

民營化政策의 核心論爭에 관한 小考

劉 承 旻

(本院 研究委員)

* 필자는 이 글의 초고에 대하여 귀중한 논평을 주신 본원 부설 국민경제교육연구소 宋大熙 소장, 본원의 崔範樹 박사, 南逸聰 박사, 삼일회계법인의 金一燮 대표이사, 한국경제연구원의 金在弘 박사께 감사드린다. 이 분들의 견해는 논문의 보완과정에서 반영된 것도 있고, 필자와의 시각 차이로 반영되지 못한 것도 있다. 원고정리에 수고한 金承鎭 연구원과 金惠珍 연구조원께도 감사드린다.

◇ 要 約 ◇

현행 민영화정책이 공기업의 효율성제고를 최우선 목표로 설정한 것은 타당한 선택이었음에도 불구하고, 경제력집중 심화에 대한 우려와 주식시장의 제약 등을 이유로 민영화정책은 그 추진실적이 부진하고 향후 지속 여부가 불투명한 것이 현실이다. 本 論文은 우리나라 공기업민영화를 둘러싼 논쟁의 핵심인 經濟力集中, 競爭導入, 株式市場興件 등이 공기업민영화와 관련하여 어떻게 이해되어야 할 것이며, 바람직한 政策對應은 무엇인지를 논의하고 있다.

財産權理論을 동원하여 主人 있는 經營의 의미를 재해석할 때, 企業支配·統制構造의 정착이 요원한 우리 현실에서 민영화가 기업효율을 제고하려면 民間大株主의 支配를 인정하는 방식이 最善策이며, 소유가 분산되고 專門經營體制를 도입하는 민영화방식은 支配構造의 失敗可能性 때문에 次善策이라고 평가된다. 그러나 효율성 차원의 최선책은 경제력집중이라는 국민경제적 비용을 초래하므로, 정부로서는 경제력집중이라는 費用과 효율성이라는 便益을 조화시키는 방안을 모색할 수밖에 없다. 이 경우 정부가 고려할 補完策으로는 減資後 民營化와 分割民營化가 있다.

한편 자연독점의 특성이 뚜렷한 일부 네트워크사업분야를 제외하면, 민영화시 競爭導入은 기업효율성과 국민경제의 배분효율성을 제고하므로 정부로서는 당연한 선택일 것이다. 경쟁은 공기업의 인수자격규제에 있어서도 새로운 기준을 제시하는데, 민영화를 政府와 民間 사이의 M&A로 이해하고 競爭制限的 企業結合을 규제하는 公正去來法의 精神이 인수자격규제기준이 되어야 하며, 業種專門化 發想에 근거한 인수자격규제는 得보다 失이 클 것이다. 아직도 자생적 성장기반이 취약한 주식시장의 제약에 따라 민영화일정의 탄력적인 조정은 불가피하지만, 정부는 上場의 必要性을 재검토하고, 賣却의 優先順位를 조정하며, 무엇보다도 良質의 株式供給이 需要를 창출하는 메커니즘을 개발해야 한다.

이와 함께 本 論文은 현행 推進體系에 내제된 민영화의 지연가능성이 심각한 문제임을 지적하였고, 대규모 공기업의 민영화가 大企業의 새로운 典型을 창출하여 韓國資本主義의 건전한 발전을 앞당기는 역사적 기회라는 점을 강조하고 있다. 마지막으로 재별인수가 가능한 경우와 규제되어야 할 각각의 경우에 대하여 民營化政策의 ‘체크리스트’를 제시하고 있다.

I. 問題의 提起 : 民營化 實績의 不振

民營化政策의 實績이 不振하다. 1993년 12월 발표된 공기업민영화 계획은 과거 수차에 걸쳐 시도된 민영화와 비교할 때 대상공기업의 數(133개 공기업 중 68개, 통폐합대상 10개 포함)와 賣却規模(약 8 조원을 상회할 것으로 당초 추정)의 측면에서 이 계획이 그대로 실행될 경우 우리 경제에서 公共部門과 民間部門의 그림이 크게 바뀔 것이라는 예상을 가능케 하였다. 그러나 시행 2년이 채 경과하지 못한 현시점에서 볼 때, 당초의 계획과 대비한 민영화 推進現況은 <表 1>에서 보듯이 크게 미흡할 뿐만 아니라, 민영화가 지연된 공기업이나 1995~98년중 민영화가 계획된 공기업, 그리고 새로운 민영화라운드에 포함될 것으로 예상되는 주요공기업의 민영화가 실제로 추진될 가능성은 희박한 것으로 보인다. 즉 공기업의 경영효율을 제고하기 위한 중요한 경제정책으로 인식되었던 민영화정책의 성공적인 추진이 의문시되고 있는 것이 오늘의 현실이다.

현재 公企業民營化政策이 지연되고 있는 주된 이유는 당초 계획이 표방했던 目標에 이미 내재되어 있었다. 즉 1993년 12월의 민영화계획은 “과거와 달리 부분적인 지분매각이 아니라 政府와 投資機關의 持分을 完全賣却하여 經營權을 실질적으로 民間에 移讓함으로써 공기업을 ‘主人 없는 經營’에서 ‘主人 있는 經營’으로 전환하는 데 중점을 둔다”는 핵심적인 특징을 명시하였는데,¹⁾ 정부지분의 완전매각, 경영권의 실질적인 민간이양(관치경영의 포기)과 주인 있는 경영을 약속한 조치는 이미 資本市場의 制約과 經濟力集中의 이슈가 민영

1) 經濟企劃院, 「'93 공기업민영화계획」, 1993. 12 참조.

〈表 1〉 1993년 민營化計劃과 推進現況(1995년 6월말 현재)

		1994	1995	1996~97	1998
계 획 ¹⁾ (58개 사)	경영권 이양 (35개사)	한국비료, 국민은행, 대 한중석, 새한증권 등 25 개사(국민은행 자회사 11개 포함)	가스공사, 한국중 공업, 남해화학, 외환은행, 한국신 화(5개사)	PC통신, 기 업은행, 주택 은행(3개사)	담배인삼공 사, 담배자판 기(2개사)
	단순지분매각 (23개사)	기아특수강, 이양탄좌, 효성중공업 등 21개사	대우조선(1개사)	-	매일유업(1 개사)
	추정매각규모 ²⁾ (억원)	26,089	14,747	14,116	23,706
실 적	경영권 이양 (6개사)	대 한중석, 한국종합기 술개발, 토개공시설공 단, 한국비료, 공영기업	고속도로시설공 단(휴게소 42개, 주유소 19개)	-	-
	단순지분매각 (6개사)	이양탄좌, 연합TV뉴 스, 한국경제신문, 한성 생명보험, 한외증권	내장산관광호텔	-	-
	일부매각 (5개사)	이동통신, 외환은행, 력 키금속, 동부화학	국민은행	-	-
	매각수입 (억원)	4,292 ³⁾	2,475	-	-

註 : 1) 한국이동통신은 포함하고 한국통신, 제2이동통신(신세기이동통신), 데이
콤은 제외한 수치임.

2) '추정매각규모'는 1993년 12월 민영화계획을 발표하기 이전에 각 기업의
자산, 부채, 납입자본금 등을 감안하여 대략적으로 추정한 수치임.

3) 이 수치는 이동통신의 1차매각(94년 1월, 23.0% 선정 인수) 4,271억원과
2차매각(94년 6월, 21.0% 포철 등 인수) 3,351억원을 제외한 결과임. 경
영권이양 5개사의 매각대금이 4,036.01억원으로서 대부분을 차지함.

資料 : 민營化推進對策委員會, 「공기업민영화 추진실적 및 향후추진계획」, 1994. 7.
22.

經濟企劃院, 「민영화 추진상황 및 향후대책」, 1994. 7. 5.

財政經濟院, 「공기업민영화 추진현황」, 1995. 7.

劉承旻, 「공기업민영화의 중간점검과 향후과제」, 1994. 9. 6.

화과정에서 당연히 제기될 것을 예고하고 있었던 셈이다.

사실 금번 민영화계획이 민영화의 일반적인 여러 목표 중에서도 공기업의 效率性提高에 가장 역점을 두고 정부지분의 완전매각과 경영권의 실질적인 민간이양을 약속한 조치는 당초 타당한 목표설정이라고 평가되었다. 우리나라의 민영화 역사를 회고하면, 60년대 말에 실시한 1次 민영화를 제외하고서는 지난 30여년 동안 민간경영권의 창출이라는 진정한 민영화를 경험하지 못하고 오히려 공기업수의 증가만을 경험하였던 우리 경제로서는(表 2 참조), 이번 민영화계획이 예정대로 이루어질 경우 공기업의 효율성을 제고하고 정부와 민간의 분업관계를 재정립하는 데 획기적인 전기를 마련할 것으로 기대되었다.²⁾

〈表 2〉 우리나라의 公企業(1972~93년)

(단위 : 個社)

유 형	1972	1981	1984	1991	1993	1994예산(10억원)
정부기업	5	5	5	4	3	4,156
정부투자기관	25	24	25	23	23	47,790
정부출자기관	9	15	6	7	8	11,431
투자기관자회사	44	28	54	91	102	15,177
지방공기업	-	-	104	180	197	-

資料 : 經濟企劃院(1993); 宋大熙(1994a).

2) 50년대 초반에 국유기업체와 귀속은행을 민간불하(은행은 5·16 이후 다시 국유화)한 경험을 제외하면, 그동안 3회에 걸쳐 민영화계획이 수립·추진되었다. 1968년의 1차 및 1980년의 2차 민영화계획에 따라 민영화된 공기업은 한국기계공업(대우중공업, 1968), 대한통운(1968), 대한해운공사(대한선주, 1968), 대한조선공사(1968), 인천중공업(인천제철, 1968), 대한철광개발(1968), 대한항공사(1969), 한국광업제련공사(1970), 대한염업주식회사(1971), 한국상업은행(1973), 한국수산개발공사(1973), 대한재보험공사(1978), 대한석유공사(1980), 대한건설공사(1981), 한일은행(1981), 제일은행(1982), 서울신탁은행(1982), 조흥은행(1983) 등이다. 한편 1987년의 3차 민영화계획에서는 외환은행, 증권거래소 등 5개기관을 완전민영화하고 포철, 한전, 통신공사 등 6개기관을 부분민영화하기로 예정되었으나 증권거래소 매각, 포철지분 34.1%와 한전지분 21.0%를 국민주방식으로 민영화한 뒤 중단되었다.

특히 80년대 초반의 시중은행 민영화와 1987년 이후의 국민주방식 민영화는 모두 民有化에 불과하였고 경영에 대한 정부지배가 지속되었기 때문에, 경영효율을 제고하려는 민영화의 본래적 취지와는 거리가 먼 것이었다. 개방화에 따라 競爭이 심화되면서 국민경제의 전반적인 경쟁력제고를 위하여 公企業部門의 效率性提高가 시급하고 民營化가 이를 위한 첩경이라는 인식은 현행 민영화계획의 시행 초기만 하더라도 어느 정도 공감대를 형성하였다.

그러나 “大企業의 引受競爭參與와 주인 있는 경영을 보장하기 위한 公開競爭入札方式³⁾ 민영화를 ‘money game’화하고 중소기업의 참여를 어렵게 하며 財閥에 의한 經濟力集中을 심화시킨다”는 비판이 제기되자, 정부는 1994년 7월 5일 민영화대상 58개사 중 매각완료된 8개 및 국민은행자회사 11개를 제외한 39개 공기업에 대하여 <表 3>과 같은 補完對策을 제시하였다. 또한 증권시장이 계속 침체국면에서 벗어나지 못함에 따라 1995년 5월에는 上場公企業의 지분매각을 보류한다는 방침을 발표하였다.

