의한 대출 금지 등 금지거래(prohibited transactions)를 규정(406조)하고 있다. 이는 기업 파산으로 노동자들이 직장과 함께 퇴직소득을 상실하는 위험을 방지하고 연금 급부자의 이해가 아닌 기업이

려 401(k) 연금플랜의 확산을 지연시킨다는 비판도 설득력을 얻고 있다. 그럼에도 불구하고 전체 401(k) 플랜에서 자사주 계정을 채택하고 있는 비율이 평균 38%에 달할 정도로 광범위하게 확산되고 있다(Hewitt, 2002). 특히 5,000명 이상을 고용하는 대규모 기업들에서는 401(k) 플랜 자산의 약 40% 정도가 자사주식에 투자되고 있다(浦田春河, 1998: 60). 이번에 문제가 된 엔론사의 자사주 비율은 58%였는데 이는 미국 내 다른 기업들, 예를 들면 프록터 앤 갬블(95%) 파이저(86%), 코카콜라(82%), GE(77%)에 비하면 그렇게 높은 편이 아니었다.

이와 같이 퇴직연금자산 중 자사주 투자 비율이 높아지게 된 것은 기업주의 대응 각출금이 현금인 아닌 전액 주식으로 충당되었기 때문이다.²³⁾ 뿐만 아니라 50세 이전까지는 이와 같은 자사주 투자를 변경할 수 없었다. 또 엔론사는 연초에 대규모로 자사주를 구입한 다음 노동자들이 자사주를 구입하는 연말에 구입시의 주가로 노동자들에 할당하는 방식을 취했다(淵田康之, 2002: 41). 그 결과 1만 1,000명에 이르는 엔론社 직원들은 2001년 10월 이후 자사주 가치가 하락하면서 그 동안 저축해온 퇴직연금기금에서 총 9억 달러의 손실을 입었다. 이처럼 퇴직연금기금의

(표 2) 401(k) 플랜에서 자사주식이 차지하는 비율

회사명	자사주 비율	회사명	자사주 비율
Procter & Gamble	94.7%	McDonald's	74.3%
Pfizer	85.5%	Enron	57.7%
Coca-Cola	81.5%	Ford	57.0%
General Electric	77.4%	Qwest	53.0%
Texas Instruments	75.7%	AOL Time Warner	52.0%

출처 : Economist, Dec. 15, 2001.

나 다른 이해관계자의 이해를 우선하는 이른바 이해상충 사태를 방지하기 위한 것이다. 그러나 종업원주식소유제(ESOPs)는 이러한 ERISA 규제를 받는 연금계획 중에서 유일하게 예외 적용을 받고 있다(野村總合研究所, 2000: 373).

- 23) 엔론社의 경우 피고용자출연금의 6%까지에 대해서 50% 충당금을 주식으로 지급하였다. 2000년 말 시점에서 엔론社의 퇴직연금기금에는 21억 달러의 자산이 있었으며 이중에서 62% (13억 달러)가 회사주식으로 구성되어 있었다.

자사주 매입관행은 호황으로 회사주가가 상승할 때는 더 많은 퇴직연금을 지불할 수 있어 생산성 증대를 위한 동기부여가 될 수 있지만 주가 하락 시에는 상당한 리스크가 주어진다라는 의미에서 “시한폭탄”과 같은 존재였던 것이다. 이밖에도 엔론의 주식을 연금기금이나 401(k) 플랜의 인덱스펀드를 통해 구입한 다른 기업의 노동자들도 엔론 파산의 간접적인 피해자가 되었다. 이와 같은 연금펀드의 자사주 편입과 주가하락으로 인한 대규모 손실은 신경제의 주역이었던 정보통신기업들에서도 마찬가지였다.²⁴⁾

2. 기업 부담 경감과 퇴직금부의 감소

401(k) 플랜을 포함한 확정기여형 연금제도는 주식 시장에 고유한 높은 위험을 노동자 개인에게 전가하는 문제점이 있지만 기업주들에서는 연금 기여금 인하라는 직접적인 이득을 가져다 준다. 예를 들어 미국의 기업연금이 90년대 들어 확정금부형에서 확정기여형으로 광범위하게 전환된 것은 후자가 비용 측면에서 전자보다 더 저렴했기 때문이다(〈표 3〉 참조).

뿐만 아니라 1990년대 후반의 주식시장 붐은 기업들로 하여금 퇴직펀드에 대한 기업 수익의 직접적 이전에 의한 각출보다는 포트폴리오의 가치 상승에 의한 연금펀드 의무각출에 의존하게 함으로써 기업 내부의 현금흐름을 개선시킬 수 있는 계기를 제공하였다(Pollin, 2000: 40).

〈표 3〉 연금플랜에 따른 고용주들의 노동자 1인당 기여액 (단위 : 달러)

연도	DB와 DC를 모두 가진 고용주	DB만을 가진 고용주	DC만을 가진 고용주	가장 많은 지출을 한 고용주 유형
1985	1,673	931	1,326	Both
1988	1,245	1,786	1,606	DB
1990	1,188	1,423	1,754	DC
1992	1,314	1,648	1,251	DB
1995	1,770	2,126	1,106	DB
1996	1,983	2,204	1,298	DB
평균	1,529	1,686	1,390	DB

자료 : Ghilarducci (1999: 5)

24) 일례로 집단소송 중인 루슨트 테크놀로지를 비롯하여 델(Dell), 퀘스트 커뮤니케이션(Qwest Communications) 등이 막대한 손실을 기록하고 있다(淵田康之, 2002: 42).

반면 노동자들의 입장에서는 확정기여형 연금계획 기여금의 전반적인 하락이 전체 퇴직소득을 감소시켰다. 확정기여형 연금 계획의 평균 피고용자 각출은 3% 수준(고용주 각출은 평균 6%이지만 고용주가 대응 각출을 할 의무는 없다)으로 확정급부형 연금 플랜의 5~6% (고용주 각출은 10~12%수준)에 비하여 낮은 수준이다. 최종 급부에 의해 퇴직급부금 크기가 결정되는 확정급부형과 달리 확정기여형은 퇴직급부금이 기본적으로 각출금의 크기에 의해서 결정된다는 점에서 이와 같은 낮은 각출률은 투자수익을 아주 높게 가정하더라도, DB 플랜보다 급부금이 적고, 불안정해질 가능성이 높다(Blake, 2001: 27). 이는 확정기여형 연금제도의 확대가 기업들에게는 각출 부담을 줄이고 노동자들에게는 퇴직소득을 감소시켜 노후생활을 더욱 불안정하게 만드는 역설적인 결과를 초래하고 있음을 의미한다.

3. 연금계획 이전에 따른 퇴직자산의 손실

세 번째 문제점은 확정급부형 연금제도에서 확정기여형 연금제도로 이행하는 과정에서 발생하는 퇴직자산의 누출이 심각하다는 것이다. 물론 확정기여형 연금은 이전성이 보장되고, 따라서 유동성이 높다는 것을 특징으로 하고(Myners, 2001: 102), 자본시장의 확대 및 발전에도 순기능을 행사할 수 있지만, 퇴직 및 전직노동자들의 노후생활을 오히려 불안정하게 만들 수 있다. 예를 들면 이직 노동자가 일시불로 받게 되는 급부가 다른 연금계획으로 전환되지 않고 주택 구입, 사업 투자, 교육비 지출, 소비재 지출 등으로 사용되는 경우에 퇴직 후 연금자산은 감소할 수밖에 없다. 달리 말해 노동자들이 401(k) 연금계획을 퇴직을 대비한 저축으로 사용하지 않는다는 것이다(Bassett *et al.*, 1998). 또 새로운 직장으로 연금재원이 이전되는 통산제도가 있으나, 그 이용률은 25%에 불과하며, 또한 최종 직장의 정년퇴직 시 일시금을 연지급금으로 전환하는 경우도 약 45% 수준이다. 이는 현재 세대의 부담을 다음 세대로 전가하는 것을 의미하며, 이것은 결국 세대간 갈등을 초래할 수 있다(신기철, 2000).

또 실제 연금 계획을 이전하는 경우에도 이전에 따른 손실이 불가피하다. 연금 이전은 크게 세 가지로 구분할 수 있다. 첫째, 확정급부형 연금계획 내에서 이루어지는 이전, 둘째, 확정급부형에서 확정기여형으로 이전하는 경우, 그리고 마지막으로 확정기여형 내에서 이루어지는 이전이 그것이다. 이 중 세 번째는 확정기여형 플랜

자체가 연금 이전성을 보장하기 때문에 연금계획의 이전에 따른 손실은 발생하지 않아야 한다. 그러나 실제로 동일 연금플랜 내의 투자펀드 사이의 이전에서도 급부금 손실이 발생할 수 있다. 예를 들면 개인연금계정 내의 이전은 해당 연금자산 가치의 25~33%정도가 비용 등으로 삭감된다. 첫 번째와 두 번째 이전에는 급부금 손실이 불가피하다.