두차례에 걸쳐 당초의 계획을 수정한 조치는 결국 경제력집중과 증권시장에 대한 우려로 인하여 민영화가 지연되는 현실과 무관하지 않다. 그러나 현재 민영화계획이 지연되고 있는 현실을 설명하는 것은 경제력집중과 증권시장의 제약이 전부는 아니다. 公企業體制를 維持하는 것을 일종의 기득권으로 인식하는 집단⁴⁾의 반발 또한 현실적으로 민영화를 지연시키는 힘이 되고 있는 것으로 판단된다.

이러한 상황에서 최근 大規模公企業의 民營化에 대한 전문가그룹의 연구결과 또한 대부분 민영화를 지연시키는 방향으로 작용하

3) 당초 계획에 따르면 매각방식은 공개경쟁입찰이 24건, 제한경쟁입찰이 1건, 중시매각이 5건, 수의계약이 3건, 장외시장매각이 3건, 사원공제회의 매각이 1건, 추후결정(미정)이 24건 등으로 집계되었다. 金大煥(1995) 참조.

4) 이는 다양한 계층을 포괄한다고 판단된다. 해당공기업의 경영진, 근로자, 주무부처의 공무원, 정치인, 언론인, 전문가그룹 등은 각각 나름대로의 이해관계 때문에 공기업민영화를 반대하고 있다.

〈表 3〉 經濟力集中, 證市制約을 고려한 民營化計劃의 修正

	주요내용
1993년 12월 (당초)	<ul style="list-style-type: none"> • 기존의 경제력집중억제시책을 그대로 적용 • 중소기업의 컨소시엄 참여 유도 • 국민주방식을 지양하고 공개경쟁입찰, 증시매각을 추진하며 상장을 통한 장내매각을 원칙으로 하되 장외매각도 가능
1994년 7월	<ul style="list-style-type: none"> • 고속도로시설공단 등 10개 공기업은 30대 기업집단의 참여자제 유도 • 4개 은행은 금융전업자본 도입 여부 결정후 은행별 방안 강구 • 가스공사, 한국중공업, 담배인삼공사 등은 상장 등을 통하여 소유를 최대한 분산시킨 후 경쟁여건을 조성하여 민영화하는 방안 강구
1995년 5월	<ul style="list-style-type: none"> • 증시안정화대책(95. 5. 27)에 따라 상장공기업(국민은행, 외환은행, 대우중공업, 이동통신, 기아특수강, 한국통신)의 지분매각을 95년 3/4분기까지 보류.

資料 : 經濟企劃院, 「민영화추진상황 및 중소기업참여 확대방안」, 1994. 8.
 財政經濟院, 「공기업민영화 추진현황」, 1995. 7.

고 있다. 1995년중 完全民營化가 예정되었던(表 1 참조) 한국가스공사와 한국중공업의 민영화방안에 대한 전문가그룹의 연구결과는 비록 민영화 자체를 반대하지는 않았으나 완전민영화 이전까지의 선결과제를 다양하게 제시하고 있으며, 이러한 선결과제가 제대로 해결되려면 결국 민영화는 상당기간 동안 지연될 수밖에 없도록 되어 있다.⁵⁾ 한편 현행 민영화계획에 포함되지 않았으나 장기적으로 민영화의 가능성이 열려 있는 한국전력, 한국통신, 포항제철 등의 경우 최근 실시된 特別經營診斷의 결과 과연 민영화가 추진될 것인지에 대하여 관심이 집중되고 있다.

5年 單任의 大統領中心制라는 정치제도하에서 대부분의 경제정책은 정권 임기내에서는 지속성과 일관성이 유지될 수 있겠으나, 정권이 교체되면 경제정책의 틀이 재구성되는 것이 일반적이다. 특히 민영화가 法·制度에 의하여 추진되지 않고 行政府의 政策意志

5) 産業研究院(1995. 6), 에너지經濟研究院(1995. 7) 참조. 이들 연구에서 제시된 일부 선결과제의 완벽한 해결이란 민영화 못지 않게 어렵다고 판단된다.

에 따라 추진되고 있는 우리의 현실하에서 政策의 斷絶現象은 더욱 심할 것이다. 1993년 12월의 공기업민영화정책 또한 이 점을 반영 하듯이 1994~98년 기간중의 민영화만을 계획했으나, 민영화가 지연 혹은 실종되고 있는 작금의 상황은 현정권 임기내의 민영화에 대한 전망을 흐리게 한다. 그러나 공기업민영화의 國民經濟的 必要性和 世界經濟的 趨勢로 볼 때 민영화는 次期 혹은 次次期 行政府에 의하여 다시 政策化될 가능성이 크고, 그렇게 될 경우 민영화는 ‘stop-go’식의 정책으로 ‘계획→일부실행→지연→재계획’의 循環을 밟게 되며, 이러한 패턴은 이미 과거의 민영화경험이 증명하고 있다.

이 글은 개별 공기업의 민영화 여부의 타당성을 분석하기보다는 우리나라 공기업의 민영화에서 현실적인 제약조건으로 제기되어 논쟁의 핵심이 되고 있는 ① 主人 있는 經營의 概念과 財閥의 經濟力 集中, ② 獨占的 市場構造에 대한 競爭導入, ③ 證券市場의 限界 등에 대하여 고찰함으로써, 현재와 같은 民營化의 失蹤狀況이 ‘과연 理由 있는 것인지’를 밝혀보고자 한다. 외국의 경우 一般的으로 민영화와 관련하여 가장 중요한 이슈는 매각의 성공가능성을 제고하는 장치, 이익집단의 반발을 효과적으로 무마하는 인센티브장치, 매각주식의 적정가격 산정과 적정매각방식, 민영화 이후 경영권의 안정성 등이며, 우리나라 공기업의 민영화에 있어서도 이러한 이슈는 중요하다. 그러나 경제력집중, 경쟁도입, 증권시장 등이 논쟁의 핵심이 되어버린 우리의 현실을 회피하는 방법은 없으며, 바로 이러한 쟁점에 대한 이해를 제고하는 것이 이 글의 목적이다.

II. 民營化의 一般論과 우리나라 公企業의 問題點

1. 民營化의 意味

國有化(nationalization)가 社會主義的 思考의 산물이듯이, 公기업의 민영화는 資本主義的 思考가 지배함을 알리는 신호이며, 정부의 효율성보다는 시장의 효율성을 더욱 신뢰한다는 차원에서 市場經濟體制의 확산을 알리는 신호이기도 하다. 민영화란 용어의 구체적 정의는 論者에 따라 매우 다양하게 규정되고 있는데, 넓은 의미에서는 政府機能의 民間移讓을 모두 포괄하며,⁶⁾ 좁은 의미에서는 국가가 보유한 公기업의 法的 所有權을 민간부문으로 (완전히 혹은 부분적으로) 이전시키는 公的 資產의 賣却(the sale of public assets)으로 규정된다.

‘民營化=公的 所有權의 民間移轉’이라 정의하더라도 단순히 소유권만을 이전하는 民有化와 경영권의 이전까지 의미하는 民營化는 실질적인 효과 측면에서 큰 차이가 있다. 즉 민영화를 소유권의 민간이전이라고 정의할 때에는 지배·경영권 또한 민간에게 이전되어 새로운 기업지배·경영이 효율성, 수익성 등 기업성과에 영향을 주는 경우를 상정하는 것이 보통이지만, 소유권의 民有化에 불과한 경우에는 이러한 실질적인 변화가 미흡할 것이기 때문이다. 한편

6) 넓은 의미의 민영화는 계약(contracting-out), 프랜차이즈(franchizing), 脫 官료화(debureaucratization), 시장프로세스를 중시하는 경쟁촉진, 冷민영화(cold privatization : 민간의 신규진입을 허용하는 ‘greenfield’ 민영화, 통상의 투자회수(disinvestment)나 매각(divestiture) 등과 구분하기 위한 개념으로서, 공공부문의 재원조달, 투자, 생산, 가격에 자율성을 제고하고 회계독립, 법인화 등 민간기업과 유사하게 발전시키는 방안을 의미) 등을 모두 포함한다.

정부와 민간의 소유권이 {0%, 100%}의 두가지 극단 이외에 소유권의 일부만이 민간에 이전된 部分民營化(partial privatization)의 경우도 많이 있으며, 이러한 ‘混合企業’(mixed enterprise)의 지배·경영권은 정부지분, 민간지분의 상대적 크기와 분포구조에 따라 결정되는 경향이 있다.⁷⁾

시장실패에 대한 교정수단이 公的 所有와 政府規制로 대별되듯이 민영화와 밀접히 관련된 정책은 規制緩和(deregulation)이다. 공기업을 민영화함에 있어서 해당산업에 대한 進入·投資·價格·收益率規制 등의 정부규제를 어떻게 할 것인가는 경쟁조건을 결정하는 문제인데, 民營化와 市場化(marketization) 혹은 規制緩和의 상호작용을 중시하는 것은 민영화의 본질이 시장경쟁환경이나 정부규제와 불가분의 관계를 갖기 때문이다.

이상과 같이 민영화의 일반적인 의미를 규정하더라도, 민영화를 추진하는 목표는 국가별, 시대별, 해당산업별, 공기업별로 상이할 것이며, 때로는 민영화의 경제적 목표가 중요하지만, 때로는 정치적 혹은 이념적 목표가 중요하기도 하다. 정치·이념적 목표, 효율·분배·정부재정과 같은 경제적 목표 등 민영화의 일반적 논리를 간단하게 요약하면 다음과 같다.⁸⁾

2. 民營化의 政治的·理念的 論理

민영화의 정치적·이념적 논리 가운데 가장 강력하고 대부분의 국가가 민영화의 주된 목표라고 표방하는 것은 다름 아닌 民主化

7) 混合企業의 支配와 行態의 特性이 정부지분의 크기와 민간지분의 분포구조에 따라 어떻게 다른가에 대하여는 Boardman and Vining(1989, p. 29)을 참조.

8) 이러한 분류는 Bös(1991)에 따른 것이다. Vickers and Yarrow(1988)는 민영화의 일반적 목표로서, ① 효율성 개선, ② 국영기업부채를 감소, ③ 정부의 산업정책적 개입 감소, ④ 국영기업 보수책정의 문제점 개선, ⑤ 종업원 소유권 권장, ⑥ 일반대중의 소유권 권장, ⑦ 정치적 이점 등을 들고 있다.

(democratization)이다. 보수론자들은 민영화에 따라 소유권이 광범위하게 분산되는 것을 民營化의 民主化效果라고 주장하고 있다.⁹⁾ 즉 국가적으로 중요한 산업을 ‘보통사람’(the man in the street)이 소유할 기회를 갖게 되고 정부가 독점적으로 소유하던 기업이 광범위한 私的 所有로 전환되는 현상을 민주화라고 보는 것이다. 민영화가 민주화를 위한 것이라는 정치적·이념적 논리는 소위 ‘大衆資本主義’(people’s capitalism), ‘財産權民主主義’(property right democracy), ‘國民株’(people’s share issues)¹⁰⁾ 등의 용어에 잘 나타나고 있으며, 이는 모두 광범위한 所有分散(widespread ownership of shares)을 전제하고 있는 만큼, 공기업의 매각방식에 있어서도 大衆의 參與와 이들의 長期株式保有를 유도하기 위한 誘因體系를 특징적으로 갖게 된다.

민영화는 정부관료나 정책담당자로부터 민간주주나 그의 대리인에게 기업의 주요결정권을 이전시키는 것이므로, 政府와 民間의 經濟權力 변화라는 힘의 再分配를 수반한다. 민영화가 초래하는 이러한 경제적 힘의 변화를 지지하느냐의 여부는 각 개인이 취하는 정치적 입장에 달려 있는데, 예컨대 노동조합의 힘은 민영화 이후 줄

9) 보수주의자들이 민영화를 민주화라고 정당화하듯이, 사회주의자들은 국유화를 민주화라고 정당화한다. 이러한 상반된 시각은 민주화를 서로 다르게 해석하기 때문인데, 보수주의자들이 파악하는 민영화의 민주화효과는 광범위한 소유분산에 있는 반면, 사회주의자들은 종업원과 경영인이 기업경영에 민주주의적으로 참여하는 ‘self-government’의 상태를 민주화라고 파악하며, 국유화가 이를 달성한다고 주장한다.

10) 여기에서 國民株라고 함은 1988~89년중 우리나라에서 포항제철, 한국전력을 대상으로 시도했던 국민주와 상이하다. 국민주란 1961년 독일에서 Volkswagen 매각시 ‘Volksakite’(people’s share)라는 용어를 사용한 데서 유래하는데, 이는 회사법상의 개념이라기보다는 정책적인 개념으로서, 본래 의미는 대중자본주의를 실현하기 위하여 일반개인이 민영화에 많이 참여하도록 각종 유인체계를 마련하는 방식을 지칭한다. 우리나라의 경우 월소득 60만원 이하의 근로자, 자영업자, 농어민 등 중하위소득계층을 대상으로 한 것인 만큼, 대부분의 중산층이 제외되어 국민주의 본래 의미와는 다른 所得補助政策의 특성을 가졌다.

어 들 가능성이 크며, 이러한 이유로 勞動組合은 민영화에 반대할 가능성이 크다. 민영화는 정부·민간의 역학관계에 영향을 줄 뿐 아니라, 민영화시 많은 주식이 外國人所有로 전환될 경우 국가간 역학관계에도 영향을 미칠 수 있으며, 이를 막기 위한 장치가 도입 되는 경우가 많다.¹¹⁾

민영화의 정치적·이념적 논리가 실제로 적용되는 것은 국가별로 큰 차이를 나타내고 있다. 유럽의 경우 독일을 위시한 사회민주주의국가는 민영화에 대하여 보편적 적대감을 나타내는 반면, 영국은 그러한 제약이 전혀 없는 국가이다. 우리나라의 경우 1987년의 3次 민영화가 정치·이념적 목표를 추구했다면, 현행 민영화는 대중자본주의, 재산권민주주의의 이상적 모습과는 거리가 있으며, 경제적 목표를 추구하고 있다고 볼 수 있다.

3. 民營化의 經濟的 論理

민영화는 중요한 경제정책의 하나로서 다양한 경제논리와 관련되어 있다. 민영화와 관련된 경제적 논리는 ① 민영화가 企業 次元의 效率性을 제고한다는 주장, ② 민영화가 市場 次元의 配分效率性을 저해한다는 주장, ③ 민영화가 所得分配에 영향을 미친다는 주장, ④ 민영화가 공기업의 經濟安定化 機能을 저해한다는 주장, ⑤ 민영화가 政府財政에 영향을 미친다는 주장 등으로 구분될 수 있는데, 각각의 주장은 일정한 전제하에 민영화의 찬성 내지 반대논리로 동원되어 왔다.

11) 실제로 과거 유럽국가들이 주요산업을 국유화한 주된 이유가 多國籍企業에 대항하기 위한 것이라는 지적도 있다. 외국인에 의한 민영화기업의 소유·지배에 대응하기 위하여 영국과 프랑스는 민영화시 特別株 혹은 黃金株(golden share)制度를 도입함으로써 '바람직하지 못한 買收나 企業支配權의 변화에 政府가 拒否權을 행사'할 수 있도록 하였다. 特別株의 내용에 대해서는 Graham and Prosser(1987)를 참조할 것.

민영화와 관련된 경제논리 중에서 가장 핵심적인 것은 민영화 기업차원의 효율성을 제고한다는 주장으로서,¹²⁾ 이는 “기술, 규제 환경, 기업금융 등 다른 조건이 같은 한, 동일한 재화와 용역을 생산하는 데 있어서 私企業이 公企業보다 더욱 費用效率的의”이라는 假說에 근거하며, 財産權理論(theory of property rights)에 의하여 뒷받침되고 있다. 소위 ‘主人-代理人 問題’(principal-agent problem)는 매우 다양한 경제현상에 적용되는 분석도구인데 공기업민영화에 있어서도 재산권이론을 뒷받침하고 있으며, 그 핵심은 주인과 대리인의 相異한 目標, 情報 및 이로부터 도출되는 인센티브구조의 차이가 효율성의 차이를 초래할 수 있음을 보이는 데 있다.

公企業의 非效率과 私企業의 效率을 상대적으로 설명함에 있어서 재산권이론은 ‘所有權의 本質이 상이할 경우 이는 상이한 인센티브를 야기하며, 상이한 경제적 성과를 가져온다’고 주장한다.¹³⁾ 사기업은 私的 財産權을 법의 울타리 안에서 자유롭게 행사·교환하는 개인이 소유하는 기업으로서, 소유자는 사기업의 자산에 대한 殘餘請求權(residual claim)을 갖게 되는데, 이윤이 발생하면 소유자의 富와 企業價値는 상승할 것이고, 손실이 발생하면 소유자의 富와 企業價値 또한 감소한다. 效率的 經營의 利得과 非效率的 經營의

12) 기업 차원의 비효율성이란 費用最小化 혹은 利潤極大化를 이루지 못하는 內部非效率을 의미하는데, 이는 Farrell의 기술적 비효율성이나 Leibenstein의 X-비효율성을 의미한다고 보아도 무방하다. 기업 차원의 효율성 개념에 관한 상세한 논의는 劉承旻·李仁燦(1990)을 참조.

13) 사기업의 효율성이란 재산권이론의 전유물은 아니며, Adam Smith의 『國富論』(1776)까지 거슬러 올라간다. “No two characters seem more inconsistent than those of trader and sovereign, because people are more prodigal with the wealth of others than with their own... The attention of the sovereign can be at best a very general and vague consideration of what is likely to contribute to the better cultivation of the greater part of his dominions. The attention of the landlord is particular and minute consideration of what is likely to be the most advantageous application of every inch of ground upon his estate”라는 주장과 함께 Adam Smith는 공공이 소유한 토지를 사유화할 것을 주장하였다(Book V, Ch. ii).

損失을 모두 감수해야 하는 사기업의 소유자는 기업이 효율적으로 경영되도록 경영자와 종업원을 監視할 충분한 인센티브를 갖게 되며, 이에 따라 사기업 경영자들은 기업의 現在價值(즉 소유자의 富)를 극대화하여야 하므로 결국 사적 재산권의 인센티브는 기업효율성을 제고한다는 것이다.

반면 공기업의 경우에는 名目的 所有者(nominal owners)가 결국 納稅者(taxpayer-owners)라고 볼 수 있는데, 이들은 공기업의 자산을 사고 팔 수 없을 뿐 아니라 이에 대한 잔여청구권을 갖지 못하기 때문에 공기업의 경영자와 종업원의 행태를 監視할 인센티브가 매우 약하다. 이에 따라 감시받지 않는 공기업의 경영자와 종업원은 자신의 소유가 아닌 자산을 운용함에 있어서 效率的 經營의 利得도 작고 非效率的 經營의 費用도 작기 때문에 공기업의 비효율성은 필연적이라는 것이다.

물론 納稅者들은 공기업의 효율성 제고로부터 조세부담의 경감이나 저렴한 가격 등의 혜택을 누릴 수 있으나, 이러한 限界的인 惠澤에 비하여 개별적으로 지불하여야 할 監視費用은 너무 크고 감시활동을 조직화하는 비용도 크기 때문에 결국 인센티브가 결여되어 있다. 사기업의 경우에도 소유권이 광범위하게 분산된 경우 이러한 현상이 나타나며 이는 결국 監視活動의 自然獨占의 性格을 의미하는데 이에 대해서는 Ⅲ章에서 논의하기로 한다.¹⁴⁾

이상과 같이 볼 때 정부가 공기업을 民營化한다고 함은 공기업의 目的이 무엇이었던 이를 포기하고 利潤極大化라는 民間企業의 目的을 기꺼이 인정할 준비가 되어 있음을 의미하는 것이며, 당초 공기업에게 설정되었던 목표 중에서 포기할 수 없는 것이 있다면 조

14) Vickers and Yarrow(1988), Ch. 2 참조. 우리나라의 경우 政府投資機關에 대하여 매년 실시하고 있는 經營評價는 정부가 납세자를 대신하여 이러한 감시활동을 수행하는 것으로 해석된다.

세정책이나 정부규제를 통하여 추구한다는 것을 의미한다. 그러나 현실에서는 민영화를 추진하면서도 많은 문제가 제기되는데, 예컨대 公的 獨占의 민영화를 고려하는 경우 정부는 私的 獨占이 초래할 獨占價格, 獨占供給량의 弊害와 獨占企業의 內部非效率에 대한 우려 때문에 민영화를 포기하거나, 민영화하더라도 강력한 獨占規制政策을 펴게 된다. 이러한 논의는 민영화의 경제논리 중에서도 市場 次元의 配分效率성과 직결된다.

기업의 생산, 비용, 수익차원에서 민영화가 효율성을 제고할 것으로 기대되면서도 많은 국가에서 민영화를 반대하는 논리는 민영화가 配分效率성을 阻害한다는 것이며, 이는 생산기술과 수요의 특성 때문에 발생하는 自然獨占的 性格과 관련된다. 즉 시장실패라는 공기업의 존재이유가 다시 제기되는 셈이다. 민영화와 배분효율성의 관계는 결국 市場의 適正競爭構造와 관련된 이슈로서 산업별로 큰 차이를 나타내기 마련이며 기술진보와 관련이 크다. 이에 대해서는 IV章에서 논의하기로 한다.

민영화 혹은 국유화와 관련하여 所得分配, 政府財政 등의 경제논리는 효율성논리에 비하여 그 중요성이 미약하며, 공기업의 매각이 기업가치를 정확하게 반영하는 完全補償(full compensation)의 수준과 어떠한 관계를 갖느냐, 저소득층을 대상으로 시행되는 ‘所得分配的 價格政策’(distributional pricing)을 지속하느냐 등에 따라서 좌우되는 문제이다.

4. 우리나라 公企業의 問題點과 民營化의 意義

일반적으로 시장환경, 규제환경, 기술적 특성이 상이한 기업들간의 相對的 效率성을 몇가지 단순한 尺度(생산성, 수익성 등)로 비교하는 것은 무의미하며, 공기업과 사기업의 경우에도 여건을 무시

한 단순비교는 무의미하다. <表 2>의 수많은 공기업은 1인당 매출액, 부가가치, 각종 수익성지표에 있어서 큰 격차를 나타내고 있으나, 이러한 통계가 효율 혹은 비효율의 존재를 증명하는 것은 아니며, 타당한 비교기준을 발견하는 것은 쉽지 않다.

이러한 한계에도 불구하고 외국의 경우 私企業의 效率性優位에 관한 財產權理論의 假說을 검증하고자 사기업과 공기업의 효율성을 비교한 경험적 연구가 상당수 존재한다. Boardman and Vining (1989), Wright(1987) 등이 수많은 연구결과를 종합한 서베이결과에 따르면 사기업이 더욱 효율적임이 어느 정도 뒷받침되고 있으며, 특히 경쟁적 환경에 처한 公·私企業의 效率性을 비교한 결과에 따르면 공기업이나 혼합기업이 사기업보다 비용과 수익의 차원에서 분명히 비효율적인 것으로 나타난다.

우리나라의 경우에는 공·사기업의 효율성을 직접 비교한 연구는 거의 없으나, 崔鍾元(1994)의 연구결과에 따르면 1960년대말 이후 1980년대초 기간중에 민영화된 공기업 중 經營權까지 移讓된 경우(대한항공, 대한통운, 대한석유공사 등)의 민영화는 효율성 증진에 긍정적인 효과를 나타내었으나, 소유권 매각 이후에도 관치경영이 지속된 시중은행의 경우에는 민영화의 효율성 증대가 나타나지 못했다. 이에 앞서 姜信逸(1988)의 연구도 민영화 이후 공기업의 생산효율성이 대체로 상승한 결과를 보여주고 있다.