먼저 연금이전성이 보장되지 않는 확정급부형 플랜에서 다른 확정급부형 플랜으로 이전하는 경우 노동자들은 기존 연금계약에 약속된 누적 급부금(accrued benefits)을 포기해야 한다. 이를 '이전손실'(portability loss) 혹은 '현금등가손실'(cash equivalent loss)이라 한다. 예를 들면 영국에서 이 이전 손실은 전직하지 않은 경우 받을 수 있는 총 급부금의 25~30%에 이른다(Blake, 2001: 25). 다음

〈표 4〉 확정급부형 연금계획의 이전손실

노동자 유형	(% of Full Service Pension Received at Retirement)					
	전직 가정 ¹⁾	이전 가치 ²⁾	미지불 (deferred) 연금 ³⁾	DC플랜 (고용주 운영) ⁴⁾	개인연금 (고용주 각출) ⁵⁾	개인연금 (고용주 비각출) ⁶⁾
평균노동자 (최소적립요건이 실현되는 경우) ⁷⁾	A	75	75			
	B	71	71			
	C	84	84	71	61	37
평균 육체노동자	A	75	88			
	B	71	86			
	C	84	96	78	66	45
평균 비육체노동자	A	75	86			
	B	71	82			
	C	84	94	79	68	44

주 : 1) A는 28, 29, 30, 40, 57세에 각각 전직한 노동자, B는 26, 27, 30, 31, 38, 44, 55세에 전직한 노동자, C는 45세에 전직한 노동자,

2) 전직노동자가 새로운 계획으로 이전해가는 자산 가치,

3) 전직노동자가 기존 계획에 남겨놓는 이연 연금의 크기,

4) 고용주가 운영하는 DC플랜에 이전해가는 연금가치,

5) 고용주 각출이 있는 개인연금으로 이전해가는 연금가치,

6) 고용주 각출이 없는 개인연금으로 이전해가는 연금가치,

7) 1995년 연금법에서 규정한 것으로서 1997년 4월 이후 적용되고 있는 최소적립요건으로서 예측연금채무(projected pension liabilities)를 충족하는데 필요한 최소각출금을 말함.

자료 : Blake(2001: 50)

으로 기존 확정급부형 기업연금 가입자가 확정기여형으로 이전하는 경우에는 급여 산정 방식의 차이에서 기인하는 연금산정손실(backloading loss)이 발생한다. 확정급부형은 최종 임금을 기준으로 퇴직급여가 계산됨으로써 임금과 누적급부금이 노동연한에 따라 증가하지만 확정기여형은 그렇지 못하기 때문이다. 결국 기존의 확정급부형 플랜에 가입한 노동자가 확정기여형 플랜으로 이전하는 경우, 확정급부형을 떠남으로서 발생하는 이전손실에 더하여 확정기여형 플랜에서 발생하는 연금산정손실을 감수해야 하며, 그만큼 급부금 손실은 커질 수 밖에 없다. 따라서 확정급부형에서 기업주 각출이 있는 확정기여형 플랜으로 한 번 전직하는 노동자는 그렇지 않았을 경우 지불되었을(두 플랜에서 각출률은 동일하고 추가적인 비용부담이 없다고 가정하는 경우에) 급부금의 약 71~79% 정도만을 새로운 연금플랜으로 이전시킬 수 있다(Blake, 2001: 26). 또 고용주 각출이 있는 개인연금으로 이행하는 경우에는 61~68%, 고용주 각출이 없는 개인연금으로 이행하는 경우에는 겨우 37~44%에 해당하는 연금자산만을 각각 이전시킬 수 있을 뿐이다. 이것은 확정기여형 연금계정으로 이전하는데 소요되는 비용(관리 및 운영비용, 자산운용 수수료 등인데 이 중 가장 비중이 큰 것은 초기 마케팅 및 설계 비용임)이 추가되기 때문이다.

4. 확정급부형 연금의 대리인 문제

1990년대 신경제를 배경으로 한 주가버블기에 있어서 노동자 퇴직소득의 증대는 개인별 계좌로 운용되는 연금계정의 간접투자비중 증가, 운용수탁자로서 대규모 기관투자자들의 운용수익률 제고에서 기인한 것이었다. 그런데 문제는 연금자산의 투자에 있어서 간접투자 비중 증가가 플랜 스폰서인 기업주 및 수탁운용 기관의 연금 자산에 대한 재량권을 강화시켜 이른바 대리인문제(Ghilarducci, 1999: 16)를 심화시켰다는 점이다. 연금자산 운용상의 대리인 문제는 퇴직 연금자산의 누출을 초래하는 중요한 요인들 가운데 하나이다. 일반적으로 대리인문제는 펀드 수탁인이 신탁자의 이해보다는 자기 이해에 입각한 행위를 우선하는 데서 발생한다(Jensen, 1993). 그러나 연금자산의 운용에 있어서 발생하는 대리인 문제는 수탁자의 자기이익추구행위에서 비롯되는 것이 아니라 연금 스폰서들이 연금 플랜의 유일한 수탁자가 되도록 한 미국기업연금 자체의 구조적 문제에서 발생한다.

확정급부형 연금계획의 경우 연금자산의 설계와 자산운용에 있어서 기업들은

ERISA 상의 수탁자 충실의무(fiduciary duty)를 준수하는 경우에만 세제혜택이 주어진다. 이에 따르면 연금 펀드는 오로지 노동자와 퇴직자 급부를 위해서만 신탁 기금으로 운용할 수 있도록 규정되어 있다. 그러나 실제로 기업들은 연금결정(pension decision)과 연금자산운용(pension funding)을 통합하여 운용하고 있고, 따라서 연금 설계와 운용에 있어서 경영자 재량이 많이 존재한다. 또 연금계획의 유일한 스폰서인 기업이 외부의 1개 이상의 신탁펀드에 자산 운용을 맡기는 경우에는 그만큼 대리인 수가 늘어나게 되며, 이럴 경우 연금 자산 운용사 선택과 수익 배분 과정에서 각 이해당사자 사이의 이해 상충이 발생할 가능성이 더 높아진다. 만약 자산운용회사들이 주식투자에서 발생한 수익을 노동자 급부를 증가시키는 데 사용하지 않고 스폰서인 고용주 각출을 감소시키기로 결정하였다면 이것은 수탁자 충실의무에 반하는 대리인 문제의 전형적인 예이다(Ghilarducci, 1992).

기업이 연금플랜의 유일한 수탁자가 되는 확정급부형 연금의 대리인 문제는 연금 자산에 대해 노동자 통제권을 부여하지 않는 미국 기업연금체제의 구조적 문제를 잘 보여준다. 미국의 기업연금은 연금계획에 참여하는 사용자 수에 따라 단일사용자(single-employer) 기업연금과 복수사용자(multi-employer) 기업연금으로 구분할 수 있는데, 전자는 고용주가 연금의 재정방식 등 연금 계획과 관련된 사항을 결정하며 따라서 노동조합 등의 참여가 필수적이지 않다. 기업주들도 연금 재정에 관한 결정을 기업의 다른 의사결정과 통합하여 수행하며, 따라서 노동자 참여가 거의 불가능한 연금계획이다. 이처럼 확정급부형 연금제도에서 노동자 참여가 배제되는 가장 대표적인 예는 기업주의 자의적인 연금플랜 종료에 의한 초과적립금의 회수행위이다. 물론 ERISA 이후 이에 대한 법적 규율이 한층 강화되고 있지만 노동조합의 통제권이 없는 단일고용주 연금플랜에서 이와 같은 자의성은 더욱 커진다. 반면 노동조합과의 단체협약 차원에서 설치되는 복수고용주 플랜은 노동조합의 참여가 필수적이며, 신탁기금 참여자들을 위해 법적 규제, 투명성 및 민주적 책임 원리들이 준수되어야 한다. 이 플랜의 설치 플랜 수는 전체 기업연금의 1%이하에 불과하지만 가입자수는 전체의 약 20%정도를 차지한다. 이 복수사용자플랜은 건설업 및 식품산업 등 노동자 이동이 심한 산업분야에서 보급되어 왔지만, 최근 노동조합 조직을 저하현상 등으로 설치건수·가입자수에서 침체 상태를 면치 못하고 있고 따라서 연금자산에 대한 연금소유자, 즉 노동자의 통제는 더욱 약화되고 있다.

연금자산 수탁의 대리인 문제는 확정급부형 기업연금에서 전형적으로 나타나는

것이지만 확정기여형에서도 나타날 수 있는 문제이다. 원래 확정기여형 연금은 연금기여자이자 급부자인 노동자가 자기선택을 통해 연금자산을 운용함으로써 자신이 직접 대리인이 된다는 의미를 가진다. 그러나 투자자산에 대한 투자자의 선택이 사실상 제한되어 있고, 또 연금자산 운용자인 기관투자자들 통한 간접투자 비중이 증가하면서 노동자와 자산운용자 사이의 대리인 문제가 다시 발생한다. 예를 들면 수탁자들인 연금자산 운용자들의 잦은 주식 매매, 시세 조작, 집단적 모방 행위, 인기 있는 주식에 대한 과잉투자 행위 등 운용자들 사이의 수익률을 둘러싼 과당 경쟁과 이로 인한 자산관리 비용 상승은 확정기여형 연금자산의 대리인 문제가 초래하는 부정적인 결과들이다. 또 연금자산 관리자의 비효율 때문에 발생하는 높은 관리비용도 투자수익으로부터 연금으로 유입되는 소득 총량을 감소시킨다. 연금자산이 단기이익만을 추구하는 전문적인 기관투자자에 의존하는 경우 이와 같은 누출은 더욱 커진다.