이처럼 국내외의 경험적 연구결과는 대체로 사기업의 상대적 효율성이나 민영화의 효율성 증대효과를 지지하고 있으나, 우리나라 공기업의 비효율에 대해서는 歷史的이고 制度的인 理解가 필요하다. 사실 우리나라 공기업은 1960년대 이래 우리 경제의 성장과 고용에 크게 기여했을 뿐 아니라, 민간기업의 활동을 지원하거나 국민생활의 질을 제고하는 데 기여하였다. 우리나라 공기업의 경영성과 또한 여타 개발도상국의 공기업에 비하여 상대적으로 우수하다

는 것이 일반적인 평가이다. 개별 공기업의 收益性은 기업규모, 영위업종, 정부의 규제와 지원, 독점 혹은 경쟁의 정도에 따라 큰 차이를 나타내는데, 전력, 통신, 담배, 토지, 철강 등의 공기업은 높은 수익을 실현한 반면, 광업, 농어촌, 석유개발 등은 적자로 인하여 정부보조가 필요한 실정이다.

그러나 우리 경제의 견인차역할을 담당하고 있는 民間大企業과 비교할 때, 이들 公企業의 非效率性은 시간이 갈수록 深化되고 있는 것으로 판단된다. 민간기업들은 일찍부터 국내외시장의 경쟁을 통하여 상대적으로 효율성을 강화하여 왔지만, 공기업은 獨占의 地位와 寬大한 料金規制에 따른 높은 수익성에도 불구하고 國際競爭力의 차원에서는 문제가 많다는 것이 일반적인 평가이다. 최근 공기업의 사업영역에서도 국제경쟁이 더욱 치열하게 전개됨에 따라 국민경제에서 큰 비중을 점유하고 있는 공기업의 효율성을 제고하는 것이 시급한 과제가 되고 있다.

우리나라 공기업의 비효율을 질적으로 평가할 때, 그 요인은 다음의 두가지로 압축된다. 첫째, 공기업경영에 대한 過度한 政府干涉이다. 공기업은 그 형태에 따라 정부간섭의 정도가 다르지만, 일반적으로 주무부처, 재정경제원, 감사원, 정치권력 등 汎政府의 干涉이 기업경영의 自律性和 創意性を 제약하여 비효율을 초래할 가능성이 상존한다. 공기업경영에 대한 정부간섭은 다양한 경로를 통하여 나타나는데, 經營陣 選任, 人事管理, 組織改編, 경쟁력 제고를 위한 投資, 경영환경에 대응하기 위한 競爭戰略의 修正이나 事業多角化, 가격 등 販賣政策, 資金決定, 調達·購買政策 등 대부분의 核心的 意思決定에 대한 政府干涉이 만연되어 있다.

예컨대 가장 중요한 最高經營者 選任만 하더라도 1980년대 이후 23개 정부투자기관의 社長任期는 20개 기관이 3년 이하로서, 최고경영자의 잦은 교체는 기업의 효율성을 제고하기보다 잦은 인사·

조직 개편과 경영전략 수정으로 기업을 흔들어대는 나쁜 영향을 미쳤다. 경영에 대한 정부개입은 專門性이 脆弱한 政府가 企業經營의 效率을 저해하는 부작용을 갖는 동시에, 정부개입이 오랜 기간 체질화되면서 정부의 指示와 統制 없이는 움직일 수 없는 硬直된 官僚主義가 공기업에 뿌리내리는 결과를 가져왔다고 판단된다.

사실 공적 소유를 통하여 시장실패를 교정하는 메커니즘이 제대로 작동하기 위해서는 정부가 임명한 公企業의 經營陣이 이윤추구형의 민간기업경영자와는 달리 社會的 利益에 부합되도록 공기업을 경영하여야 할 것이나, 현실에 있어서는 公的 所有의 目的부터 불분명하거나 자주 변하는 사례가 많고, 경영자의 책임감과 신뢰성(accountability)이 상실되고 정부의 감독과 통제는 일관성을 결여하는 문제가 자주 발생한다.

우리나라 공기업 비효율의 둘째 이유로는 長期間 獨占의 維持와 競爭壓力의 不在를 들 수 있는데, 일반적으로 공기업이든 사기업이든 해당사업에서 진입규제로 보호된 독점지위를 장기간 누리는 한, 非效率은 심각하다고 판단된다. 독점기업이 기술혁신 등 나름대로의 경쟁우위를 바탕으로 독점지위를 지키는 경우에는 비효율의 폐해가 적을 것이나, 대부분의 공기업이 독점지위를 유지하는 것은 政府가 進入規制로 독점을 보장하기 때문이며, 이는 비효율의 구조적 원인이 되고 있다. 시장지위의 특성에 따라 <表 4>와 같이 우리나라 공기업을 세가지 유형으로 구분할 때 유형 I, II의 경우는 대부분 정부가 제도적으로 독점(혹은 복점, 과점)을 보장하는 공기업으로서, 이들 중 國際競爭의 압력마저 없는 경우에는 독점에 따른 內部非效率의 可能性이 크다. 독점공기업의 내부비효율은 방만한 조직, 인력, 보수, 복지수준, 자산운용 등의 다양한 형태로 나타나며, 이 모두가 결국 생산성, 효율성의 저하를 의미하고, 때로는 이러한 비효율이 政府의 經營干涉을 자초하는 배경으로 작용한다.

〈表 4〉 公企業 市場地位의 세가지 範疇

	규 제 사유	특 징	예 시
유형 I : 自然獨占	<ul style="list-style-type: none"> • 규모·범위의 경제로 인하여 장기 평균 비용이 수요량까지 감소하는 기술적 특성 	<ul style="list-style-type: none"> • 시장의 경합성(contestability)이 작용하면 독점하에서도 경쟁적 시장의 성과를 나타낼 수도 있으나, 그 조건이 충족되지 않는 경우가 많고, 통상 진입규제 및 요금규제가 수반됨 	<ul style="list-style-type: none"> • 전력, 통신, 가스, 철도 등의 업종 중에서 네트워크사업분야
유형 II : 자연독점이 아니라면서 政府規制로 유지되는 獨寡占	<ul style="list-style-type: none"> • 경제규모의 실현, 중복·과잉 투자 방지, 공익성 확보 등 다양한 이유 	<ul style="list-style-type: none"> • 제조업과 비제조업에 광범위하게 산재 • 진입규제가 철폐될 경우 활발한 진입 예상 	<ul style="list-style-type: none"> • 포항제철, 한국통신의 일부전화사업, 한국전력의 발전사업, 담배인삼공사, 한국중공업 등 다수 존재
유형 III : 競爭	-	<ul style="list-style-type: none"> • 부실기업인수, 자금지원, 정부투자(출자)기관의 자회사확대 등 다양한 이유로 공기업형태를 유지하지만 진입규제는 없거나, 있더라도 시장구조가 경쟁상태인 경우 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자기관과 출자기관의 자회사 대부분

공기업의 효율적 경영을 위하여 정부는 1984년 「政府投資機關管理基本法」을 제정, 정부투자기관의 책임경영을 보장하되 事後的 經營評價를 매년 실시하여 경영의 책임을 묻는 방식을 채택하였으나 그 성과는 미흡하였다. 우리나라의 公企業經營評價制度는 외국학자들에 의하여 공기업체제를 유지하면서 경영효율을 제고하는 성공적인 방법으로 평가되었으며, 실제로 공기업경영을 투명하게 하고 성과를 개선하는 데 기여한 측면도 인정된다. 그러나 무엇보다도 책임을

경영을 보장할 만큼 政府干涉이 대폭 축소되지 못하였고, 評價方法에 내재된 구조적인 問題點, 평가의 硬直性, 평가후 措置의 實效性, 評價機關의 專門性 不足 등이 한계로 작용하여 공기업의 비효율을 획기적으로 개선하는 계기가 되지는 못하였다. 또한 공기업체제를 유지하는 한 독점이 지속되면서 경쟁압력이 공기업의 비효율을 치유하는 환경이 조성되지도 못하였다.

競爭導入과 함께 民營化란 所有·支配·經營의 主體를 交替함으로써 공기업의 비효율을 해결하는 유력한 방안이다. 1980년의 시중은행 민영화와 1987년의 국민주방식 부분민영화는 민영화의 정치·이념적 목표를 부분적으로 달성하였다고 평가되지만, 政府가 여전히 支配·經營의 罔연한 主體로 남아 있었기 때문에 企業效率을 제고하는 민영화목표를 달성할 수는 없었다.¹⁵⁾ 따라서 完全民營化를 지향하는 1993년 12월의 민영화정책이 공기업의 효율성을 제고하는 데 초점을 둔 것은 타당한 목표설정이라고 평가된다. 특히 우리나라의 政府-公企業關係의 특성으로 볼 때 정부가 공기업을 계속 소유하면서 가까운 시일내에 政府干涉을 축소하고 責任經營을 과감하게 도입할 것을 기대할 수는 없다. 일본, 프랑스의 공기업이 정부가 支配株主이면서도 책임경영을 보장받고 있는 현실은 매우 부러운 것이나, 이것이 우리에게도 가까운 미래에 가능할 것으로 기대하는 것은 理想論이다.

Ⅲ. 民營化, ‘主人 있는 經營’과 經濟力集中

민영화를 지연시키는 가장 강력한 批判論理가 經濟力集中인 것이

15) 宋大熙·宋明姬(1992), 崔鍾元(1994) 등을 참조.

우리의 현실이다. 1993년 12월의 민영화정책이 경제력집중 차원에서 비판받게 된 것은 기본적으로 民間支配株主의 경영권장악을 허용한 조치 때문이다. 즉 정부가 ‘主人 있는 經營’을 명시적으로 언급하였을 때 정부의 의도는 민간대주주가 공기업의 경영권을 안정적으로 장악할 수 있는 수준의 지분을 인수하는 것이었고, 그 방법은 대부분 公開競爭入札이었다.

현행 민영화정책이 財閥의 公企業引受를 허용한 사실 때문에 민영화가 시작되자마자 언론, 정계, 중소기업, 사회단체 일각에서는 정부가 재벌에 의한 경제력집중을 조장하고 있다는 비판이 강력히 제기되었다. 학계에서도 ‘主人 있는 經營’의 主人을 解釋함에 있어서 ‘主人=引受能力이 있는 民間支配株主=財閥’이라는 불가피한 現實을 강조하는 視角과, ‘主人=單一支配株主는 물론이지만, 소유가 분산되고 소유·경영이 분리된 경우의 모든 民間株主’라는 視角이 대립하고 있다. 前者는 韓國型 支配構造가 정착되지 못한 현실과 새로운 지배구조를 정착시키는 것은 상당한 시간을 필요로 하는 장기과제라는 현실에서 민영화가 效率를 보장하려면 재벌의 공기업 인수를 허용할 수밖에 없다는 점을 강조한 반면, 後者는 民間에 의하여 소유·경영되기만 한다면 효율성이 제고될 것이라고 강조한다.¹⁶⁾

‘主人 있는 經營’의 의미를 둘러싼 이같은 대립은 의견상 사소한 차이로 보일 수도 있으나, 논리적으로는 민영화의 效率性 提高效果에 관하여 의미심장한 시사점을 내포하고 있으며, 經濟力集中과 民營化의 相關關係에 대한 적절한 대응의 실마리를 푸는 쟁점이 되고 있다.