5. 기업이익 조작수단으로서 연금회계와 ERISA의 퇴색

확정급부형 연금계획의 문제점에 여기에 그치지 않는다. 즉 미국 기업들은 주주 가치 극대화 압력에 대응하여 기업 이익을 조작하는 또 다른 수단으로 기업연금을 이용하기도 한다. 일반적으로 기업은 연금 기금으로부터 자금을 인출할 수 없고 따라서 보험계리 상 편익의 현재가치, 이자율, 자산의 기대수익률 등 몇 가지 요소들을 조정하여 매년 연금 계획에 적립되어야 할 금액을 감소시킨다. 예컨대, IBM은 2000년에 투자의 기대수익률을 9.5%에서 10%로 상향조정함으로써 세전 순이익의 1.7%에 해당하는 1억 9,500만 달러를 줄였다. 물론, 기업은 자신들의 순이익이 모두 정상적인 사업 활동을 통해 얻어진 것이라는 인식을 투자자들이 갖도록 노력할 것이다. 또 일부 기업들은 서로 다른 퇴직 급부 비용들(retirement benefits costs)을 포괄적으로 취급하는 방식으로 연금을 조정하여 기업 이익을 위장하려 했다. 예컨대, 제네럴 일렉트릭(GE)의 사업보고서에 표시된 2000 회계연도 순이익 127억 달러의 6.5%는 퇴직 후 연금이나 퇴직자의료계획 등 고용후 급부플랜(post-employment benefit plan)으로부터 나온 것이었다.²⁵⁾

25) *Business Week* 지, 2001년 5월 14일자, "The Numbers Game"

사실 이것은 역사적인 것이기도 한데, 노동자의 안정적인 연금급부를 보장한다는 기본 취지에서 만들어진 ERISA 자체가 가지는 속성에서 비롯한 것이다²⁶⁾. ERISA는 한편으로는 노동자 복지를 향상시키는 결정적인 계기였다는 평가와 동시에 확정기여형 연금의 폭발적인 증가를 가져왔고, 따라서 연금을 자본시장의 영향력 하에 둠으로써 퇴직소득 불안정을 초래한 주범이라는 양면적인 평가를 받고 있다. 그 대표적인 예가 바로 1979년 동 법이 규정하고 있던 '신중투자자 원칙'의 재해석을 허용한 것이다. 뿐만 아니라 이 재해석은 연금적립금 수준을 결정하는데 있어 고용주들에게 기업회계절차 상의 여지를 부여하였으며 (Ghilarducci, 1992: 90) 연금자산을 기업자금 조달 전략으로서 이용할 수 있는 기회를 제공해 주었다 (Munnell, 1982: 146). 또 동 법에서 규정하고 있는 연방급부보증공사(PBGC)를 통한 파산기업 노동자 급부금에 대한 최소 보증은 기업들로 하여금 급부금 지불에 있어서 기업자산을 이용할 수 있는 길을 열어줌으로써 연금자산과 기업자산이 독립적으로 운용되어야 한다는 ERISA의 본래 취지를 퇴색시키고 말았다 (Munnell, 1982: 168).²⁷⁾

IV. 결론

1960년대 스튜드베이커(Studebaker)의 파산을 계기로 ERISA가 탄생하였듯이 이번 엔론사의 파산은 자사주 구입을 제한하거나 기업지배구조 규칙을 강화하는 등 새로운 규제를 도입하자는 논의들의 단초를 제공했다 (Weller & Eisenbrey, 2002). 이러한 상황에서 파산한 엔론사 노동자를 포함하여 퇴직자산의 절반 이상을 상실한 노동자들은 회사를 상대로 기금 수탁자로서 책임 이행 태만을 근거로 한 손해배상 소송을 제기하고 있고, 의회에서는 가입한 지 3년이 지나면 노동자들에게 자사주

26) ERISA는 케네디 대통령에 의해 만들어진 기업연금기금에 관한 대통령위원회의 최종보고서로부터 존슨과 닉슨, 그리고 1974년 9월 2일 포드대통령의 서명이 행해지기까지 10년 이상의 세월을 소비하였다. 이와 같이 ERISA의 탄생이 난산을 겪은 배경에는 공화당과 민주당의 정책 차이뿐만 아니라 노동부와 재무부 사이의 오래된 관할권 다툼이 자리하고 있다. 이와 같이 ERISA는 기업연금플랜의 규율권한을 노동부와 재무부에 상호 반분시킨 정치적 타협의 산물로서 탄생하였기 때문에 더욱 복잡한 성격을 띠게 되었다.

27) 주식시장이 활황이거나, 다른 이유로 기금의 수익률이 높았을 때 확정기여형 제도에서는 그 수익이 전부 근로자에게 귀속되지만, 확정급부형 제도에서는 그만큼 기업주의 기금출연에 대한 부담이 줄어 들어, 소위 "contribution holidays"라고 하는 기금납입 부담의 감소현상이 발생하게 된다.