따라서 경제력집중 때문에 민영화가 반드시 지연되어야 하는지,

16) 前者의 경우는 拙稿(1994a), 後者の 경우는 金在弘(1994), 金一燮(1994), 金大煥(1995), 姜信逸·金在弘(1995) 등을 참조.

혹은 소유가 분산되고 재벌의 경영권장악이 규제되며 전문경영체제를 도입하는 방식의 민영화만이 타당한 것인지를 판단하기 위해서는 主人 있는 經營의 精確한 意味, 效率性에 대한 示唆點과 재벌의 공기업인수에 따른 經濟力集中의 程度를 균형 있게 고려할 필요가 있다.

1. ‘主人’의 意味와 效率性에 대한 示唆點¹⁷⁾

민영화의 강력한 경제논리가 企業效率性 提高이고 이를 뒷받침하는 것이 財產權理論이었듯이, ‘主人 있는 經營’의 의미 또한 재산권이론으로부터 도출될 수 있다. Alchian, Demsetz, Coase 등에 의하여 발전되어 온 재산권이론은 “所有權이 과연 중요한가?”에 대한 해답을 여러 각도에서 구하고 있다. 공기업의 민영화와 관련하여 Alchian(1965)은 “私企業보다 公企業에 있어서 財產權은 더욱 弱화된 것이다”라고 財產權의 強度가 중요함을 주장하였다. 이처럼 재산권이론의 핵심은 기업 혹은 조직의 成果를 결정함에 있어서 재산권의 所有와 強度가 가장 중요한 요인임을 강조한 것인데, 재산권을 발휘할 여지가 클수록 자산을 잘 관리할 인센티브가 크고 효율성이 제고되며, 재산권행사가 제약될수록 효율경영을 감시할 인센티브가 미약하다는 것이다.¹⁸⁾ 특히 민영화와 관련하여 재산권이론은 私企業의 경우 所有와 經營의 分離에 따르는 非效率性의 문제

17) 이 글에서는 주인의 의미를 所有權의 관점에서 파악하였다. 그러나 소유권을 떠나 主人意識이 투철하고 能力 있는 最高經營者가 주인이라는 해석도 존재하는데, 이에 따르면 민영화에 있어서 경제력집중의 논의 자체가 불필요하다. 그러나 이러한 해석은 소유주의 역할을 대신하는 주인의식 있는 최고경영자를 選拔하는 장치와 專門經營體制를 統制·監視하는 裝置가 발달된 상황을 전제한다는 한계를 갖는다.

18) De Alessi(1980)는 사기업과 공기업의 재산권의 차이를 移轉可能性(transferability), 소유권에 대한 特化(specialization), 資本化(capitalization) 등의 관점에서 설명하고 있다.

는 어느 정도 市場機能(외부통제장치)이나 잘 고안된 내부통제장치가 해결할 수 있는데, 公企業의 경우 이러한 統制裝置가 없기 때문에 主人-代理人 問題가 더욱 심각하다는 점을 강조한다.

그러나 재산권이론의 이같은 결론은 사기업과 공기업의 효율성 격차를 극명하게 나타내기 위하여 단순화된 것이므로 추가적인 논의가 필요하다. 우선, 비록 사기업이더라도 所有와 經營이 분리된 現代의 株式會社에 있어서는 情報의 非對稱性이 작용하면 주주와 경영자 사이에 발생하는 주인-대리인문제는 심각한 비효율을 초래할 수 있다는 것이 이론적으로나 경험적으로 타당한 주장이다. 株主들은 앞서 언급한 잔여청구권의 원리에 따라 경영자가 이윤을 극대화하도록 감시할 유인을 갖지만, 所有가 分散될 경우 대부분의 投資者들은 企業支配·統制(corporate control/governance)의 自然獨占의 特性 때문에 統制費用을 지불할 誘因을 갖지 못하고, 주주와 경영자간의 目標不一致와 非對稱情報는 결국 代理人費用(agency cost)을 유발할 것이다.

중요한 점은, 소유·경영이 분리되고 소유가 광범위하게 분산된 사기업에서 발견되는 이러한 非效率의 해결은 결국 企業支配權市場(market for corporate control)에서의 企業買收威脅(takeover threats), 非效率的 經營에 대한 응징으로서 주주들의 株式賣却(이른바 Wall Street walk) 등과 같은 英·美式의 기업통제장치나, 株式의 유동성보다 長期保有를 중시하고 法人 相互間의 監視, 金融機關의 監視 등이 작용하는 日·獨式의 통제장치가 주인-대리인 문제를 어느 정도 해소할 만큼 튼튼히 뿌리를 내린 상황을 전제한다는 것이다.

그러나 불행하게도 英·美式이든, 日·獨式이든 企業支配·統制機構가 주인-대리인 문제를 완전히 해소하고 효율성을 담보할 만큼 완벽하지 못한 고민은 정도의 차이는 있지만 어느 국가에서나 공통

적인 경험이었다.¹⁹⁾ 과거 일본, 독일 기업의 경쟁력이 우월한 것으로 인식되었을 때에는 日·獨式 統制機構가 우수한 것으로 평가되었으나, 최근 미국 기업들의 경쟁력 강화와 일본 기업들의 상대적 침체가 교차되면서 英·美式 統制機構의 長點이 새롭게 부각되고 있다.

아직도 소유·경영의 분리, 소유분산이 본격적으로 진행되지 못한 우리의 처지로서는 우리나라 대기업에게 적합한 企業支配·統制構造가 과연 무엇인지조차 제대로 파악되지 못하고 있다. 현재까지 우리나라 대기업의 支配와 統制는 철저히 所有權에 바탕을 둔 初步的 形態로서, 재벌대기업의 경우에는 총수, 특수관계인, 계열회사의 지분을 바탕으로 ‘오너’經營이 고착되어 왔으며, 대규모 공기업의 경우에도 대주주인 政府의 持分을 바탕으로 정부의 통제가 이루어지고 있는 셈이다. 물론 우리나라에서도 所有分散이 진행됨에 따라 전문경영인에 의한 안정적이고 능률적인 責任經營을 창출할 수 있을 것이고, 우리의 企業文化에 적합한 이상적인 기업통제구조가 발달할 것이며, 이를 앞당기기 위한 정책노력이 요청되지만, 이러한 발전은 어디까지나 長期的인 課題라고 이해된다. 그렇다면 지금부터 상당기간 동안 우리나라에서 소유·경영이 분리되고 소유가 분산된 사기업이 지불하게 될 代理人費用은 상당한 수준일 것이며, 최소한 기업통제기구가 발달한 선진자본주의국가보다는 더욱 심각할 것으로 판단된다.

한편 공기업의 경우에는 이미 Ⅱ章에서 언급한 대로 주인-대리인 문제의 본질적 특성이 다르기 때문에 사기업에서 발생하는 대리인 비용보다 더욱 심각한 비효율이 발생하는데, 이는 결국 공기업의 所有構造가 불분명하고 所有權의 質的 特性이 사기업과 다르다는

19) *Economist*誌(1994. 1. 29日 서베이: “Corporate Governance”), Jenkinson and Mayer(1992), 李永琪(1995), 林雄基(1995), 鄭光善(1994) 등 참조.

점에 기인한다. 공기업의 소유가 ‘政府에 의한 所有’이기 이전에 ‘一般國民 혹은 納稅者에 의한 公的 所有’라고 하는 것은 공기업의 名目的 最終所有者는 國民이며 정부는 국민의 代理人임을 강조하는 의미가 있다. 그러나 ‘萬人이 主人’임은 곧 ‘主人이 없는 것’일 뿐 아니라, 명목적 주인인 납세자가 재산권에 수반되는 권리(殘餘請求權 등)를 갖지 못하는 점에서 ‘所有權이 없는 所有主’(shareholders without shares)에 불과하며, 공기업은 소위 ‘主人 없는 代理人’(an agent without a principal)에 의하여 경영되고 있다고 해석된다.²⁰⁾

납세자의 대리인인 정부 또한 單一의 意思決定單位가 아니라 여러 단계의 垂直的 階級組織을 갖는데, 그 구성원들은 국민의 이익을 위하여 활동하기도 하지만 정치적 영향력을 갖는 여러 이해집단의 이익을 대변하기도 하므로 공기업에 대한 정부의 목표는 多元化 되는 것이 보통이다. 통상 공기업의 목표와 전략이 설정되기까지는 國民과 政治人, 政治人과 高級官僚, 高級官僚와 下位執行組織간에 복잡한 複代理人問題(multiple /hierarchical principal-agent problem)가 존재하는데, 국민의 이해를 정책에 반영하는 과정에서 이러한 多段階에 여과되어 나타나는 최종목표는 社會厚生이나 순수한 公益과 상당한 괴리를 나타낸다.

이렇게 볼 때 공기업 소유권의 ‘主人不在’(no principal)의 문제와 공기업 의사결정의 多段階構造에서 발생하는 複代理人問題가 결합되면 그 결과는 대부분 심각한 비효율이며, 이러한 점에서 공기업의 비효율은 사기업의 주인-대리인 문제에서 발생하는 비효율보

20) 姜信逸·金在弘(1995) 참조. 실제로 납세자 중에서 공기업이 자신의 소유라고 인식하는 경우는 없다고 보아야 할 것이며, 이에 따라 監視인센티브는 매우 약하다. 다만 공기업의 비효율적 경영에 대하여 ‘분노’하는 국민정서가 어느 정도 존재하는 것은 사실이며, 이러한 점이 대리인(정부 및 공기업 경영자)에게 效率經營의 壓力으로 작용할 수는 있다.

다 더욱 심각할 것으로 판단된다. 즉 공기업은 주인부재, 다단계계급, 다수의 대리인, 다수의 목표가 결합되어 所有·支配·經營의 不調和가 기업효율성을 저해하는 것이다.²¹⁾

사기업과 공기업의 주인-대리인문제에 관한 이상의 논의가, 1993년 12월의 民營化政策이 표방했고 그후 경제력집중의 우려를 낳고 있는 ‘主人 있는 經營’에 대하여 시사하는 바는 무엇인가? 우선 우리는 ‘主人’의 辭典的 意味로부터 자유로울 필요가 있을 것인데, 주인이 모든 주주라면 공기업의 주주인 정부도 주인이며, 공기업도 주인 있는 경영이라고 해석할 수 있기 때문이다. 따라서 민영화를 추진함에 있어서 ‘主人 있는 經營’의 주인이란 재산권이론이 시사하는 바와 같이 공기업에 비하여 財產權의 所有와 強度가 훨씬 강한 民間株主라고 이해하는 것은 당연하며, 더욱 중요한 점은 민간주주의 경우에도 ‘經營이 효율적으로 이루어지도록 統制·監視하는 費用을 支拂할 意思, 能力, 인센티브를 모두 갖춘 株主’가 진정한 ‘主人’일 것이며, 그렇지 못한 민간주주는 진정한 ‘主人’이 될 수 없다는 사실이다.

‘主人’을 이렇게 해석할 때, 공·사기업을 망라하여 재산권이론이 분명히 시사하는 바는 株主의 본질과 主人-代理人關係의 특성에 따라서 代理人費用과 效率성에 미치는 영향이 다를 수 있다는 것이다. 특히 소유·경영이 분리된 경우 經營을 적절히 統制·監視하는 장치가 대부분의 대기업에 보편화된 선진자본주의와 아직도 그 단계에 이르지 못한 우리나라를 비교하면, 民間株主의 경우에도 主人으로서의 特性은 差別化될 수밖에 없다.²²⁾ 즉 사기업의 주인 있는 경영은 ‘主人에 의한 支配·經營’과 ‘主人 있는 代理人에 의한 經營’

21) 더욱 구체적인 논의는 Vickers and Yarrow(1988), Börs(1991) 등을 참조.

22) 이 점에서 金在弘(1994), 金一燮(1994), 金大煥(1995), 姜信逸·金在弘(1995) 등의 주장과 拙稿(1994a)는 뚜렷이 구분된다.

으로 차별화되며, 이는 또다시 공기업의 ‘主人 없는 代理人에 의한 經營’과 구분되는 것이다.

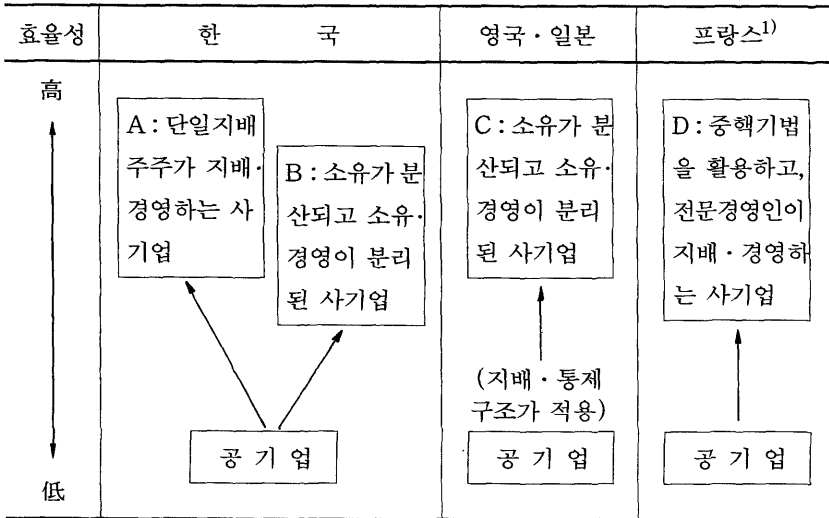
[圖 1]은 이상의 논의를 종합하여 재산권이론이 민영화의 효율성 제고에 대하여 시사하는 바를 도식화하고 있다. 우선 우리나라의 경우 單一支配株主의 경영을 인정하는(혹은 민간대기업의 경영권 인수를 의미하는) 민영화방식(A)이 소유가 분산되고 소유·경영이 분리된 민영화방식(B)보다 더욱 효율적일 것이라는 점을 밝히고 있으며, 이는 1993년 12월 민영화계획의 주인 있는 경영이 어느 경우를 의미하느냐에 따라 기업효율성에 차이가 발생한다는 점을 강조하고 있다.²³⁾ 영국과 일본의 경우 각각 기업통제구조의 차이는 있으나 나름대로 代理人費用을 해소하는 장치를 갖고 있다는 점에서, 소유가 분산되고 소유·경영이 분리된 민영화방식(C)이더라도 우리나라의 경우(B)보다 비효율의 문제가 상대적으로 작다고 평가된다. 국유화의 전통이 강했던 프랑스의 경우에는 英·美·日·獨과 같이 기업통제구조가 발달하지 못하여 정부가 소위 中核技法을 사용하여 安定的 株主그룹의 역할을 중시하고 있는데, 이는 우리나라의 대규모공기업의 민영화에 대해서도 시사하는 바가 크다.²⁴⁾

이와 같이 볼 때 공기업의 효율성제고를 최대의 목표로 설정한 1993년 12월의 민영화정책이 單一支配株主의 經營權 掌握을 허용하는 主人 있는 經營을 표방한 것은 目標에 가장 적합한 選擇이

23) [圖 1]은 민영화가 효율성을 제고하는 여러 경로 중에서도 주로 財產權理論이 주장하는 代理人費用에 초점을 맞춘 것이며, 본문의 논의를 요약한 것인 만큼 지나친 單純化라는 비판이 제기될 수 있다. 실제로 현실세계에서는 단일 지배 주주가 경영하더라도 비효율적이거나, 소유와 경영이 분리된 경우라도 탁월한 경영성과를 나타내는 사례를 발견할 수 있다. 그러나 이러한 反例가 본문에서 밝힌 재산권이론의 시사점을 무효화하는 것은 결코 아니라고 본다.

24) 프랑스의 中核技法은 우리나라 대규모공기업의 민영화에 있어서도 컨소시엄 형태의 과점주주, 혹은 대주주들로 구성된 ‘owners’ panel’ 등과 유사한데, 이러한 방식이 單一支配株主方式과 효율성 측면에서 어떻게 비교될지는 이 글의 주제를 벗어난 것이나 흥미있는 점이다.

[圖 1] 民營化의 效率性提高 效果 : 財産權理論이 시사하는 最善과 次善의 區分



註 : 1) 中核(noyaux durs)技法이란 프랑스의 대부분의 공기업에게 적용된 방법으로 GAS(groupe d'actionnaires stables : 안정적 주주그룹)를 형성하기 위하여 주식매각 이전에 정부가 공기업경영진 및 주요 희망투자자와의 협의를 통하여 ① 최초취득지분을 약 2년동안 유지하며, ② 매각시 '中核' 내의 다른 투자자가 先賣權을 행사하고, ③ 敵對的 買收로부터 위협받을 경우 상호 협조하는 민영화방식을 의미함.

었다. 만약 현행 민영화정책이 단일지배주주의 형성을 용인하지 않고 소유분산, 소유·경영의 분리방식만을 선택했다면, 이는 오히려 효율성의 차원에서 비판받았을 것이다. 이러한 분명한 장점에도 불구하고 단일지배주주를 허용하였기 때문에 경제력집중을 심화시킨다는 비판이 제기되고 있는 것이다.

2. 民營化의 經濟力集中 效果

효율성제고 효과가 우월하다고 하더라도 주인 있는 경영을 표방한 민영화방식의 弊害가 없는 것은 아니다. 재벌이 공기업인수경쟁

에 참여하여 자본력을 바탕으로 공기업의 경영권을 장악할 경우 그 공기업은 ‘事實上 支配關係’라는²⁵⁾ 기준에 따라 재벌의 系列會社가 된다. 공기업이 민영화되면서 특정 재벌의 계열회사가 된다는 것은 우리나라 재벌의 특징적인 業種多角化 構造와 所有·支配·經營構造에 編入됨을 의미하며, 經濟力集中의 深化로 직결된다. 민영화정책을 경제력집중과 결부시키지 않아야 한다는 주장은 이러한 현실을 벗어날 수 있는 대안을 제시하지 않는 한 이상론에 불과하다.

민영화가 경제력집중을 심화시키는 과정은 몇가지 特徵的인 現象을 수반하면서 발생한다. 첫째, 競爭入札方式은 어차피 공기업인수 경쟁을 ‘money game’화할 것이며, 이 과정에서 資本餘力이 큰 재벌일수록 낙찰가능성이 크다. 競爭入札은 정부의 賣却收入을 증대시키므로 국민의 재산인 공기업을 매각하는 정부의 입장에서는 바람직한 것이며, 落札價格이 공기업의 企業價値를 정확하게 반영하는 것이라면 결코 문제가 없음에도 불구하고 현행 민영화방식에 대한 비판의 근거가 되고 있는 것이 현실이다.

둘째, 공기업을 인수하는 재벌이 인수자금을 동원함에 있어서 既存系列社를 처분하거나 既存出資關係를 정리하는 등 진정한 의미의 自救努力을 수행한다면 경제력집중이 심화되는 정도는 약할 것이나, 현실적으로 재벌들은 기존계열사는 그대로 유지하고 신규사업에 대한 투자 또한 감행하면서 이에 추가하여 공기업까지 인수하려는 방법을 동원할 가능성이 크다. 따라서 재벌의 공기업인수는 財閥의 支配下에 놓인 資産과 生産力의 확대를 초래하여 經濟力集中은 심화되고 재벌의 負債比率과 他會社出資比率 등 財務構造指標은 惡化된다.

셋째, 공기업이 재벌의 계열회사가 되는 時點부터 그 기업은 ‘오

25) 事實上 支配關係의 成立은 계열관계 여부를 판별하는 공정거래법상의 핵심적 기준이다.

너'경영, 그룹집중식 경영, 계열사간 인적·물적 자원의 이동(상호출자, 내부거래, 상호보조, 채무보증, 인력교류) 등과 같은 재벌의 특징을 그대로 물려받게 된다. 물론 이 점이 [圖 1]의 主人 있는 經營에 해당하는 것이지만, 기업경영의 효율성이라는 장점 이외의 長·短點이 다수 존재할 것이다. 신용도가 우수하고 잉여자원이 풍부한 공기업이 특정 재벌의 계열회사가 된다면, 동일한 그룹소속의 여타 계열사들이 이 기업의 잉여능력을 활용할 가능성이 크고, 이는 민영화된 기업의 경쟁력 제고를 저해할 가능성도 있다.

민영화와 경제력집중의 관계에 있어서 핵심의문은 “經濟力集中이 國民經濟的으로 왜 問題인가?”와 “民營化가 經濟力集中을 어느 정도 深化시킬 것인가?”이다. 우선 첫번째 의문에 대한 완벽한 해답을 구하는 일은 本稿의 범위를 벗어난 것이며, 우리 사회에 아직 이에 대한 공감대는 형성되어 있지 못하다.

다만 여기에서는 拙稿(1995b)의 주장을 중심으로 오늘날 높은 생산집중도(재벌의 국민경제적 비중과 개별시장에서의 독과점적 지위), 업종다각화, 기업소유·지배권의 집중 등의 특징을 갖는 경제력집중현상이 국민경제적으로 왜 문제인지를 간략히 정리하고자 한다. 흔히 경제력집중을 우리나라만의 현상으로 인식하는 경향이 있으나, 일찍이 자본주의를 발전시킨 국가에서는 정도의 차이는 있지만 경제력집중과정과 그 폐해를 경험하였고 이에 대한 정책대응을 둘러싼 논쟁도 활발하였다.²⁶⁾ 우리나라의 경제력집중이 왜 문제인가를 밝히려면 效率性, 衡平性, 公正性, 正當性 등의 측면을 만드

26) 예컨대, 미국은 건국 초기 Jefferson과 Hamilton 사이의 논쟁 이래 경제력집중에 관한 두가지 견해가 대립되어 왔다. Jefferson은 경제력집중의 위험성을 경고하면서 가능한 한 경제력이 분산되도록 하는 정책을 동원할 필요가 있다고 주장한 반면, Hamilton은 그러한 정책이 지나칠 경우 경제의 성과에 영향을 미치고 결국은 삶의 질을 떨어뜨린다고 주장하며, 중요한 점은 경제적 효율이라고 주장하였다. 이러한 주장의 대립은 미국의 기업정책과 경쟁정책에 면면히 이어져 왔다.

시 고려하여야 하며, 政府-財閥關係의 本質도 고려할 필요가 있다.

경제적 효율성이나 분배적 형평성의 차원에서 경제력집중이 국민 경제적 폐해를 유발한다는 것이 과거 많은 사람들의 주장이었으나, 논리적으로나 경험적으로 이러한 주장은 타당하지 못하다는 것이 최근의 연구결과이다. 특히 다각화, 소유·지배권의 집중, ‘오너’경영 등이 효율성을 저해한다는 주장은 결코 경험적 증거의 지지를 얻지 못하고 있다. 그러나 경제적 기회의 평등을 의미하는 공정성의 차원에서는 경제력집중이 폐해를 갖고 있다고 볼 수 있는데, 문제는 공정성의 개념을 어느 범위까지 해석하느냐일 것이다. ‘과거의 공정성’을 의미하는 정당성의 차원에서 경제력집중을 문제시하는 시각에는 이견이 없으나, 이 경우 문제는 과거의 불공정을 현재에 어떻게 시정하느냐일 것이다.