이외의 주식을 구입할 수 있게 허용하는 안, 기업의 대용기여금을 받기 위해 자사주를 의무적으로 매입해야 하는 조항을 없애는 안, 사기행위가 발생할 경우 기업 임원이나 간부들이 배상 책임을 질 수 있도록 하기 위해 보험가입을 의무화하는 안, 회사가 기금 수탁자 의무를 제대로 이행하지 못했을 경우 연금가입자들이 회사를 상대로 소송을 제기할 수 있는 권한을 확대하는 안, 임원들이 노동자들에 앞서 자사주를 매각하는 것을 막기 위해 일정한 매각금지 기간(blackout period)을 설정하는 안 등이 제출되어 있다.²⁸⁾ 이러한 안들은 투자수단으로서 확정기여형 연금제도 전환을 불가피한 것으로 받아들이고 자사주 보유비율에 대한 규제, 정보공시와 투명성 및 책임성 강화를 골자로 한 기업지배구조 개선을 목표로 하고 있다는 점에서 공통된 특징을 가진다. 지난 7월에 의회를 통과한 사베인즈-옥슬리 법이나 기업 회계감독국 설치 역시 같은 맥락에서 취해진 조치들이다(김준기, 2002).

그러나 불행하게도 노동자의 기여금 납부 여력과 상관없이 기업 비용 감소를 위해 노동자가 위험을 떠맡는 확정기여형 연금제도 도입을 강행하는 것이 불가피한 것인지, 또 연금의 궁극적인 소유자인 노동자에 의한 연금자산에 대한 통제는 어떻게 가능한지에 대한 문제제기는 없다. 엔론社 파산을 계기로 제기되고 있는 여러 개혁조치들이 401(k) 플랜과 사회보장제도에 어떤 영향을 미칠지 아직 불투명하지만, 한 가지 분명한 것은 개인 선택폭의 확대와 공공연금기금의 증시투자 논의가 압도적인 우세를 보이던 90년대와는 달리 보수적인 투자를 강조하는 신중론이 대두되고 있고, 사회보장 민영화에 대한 반대여론도 높아지고 있다는 점이다. 따라서 문제는 연금자산의 운용·관리에 관한 감독 강화나 몇 가지 규제 도입이 아니라 사적연금체제로서 미국 기업연금 자체가 가지고 있는 문제들에 대한 전면적인 재검토가 필요하다는 사실이다(송원근, 2002). 그러나 동시에 부시행정부가 추진하고 있는 사회보장시스템 민영화나 확정급부형이 주류를 이루던 공공연금기금들의 확정기여형 연금 도입과²⁹⁾ 같은 일련의 사태들은 공공부문의 종사자들뿐만 아니라 사회보

28) 한편, 자사주 형태의 회사총당금은 일종의 보너스이며 노동자들은 이를 거부하고 다른 회사로 전직할 기회가 얼마든지 주어졌던 셈이므로 제도상 아무 문제가 없다는 주장을 논거로 규제에 반대하는 입장도 존재한다.

29) 예를 들면 플로리다주 퇴직 기금이 올해 후반기 중 확정기여연금을 도입하기로 확정하였으며, 아리조나주에서도 이미 2001년 5월에 관련 법안을 가결해 놓은 상황이다. 플로리다주는 65만 명의 가입자 전원에 대해 확정급부연금으로 남겨나 확정기여연금으로 전환하든지, 또는 병용할 것인지 선택권을 부여하였다. 플로리다주 퇴직기금이 도입하는 것은 401(a)로 불리는 확

장 급부자들을 주식시장의 위험에 노출시키고, 따라서 사적연금 체제인 미국의 기업연금플랜에 내재한 구조적 문제점들을 더욱 증폭시킬 가능성을 높이고 있다.

엔론사의 파산은 미국의 기업연금, 더 일반적으로 사적연금체제가 가지고 있는 사회보장 시스템에서 발생할 수 있는 위기의 전형적인 예를 보여준 사건이다. 본고에서는 401(k)를 포함한 미국의 기업연금제도가 첫째, 노동자의 자유로운 선택을 보장한다는 확정기여형 기업연금은 사실상 선택권이 제한되어 있고, 기업주의 대응 기여금이 전액 자사주를 구입하는데 사용되고, 추가하락 시 매각이 제한됨으로써 기업파산이나 추가하락으로 인한 피해를 노동자가 고스란히 떠안게 되었다는 점, 둘째, 주식시장 활황에 동반한 확정기여형 연금의 확대가 기업주의 각출 부담을 줄이는 대신 노동자들의 전체 퇴직자산을 감소시킨다는 점, 셋째, 확정급부형에서 확정기여형으로 이전이 연금자산의 심각한 누출을 초래한다는 점, 넷째, 확정기여형은 정도가 덜하지만 연금자산의 궁극적 소유자인 노동자의 통제권 없이 기업주가 유일한 스폰서가 되는 확정급부형 연금계획에 고유한 주인-대리인 문제는 이해당사자간 이해상충을 초래하고, 외부 신탁펀드 운용자들의 수탁자 충실의무 위반 가능성을 높인다는 점, 마지막으로 확정급부형 연금계획은 기업들이 회사이익을 부풀리는 수단으로 악용되거나, 연금자산을 기업자금 조달 전략으로 이용할 기회를 제공함으로써 연금 자산과 기업 자산을 독립적으로 운용하여 노동자의 안정적인 퇴직소득을 보장한다는 ERISA 본래의 취지를 퇴색시키는 구조적 문제점을 가지고 있음을 고찰하였다.