경제력집중의 국민경제적 폐해로서 중요한 점이 있다면, 이는 정부-재벌관계에서 파악되는 道德的 弛緩(moral hazard)의 문제라고 판단된다. 재벌은 집중된 경제력을 이용하여 정치·사회적으로 영향력을 행사하고 정부시책이 재벌에게 유리한 방향으로 전개되도록 힘을 행사하여 왔다고 평가된다. 규칙보다는 재량이 작용하는 정부-재벌관계하에서는 재벌이 정부의 동의만 구한다면(政經癒着) 이러한 영향력을 행사할 수 있는 가능성은 증대하기 마련이다. 이 경우 정부의 보험자 역할은 재벌의 높은 부채비율 때문에 불황기에도 “자전거를 계속 달리게” 하기 위하여 보호와 지원을 확대(금융 지원배분, 개방지연, 산업합리화 등)하여야 하는 상황을 초래하였다. 즉 “너무 규모가 커서 파산시킬 수 없다”든지 “국민경제적으로는 너무 중요하기 때문에 구제하지 않을 수 없다”는 인식이 팽배하여 재벌의 ‘moral hazard’를 초래하였고, 재벌은 이러한 관계를 이용하여 사업확장을 계속하고 높은 부채비율을 유지하였다. 이러한 상태는 經濟政策에 있어서 濫用을 가져오고 法治로부터의 例外를

양산하였으며, 이것이 경제력집중의 문제라고 판단된다.

어쨌든 재벌에 의한 경제력집중이 이상과 같은 국민경제적 폐해를 갖는 한 민영화에 따른 경제력집중의 심화는 그 폐해를 더욱 크게 할 것인데, 위의 두번째 의문은 민영화에 따라 경제력집중이 심화되는 크기를 문제삼고 있다. 공기업민영화는 政府와 民間 사이의 M&A로서 支配權의 갑작스런 變化를 수반하므로, 재벌의 국민경제적 비중은 단기간내에 급격히 증가할 가능성이 있다. 1980년 선경그룹이 인수한 대한석유공사(유공)의 출하액이 당시 제조업 전체에서 차지하는 비중은 5.6%였는데, 이는 민영화라는 소유·지배권 변화에 따라 재벌의 국민경제적 비중이 급격히 상승할 수 있음을 보여주었다.

〈表 5〉는 1993년 12월의 민영화계획에 포함된 한국중공업, 가스공사, 담배인삼공사와 최근 특별경영진단이 실시된 포항제철, 한국통신, 한국전력 등 우리나라의 대표적인 6개 大規模公企業의 資產總額, 資本總額, 賣出額을 5대, 6~10대, 11~30대 재벌의 평균규모와 각각 비교하고 있다.²⁷⁾ 〈表 5〉의 비교에 따르면 資產基準으로 한국전력은 5대재벌평균과 비슷하고, 포항제철과 한국통신은 절반 수준이며, 資本基準으로 한국전력은 5대재벌평균보다도 훨씬 크고, 포항제철과 한국통신은 5대재벌의 평균수준이다. 賣出額基準으로는 3대 공기업이 5대재벌평균의 1/5~1/4 수준이며 6~10대 재벌의 평균과 비슷한 규모이다. 한편 담배인삼공사, 가스공사, 한국중공업 등은 앞의 3대 공기업에 비하면 훨씬 작은 규모이지만, 계층별 재벌의 평균규모와 비교할 때 결코 작다고 볼 수 없는 규모의 기업들이다.

〈表 5〉에서 5% 미만의 수치는 가스공사와 한국중공업의 매출액

27) 필자는 본래 해당 공기업의 규모를 재벌의 총액과 비교하였으나 검토자의 의견을 반영하여 〈表 5〉를 평균치로 재작성하였다.

〈表 5〉 財閥과 主要公企業의 規模 比較¹⁾

(94년말 기준)

	평균규모 (억원)	재벌평균대비(%)						
		한국전력	포항제철	한국통신	담배인삼공사	가스공사	한국중공업 ²⁾	
자산 총액	5대재벌	250,855	94.2	49.5	45.0	12.1	7.8	6.3
	6~10대재벌	86,948	271.7	142.9	129.9	35.0	22.4	18.3
	11~30대재벌	27,572	856.9	450.7	409.8	110.4	70.7	57.6
자 본 총 액	5대재벌	61,571	181.3	85.6	79.3	41.0	10.1	8.2
	6~10대재벌	18,007	620.0	292.7	271.0	140.2	34.5	28.1
	11~30대재벌	4,690	2,380.6	1,123.6	1,040.5	538.3	132.4	107.8
매 출 액	5대재벌	327,804	27.0	22.3	16.9	9.6	3.7	4.5
	6~10대재벌	77,744	114.0	94.1	71.3	40.3	15.7	19.2
	11~30대재벌	23,092	383.9	316.7	239.9	135.7	52.7	64.5

註 : 1) 表의 모든 공기업은 자회사를 제외한 규모이므로, 그만큼 저평가되어 있음. 表의 수치는 해당공기업의 규모를 5대, 6~10대, 11~30대 재벌의 평균규모로 나눈 백분율임.

2) 1993년말 기준임.

資料 : 公正去來委員會, 『95년 대규모기업집단주식소유현황』, 1995. 6.

監査院, 『1994년도 정부투자기관 결산검사서』, 1995.

上場會社協議會, 『상장기업분석』, 1995.

을 5대재벌평균과 비교한 경우뿐이며, 10% 미만의 수치도 이에 추가하여 가스공사, 한국중공업의 자산, 한국중공업의 자본, 담배인삼공사의 매출액(이상 5대재벌평균과의 비교)의 경우뿐이다. 5대재벌이 평균 42개, 30대재벌이 평균 20.5개의 系列社(1994년)로 구성된 企業集團임을 감안할 때, 〈表 5〉의 6개 單一公企業의 상대적 규모는 매우 큰 것이며, 따라서 이들 공기업이 민영화되면서 특정재벌의 지배하에 놓이게 된다면 經濟力集中이 深化되는 程度는 상당한 수준이다. 〈表 5〉의 공기업 중에서도 한국전력, 포항제철, 한국통신의 경우에는 경제력집중이 심화되는 정도가 훨씬 높고, 담배인삼공사, 가스공사, 한국중공업의 경우에는 상대적으로 낮은데, 두 그룹간의 규모차이도 확연히 드러난다.

3. 效率性和 經濟力集中의 調和 : 次善策과 補完策의 必要性

公企業部門의 效率性提高가 시대적으로 요청되는 과제이며, 민영화가 이를 위한 유력한 방법이라면, 경제력집중을 이유로 민영화를 연기하는 것은 잘못이다. 경제력집중이 문제라면 [圖 1]에서 보듯이 재벌의 인수를 막고 所有를 分散하여 專門經營을 도입하는 차선책이 현재와 같이 공기업형태를 유지하는 것보다 낫다는 것이 재산권이론의 결론이기 때문이다. 이 경우 제약이 되는 것은 資本市場의 消化能力일 뿐이다. 한편 [圖 1]의 외국 경험과 같이 지배·통제구조가 우리나라에서도 형성될 시기를 기다려 민영화를 시행하자는 발상도 지배·통제구조의 정착이 요원한 장기과제임을 감안할 때 민영화의 시대적 필요성을 무시하는 것이다.

[圖 1]의 효율성제고 효과와 <表 5>가 시사하는 경제력집중효과는 민영화에 따라 동시에 발생하는 것이므로 效率性的의 極大化와 經濟力集中의 最小化를 모두 만족시키는 민영화방식은 존재하지 않는다. 따라서 민영화의 가능한 대안은 이 두가지 기준하에서는 항상 次善策이며, 정부가 이를 결정함에 있어서는 費用/便益의 자세를 견지할 수밖에 없다. 문제는 효율성을 희생(제고)하는 비용(편익)이나 경제력집중을 심화시키는(억제하는) 비용(편익)의 크기는 결코 計量化할 수 없는 것으로서 價値判斷이 작용할 수밖에 없다는 사실이다. 경제력집중억제에 편향된 정부는 재벌의 소규모 공기업 인수까지도 반대할 것이나, 효율성에 편향된 정부라면 재벌의 대규모 공기업인수도 막지 않을 것이다.

政策決定의 價値判斷이 어떤 식으로 결론을 맺든지간에 財閥의 公企業引受를 원천적으로 反對하는 見解는 경제력집중 차원에서는 이해되지만, 효율성제고 차원에서는 두가지 문제점을 갖는다. 첫째, 공기업 인수후보자에서 재벌대기업을 제외시키는 것은 우리 경제에

서 훌륭한 企業家能力을 보유한 계층을 활용할 수 없는 결과를 초래하며, 현실적인 引受能力을 고려하지 않기 때문에 민영화 계획대로 추진되지 못할 것이다. 둘째, 국민주, 종업원지주제, 기관투자가, 중소기업, 외국인투자가 등은 모두 기업소유권을 분산시켜 공기업의 所有分散을 달성하는 데 큰 도움이 될 요인임은 분명하지만, [圖 1]에서 보듯이 이들의 群小的 持分所有만으로 主人 있는 經營을 창출하고 효율성을 제고할 수 있는지 의문시된다.

따라서 민영화정책을 결정하는 정부로서는 효율성과 경제력집중을 조화시키는 次善策을 모색하는 것이 바람직할 것인데, <表 5>는 한국전력, 포항제철, 한국통신의 초대형공기업과 이보다 상대적으로 규모가 작은 담배인삼공사, 가스공사, 한국중공업의 경우가 차별적으로 취급될 수 있는 가능성을 시사한다. 즉 前者의 경우가 경제력집중의 폐해가 두드러진 것이라면, 後者의 경우에는 경제력집중의 폐해는 상대적으로 작기 때문에 주인 있는 경영의 效率性提高效果를 고려할 필요성이 제기된다.

이상의 논의는 대규모공기업을 현재의 상태로 상정한 것이나, 정부로서는 다음과 같은 補完策을 고려할 필요가 있다. 첫째, <表 5>에서 보듯이 대규모공기업은 민간기업과 비교할 때 賣出에 비하여 資産과 資本이 매우 큰 공통점을 가지고 있다. 이는 민간기업에 비하여 이들 공기업의 財務構造가 건실하다는 증거인 동시에 資産運用이 非效率的이라는 증거도 된다. 통상 정부는 공기업을 민영화할 때 雇傭調整이나 여타 해결해야 할 産業政策의 課題가 있으며, 그렇지 않은 경우라도 부동산 등의 자산을 반드시 있는 그대로 민영화할 이유는 없다. 해당공기업이나 산업의 특수성이 충분히 감안되어야 하겠으나 정부는 '減資後 民營化'의 방식을 고려할 필요가 있으며, 이는 경제력집중 완화에도 도움이 된다. 둘째, 정부는 分割民營化의 가능성도 깊이 검토할 필요가 있는데, 이는 해당시장의 競

爭構圖에 관한 고민이 있어야 할 대목이다.

IV. 民營化, 競爭導入과 引受資格의 規制基準

“公企業의 非效率이 所有·支配·經營構造의 特性 때문인가, 아니면 시장에서 보호된 獨占的 地位 때문인가?”라는 의문은 공기업의 비효율에 관하여 끊임없이 제기되어 왔다.²⁸⁾ 사실 이 의문은 결코 兩者擇一을 강요하는 것이 아님에도 불구하고, 論者에 따라서는 공기업의 비효율이 소유·지배·경영관련 특성 때문이 아니라, 독점 때문이라는 주장이 제기되고 있다. 필자는 이미 Ⅱ章에서 우리나라 공기업 비효율의 원인으로서 소유·지배·경영구조의 특성을 반영하는 過度한 政府介入과 競爭不在를 모두 지적하였으며, Ⅲ章에서는 재산권이론이 소유·지배·경영구조의 중요성을 뒷받침한다는 점을 보였다.

民營化는 경영권의 민간이양을 통하여 企業의 內部效率性을 제고하는 정책이며, 競爭導入은 기업을 둘러싼 競爭的 產業環境을 조성하여 기업을 단련시키는 정책인 만큼, 양자 모두 중요하며 양자간의 상대적인 중요성을 따지는 것은 큰 의미가 없다. 따라서 本章에서는 경쟁도입 여부가 민영화에 대하여 갖는 시사점을 검토하고자 한다.