대표적인 사적연금체제로서 미 기업연금에 내재한 문제점들에 대한 고찰은 우리에게도 시사하는 바가 클 것으로 생각된다. 특히 기존의 퇴직금제도를 대체하는 차원에서 미국의 401(k) 연금계획과 같은 기업연금을 도입하자는 주장이 제기된 상태이며, 자본시장 중심의 구조 개혁을 추진하는 과정에서 국민연금기금을 포함한 연기금의 주식투자 확대를 통해 주식시장을 부양하자는 논의도 활발하게 제기되고 있다. 이러한 논의들은 IMF 경제 위기 이후 구조조정 과정에서 불가피한 측면들이 없지 않다. 그러나 시장 중심의 신자유주의 개혁의 문제점과 부작용에 대한 면밀한

정기여연금인데 기존의 공공연금들이 도입해 운영하고 있던 확정기여연금은 전직시 수급권 양도가 불가능했던 457plan이었다. 401(a)는 원칙적으로 기업을 대상으로 하는 401(k)와 달리 종업원의 각출 기여금은 비과세 혜택을 받지 못하나, 고용주 부담액은 세제혜택을 부여하는 방식으로 양도가 가능하다(한국금융연구원, 2001b).

검토 없는 성급한 제도 도입은 결국 퇴직노동자의 안정적인 노후 생활을 위태롭게 하고, 세대간 소득격차나 갈등을 확대시키며 이는 결국 사회를 더욱 불안정하게 만들고 갈 것이다.

■ 참 고 문 헌

1. 고팡수·김영갑, 『미국의 종업원 퇴직 연금제도와 시사점』, 한국증권연구원, 2000.
2. 김준기, “Enron의 기업지배구조의 실패와 미국의 Sarbanes-Oxley Act of 2002,” 좋은기업지배구조 연구소, 2002 (<http://www.cgcg.or.kr/>).
3. 송원근, “연금자본주의의 한계와 그 가능성,” 『사회경제평론』, 제18호, 도서출판 풀빛, 2002, pp. 325-73.
4. 신기철, 『우리나라 연금제도의 발전방향 : 사적연금의 기능확대를 위한 금융기관의 역할을 중심으로』, 2000.
5. 우재룡, 『한국기업연금의 발전방안』, 한국투자신탁협회, 1999.
6. 한국금융연구원, 『주간국제금융동향』, 2001a, 7. 02.
7. _____, 『주간국제금융동향』, 2001b, 7. 27.
8. 浦田春河, 『401(k)プラン : アメリカの確定拠出年金のすべて』, 東洋經濟新報社, 1998.
9. 澁谷博史, “アメリカにおける社會福祉と企業保障,” 武川正吾·佐藤博樹(編), 『企業保障と社會保障』, 東京大學出版會, 2000, pp. 207-25.
10. 井渦正彦·沼田優子, “擴大續く米國401(k)プラン,” 『財界觀測』, 野村總合研究所, 1996.
11. 野村總合研究所, 『小子高齢化と現役世代の活性化』, 野村總合研究所, 2000.
12. 錢谷馨·野村亞紀子, “米國年金プランをめぐる最近の動向(2001年上半年),” 『資本市場クォーターリー』 (Autumn), 野村總合研究所, 2001, pp. 121-27.
13. 淵田康之, “エンロンの破綻と米國資本市場の課題,” 『資本市場クォーターリー』 (Winter), 野村總合研究所, 2002, pp. 25-48.
14. Bassett, W. F., Fleming, M. J. and A. P. Rodrigues, “How workers use 401(k) plans : The participation, contribution and withdrawal decisions,” *National Tax Journal*, Vol. 51, No. 2, 1998, pp. 263-89.
15. Blake, D. , “The United Kingdom: Examining the switch from low public pension to high-cost private pensions,” *Paper presented at the NBER-Kiel Institute Conference on 'Coping with the Pension Crisis-Where does Europe Stand?'*, 20-21 March, 2000.
16. _____, “The United Kingdom pension system : Key features,” *The Pensions Institute Discussion Paper PI-0107*, Birkbeck College, University of London, 2001 (www.pensions-institute.org).

17. Chesnais, F., "La théorie du régime d'accumulation financiarisé : contenu, portée et interrogations," Paper presented *Forum de la régulation*, Paris, 11-12 Octobre 2001.
18. Choi J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., and A. Metrick, "Defined contribution pensions : Plan rules, participant decisions, and the path of least resistance," *NBER Working Paper* No. 8655, 2001.
19. Clowes, M. J., *The Money Flood: How Pension Funds Revolutionized Investing*, New York; Chichester: John Wiley & Sons, 2000.
20. Faccio, M. and Lasfer, M. A., "Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes?," *Journal of Corporate Finance*, Vol. 6, No. 1, 2000.
21. Fung, A., Hebb, T., and J. Rogers, (eds.) *Working Capital : The Power of Labor's Pensions*, Ithaca and London: Cornell University Press, 2001.
22. Gale, W. G., J. B. Shoven, and M. J. Warshawsky, "ERISA after 25 Years: A Framework for Evaluation Pension Reform," *Benefits Quarterly*, Vol. 15, No. 4, 1999, pp. 73-81.
23. Ghilarducci, T., *Labor's Capital : The Economics and Politics of Private Pensions*, Cambridge, M. A. : The MIT Press, 1992.
24. _____, "Who controls labor's capital and why it matters," *Paper for the Second National Heartland Labor-Capital Conference*, April 29~30, Washington D. C., 1999.
25. _____, "De-linking benefits from a single employer: Alternative multiemployer models," *Pension Research Council Working Paper* 2001-20.
26. _____, "The local economy and national pension issues," Testimony to the U.S. House of Representatives Committee on Education and Workforce, Oversight Hearing, South Bend, Ind., 2002. 1. 31.
27. Ghilarducci, T., J. Hawley, and A. Williams, "Labour's paradoxical interests and the evolution of corporate governance," *Journal of Law and Society*, Vol. 24, No. 1, 1997, pp. 26-43.
28. Hewitt, "Hot topics in 401(k) plans," 2002. 4. 22.
29. ICI, "401(k) plan participants: Characteristics, contributions, and account activity," ICI Research Series, 2000(www.ici.org).
30. ICI, "401(k) plan asset allocation, account balances, and loan activity in 2000," *ICI Perspective*, Vol. 7, No. 5, 2001 (November).
31. ICI, "Mutual funds and the U.S. retirement market in 2001," 2002 (June).
32. Ippolito, R. A., "The economic burden of corporate pension plans," *Financial Analysts Journal*, Vol. 42 (January/February), 1986, pp. 22-34.
33. _____, "Toward explaining the growth of defined contribution plans," *Industrial Relations*, Vol. 34 (January), 1995, pp. 1-20.
34. Jensen, M. C., "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control system," *Journal of Finance*, Vol. 48, 1993, pp. 831-80.
35. Mitchell, O. S. and Hustead, E. C. (eds.) *Pensions in the Public Sector*, Pension Research Council, Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2001.
36. Mitchell, O. S. and Utkus, S. P., "Company stock and retirement plan diversification,"

Pension Research Council Working Paper, 2002-4.

37. Munnell, A. H., *The Economics of Private Pensions*, Washington, D.C. : Brookings Institution, 1982.
38. Munnell, A. H., A. Sundén, and E. Lidstone, "How important are private pensions?," *Issue in Brief*, No. 8, Center for Retirement Research at Boston College, 2002 (February).
39. Myners, P., *Institutional Investment in the United Kingdom: A Review*, HM Treasury, London, 2001 (March).
40. Pollin, R., "Anatomy of Clintonomics," *New Left Review*, Vol. 3 (May/June), 2000, pp. 17-46.
41. Sass, S. A., *The Promise of Private Pensions: The First Hundred Years*, Cambridge, Mass : Harvard University Press, 1997.
42. Steffen, K. I., "State employee pension plans," in Mitchell & Hustead (*eds.*), 2001, pp. 41-65.
43. VanDerhei, J. L., "Retirement Security and Defined Contribution Pension Plans: The Role of Company Stock in 401(k) Plans," Written Statement for the Senate Finance Committee, 2002.
44. Walker, D. M., "Private pensions: Key issues to consider following the Enron collapse," Testimony before the Senate Financial Committee, United States General Accounting Office, Washington D. C., 2002 (February 27).
45. Weller, C. E. & Eisenbrey, R., "No more Enrons: Protecting 401(k) plans for a safe retirement," *EPI Issue Brief*, No. 174, 2002. 2. 6.
46. Williamson, S. H., "The development of industrial pensions in the United States in the twentieth century," *Policy Research Working Paper*, 1542, World Bank, 1995.

Firm Bankruptcy and Some Problems of the Corporate Pension Plans of the USA

Song Won Geun*

Abstract

The bankruptcy of the Enron and its effects are distressing the overall economy of the U.S., named 'New Economy' in the 1990s. But it is not informed that the most direct and devastated injured groups are Enron's employees : pension plan participants and ultimate beneficiaries. The failure of the Enron's pension plan is due to high priority to the company's stock in plan asset managements. This article reviews the peculiarities of the 401(k) pension plans and investigates the vulnerabilities of the defined-contribution pension plans, and more generally structural problems of the U.S. corporate pension systems. And it inquires their suggestions to the Korean corporate pension systems and the future reforms.

Key Words: corporate pension, defined-contribution, 401(k) plan

* Assistant Professor, Dept. of Industrial Economics, Jinju National University