28) 이 의문은 공적 독점(public monopoly)과 규제하의 사적 독점(regulated private monopoly) 사이의 효율성격차에 관한 의문과 일맥상통한다.

1. 競爭導入, 效率과 經濟力集中

민영화가 경쟁도입과 밀접한 관계를 갖는 이유는 <表 4>에서 보듯이 대부분의 공기업이 그 설립이유가 어떠한 공기업형태를 유지하는 과정에서 진입·투자규제, 가격규제, 해외경쟁도입의 제한 등 政府規制에 의하여 사업이 獨占的으로 保護되었기 때문이다.

공기업의 독점적 지위를 그대로 유지한 채 민영화한다면 이는 公的 獨占으로부터 私的 獨占으로의 轉換을 의미할 뿐인데, 이러한 상황은 국민경제적으로 바람직하지 못한 결과를 초래할 가능성이 크다. 재산권이론에 따르면 공기업으로부터 사기업으로 전환하는 사실 자체가 기업효율성의 증가를 가져올 것으로 기대되지만, 技術的 效率性 혹은 X-效率性에 관한 경제이론은 私的 獨占의 내부비효율이 심각할 가능성을 시사한다. 국민경제적으로 중요한 점은 사회적 독점의 내부비효율뿐만 아니라, 독점기업이 책정하는 가격과 생산량이 配分效率性을 크게 저해할 가능성이다.

독점을 유지한 채로 공기업을 민영화하는 것은 競爭壓力의 不在로 인하여 기업효율성 제고효과가 반감되고 배분효율성을 저해할 가능성이 크기 때문에, 정부는 민영화시 반드시 競爭導入의 妥當性을 고려하여야 한다. <表 4>에 제시한 公企業 市場地位의 세가지 유형 중에서 자연독점의 경우에는 공기업이 민영화되더라도 자연독점의 특성상 경쟁도입은 사회적으로 비용이 크다. 자연독점의 민영화 이슈는 정부로서 하나의 딜레마인데, 민영화하더라도 통상 進入規制와 料金規制 혹은 收益率規制를 시행하게 된다. 이처럼 민영화 이후에도 정부규제가 필요하다면 規制當局과 민영화된 企業 사이에는 또다시 主人-代理人問題가 존재하므로 민영화의 타당성은 그만큼 약화된다.

그러나 規模와 範圍의 經濟 차원에서 확실한 自然獨占은 결코 흔

하지 않고, 자연독점이 아니면서도 政府規制로 유지되는 독점공기업(表 4의 유형Ⅱ)이 대부분이라는 점에서 민영화와 함께 競爭導入은 公企業의 效率性を 제고하는 유력한 方案이 된다. 전력, 가스, 통신, 철도 등이 대부분 自然獨占產業으로 인식되는 경향이 있으나 이들 산업의 모든 사업분야가 자연독점인 것은 결코 아니며, 競爭導入이 可能的 分野를 糾明하는 과제가 중요하다. 통상 埋沒費用이 큰 네트워크분야가 자연독점으로 인식되고 있으나, 기술변화에 따라 자연독점의 본질이 빠른 속도로 변하고 있다.

〈表 4〉의 유형Ⅱ에 속하는 많은 수의 공기업을 민영화함에 있어서 경쟁을 도입하는 방법은 地域別, 工場別 혹은 機能別 企業分割과 進入規制의 廢止에 따른 新規競爭이 있으며, 그 차이는 有效競爭을 확보하는 데 소요되는 시간에 있다. 분할민영화와 진입규제폐지 사이의 선택에는 事前的인 基準이 있을 수 없고, 산업별로 타당한 경쟁도입방안이 무엇인지를 따져볼 수밖에 없다.

어떠한 방식의 경쟁도입이든 민영화시점을 전후로 경쟁이 도입되면 이는 經濟力集中을 억제하는 부수적 효과를 갖는다. 경쟁도입은 기존 독점공기업이 누리던 地代(rent)의 減少를 의미하므로 인수희망자의 입장에서 企業價値는 그만큼 줄어들며, 특정 재벌에게 귀속되는 經濟力의 크기도 그만큼 줄게 된다. 〈表 5〉의 6개 大規模公企業을 두고 보더라도 최소한 이론적으로 경쟁도입은 항상 가능하다. 한국전력의 發電·配電事業, 포항제철의 일관제철사업, 한국통신의 시내전화서비스사업, 담배인삼공사의 담배제조사업, 가스공사의 인수기지사업, 한국중공업의 발전설비사업 등은 모두 독점지위를 보장받고 있던 사업이지만 자연독점적 특성이 미약하며 경쟁도입의 가능성이 열려 있는 분야이다. 문제는 이들 분야의 경쟁도입이 企業效率성과 配分效率성에 어떠한 영향을 미치느냐인데, 경쟁도입이 타당하다면 이는 企業效率성과 配分效率성을 제고하는 동시에 민영

화의 경제력집중 효과를 상쇄하는 만큼, 정부로서는 당연한 선택이 된다.²⁹⁾ 경쟁도입시에는 <表 5>에 수록된 공기업의 규모도 평가절하되어야 할 것이다.

2. 競爭과 公企業의 引受資格

경제력집중에 관한 우려 이외에 재벌의 공기업인수에 대하여 그동안 제기된 또다른 규제기준은 소위 業種專門化誘導施策과 깊이 관련되어 있다. 재벌이 공기를 인수하여 계열회사가 늘어나면, 해당공기업이 인수재벌의 기존사업과 동일한 분야가 아닌 한, 이는 業種多邊化가 심화됨을 의미한다. 업종전문화를 강력히 주장하는 논리에 따르면 재벌의 非關聯多邊化가 심화되는 것은 결코 바람직하지 못하며, 이에 따라 공기업인수가 비관련다변화에 해당하는 재벌에 대하여 引受資格이 制限되어야 한다는 주장이 대두된다.

현행 업종전문화유도시책의 타당성을 평가하는 것은 이 글의 범위를 벗어난 것이나, 拙稿(1993, 1994b)에서 필자는 專門化, 大型化가 반드시 경쟁력을 제고한다는 업종전문화시책의 기본전제부터 競爭力에 대한 그릇된 인식에 기초하였고, 이 정책이 제시한 인센티브구조가 하향평준화, 시장분점화, 경쟁제한 등의 문제점이 심각한 반면, 정책이 지향하는 實質的인 專門化效果는 없을 것이라는 점을 밝힌 바 있다.

이와 같이 업종전문화유도시책은 그 자체로서 문제가 있을 뿐 아니라, 공기업민영화에 있어서도 최선의 방법을 모색하는 데 장애가 되고

29) 이 밖에도 민영화와 함께 競爭導入 與否를 결정하는 것이 중요한 이유는 民營化過程의 透明性에 있다. 만약 정부가 경쟁과 관련된 규제환경의 변화를 분명히 제시하지 않고 민영화를 추진한다면 공기업의 매각대금(경쟁입찰시 낙찰가격)은 미래상황을 충분히 반영하지 못할 것이고, 사후적으로 해당공기업의 매매는 인수자에게 특혜를 주었거나 혹은 인수자를 기만하는 결과를 초래하기 때문이다.

있다. 민영화에 있어서 업종전문화라는 제약을 부과하는 것은 해당 업종을 主力業種으로 영위해 왔거나 최소한 關聯多邊化일 경우에만 參與資格을 부여하는 방식으로 확대될 가능성이 크며, 이에 따라 引受競爭은 제한될 것이다. 이러한 직접적인 引受資格規制가 아니더라도, 이미 현행 업종전문화유도시책은 主力企業에 대하여 差別的 優待措置를 약속하고 있기 때문에 재벌의 인수능력이 차별화되며, 이는 민영화에 있어서 公正한 ‘게임의 룰’ 확립을 저해한다.³⁰⁾

업종전문화시책을 민영화에 적용할 때 제기되는 ‘主力業種 與否’ 혹은 ‘關聯性 與否’가 인수자격규제기준으로서 타당하지 못하다면, 민영화에 있어서 인수자격을 事前的 혹은 事後的으로 제한하는 새로운 基準은 과연 존재하는가? 공기업민영화를 政府와 民間 사이에 일어나는 M&A로 보는 시각은 이에 대한 분명한 해답을 제공한다. 즉 어느 국가이든 기업합병·인수와 같은 企業結合은 “一定한 去來分野에서 競爭을 實質的으로 制限”하는 경우 競爭法이 이를 금지하고 있는데,³¹⁾ 공기업민영화에 있어서도 인수주체가 누구이든지

30) 한국중공업, 가스공사 등 2개 공기업만을 두고 보더라도 10대 재벌의 주력기업, 비주력기업, 신규업종은 아래의 表와 같은데, 공기업인수를 희망하는 그룹이나 계열사가 어디에 속하느냐에 따라 與信限度管理의 적용 여부, 自救努力義務의 강도가 상이하다.

10大 財閥의 公企業投資時 自救努力 差異 : 例示

	기존영위업종(일반자구노력)		신규업종
	주력기업(한도관리제외)	비주력기업	(특별자구노력)
가스공사	현대, 대우, 럭금, 한진, 선경, 쌍용(6개 그룹 11개사)	현대, 럭금, 한일(3개 그룹 5개사)	삼성, 기아, 대림
한국중공업	삼성, 현대, 대우, 럭금, 한진, 기아(6개 그룹 12개사)	삼성, 대우, 기아, 쌍용(4개 그룹 10개사)	선경, 대림, 한일

資料：經濟企劃院, 「민영화와 관련한 경제력집중 및 형평상의 문제에 대한 대책방안」, 1994. 4 및 「공기업민영화시 업종전문화시책 적용방향검토」, 1994. 8.

31) 우리나라의 경우 「獨占規制 및 公正去來에 관한 法律」 第7條에 해당한다.

특정기업이 공기업을 인수함으로써 일정한 거래분야의 경쟁이 심각하게 제한될 경우에는 공기업인수가 마땅히 규제되어야 할 것이다.

이러한 새로운 인수·규제기준에 대해서는, 대부분의 공기업이 기존 사업분야에서 독점지위를 갖는 만큼, 민영화에 따른 특정기업의 공기업인수가 해당분야의 경쟁을 촉진할지언정 경쟁을 제한할 가능성은 거의 희박하다는 反論이 가능할 것이다. 그러나 競爭法이 문제삼는 競爭制限性은 市場(일정한 거래분야)의 範圍를 어떻게 劃定하느냐와 관계되며 水平的, 垂直的 競爭制限을 포괄하기 때문에 이러한 인수규제기준이 현실적으로 적용될 가능성이 반드시 없는 것은 아니다. 예컨대, 에너지분야에서 市場支配力을 가진 企業 혹은 企業集團이 가스공사를 인수하든지, 플랜트·중장비 분야에서 시장지배력을 가진 기업 혹은 기업집단이 한국중공업을 인수하는 경우 수평적, 수직적 경쟁제한성의 정도는 경쟁제한적 기업결합을 금지하는 競爭法 精神에 따라 엄밀하게 분석되어야 할 대상이다.

V. 民營化와 株式市場의 制約

英國의 公企業民營化를 성공으로 이끈 요인이 영국 資本市場의 底力이었다면, 우리나라 공기업민영화의 성공을 가로막는 제약요인 중에는 아직도 自生的 發展基盤이 취약한 株式市場을 들 수 있다. 1987년의 공기업민영화계획이 포항제철과 한국전력의 일부 지분을 國民株方式으로 매각한 선에서 중단된 것도 주식시장의 기반이 취약한 상황에서 국민주보급이 需給의 不均衡을 심화시키는 추가적인 요인으로 작용하였기 때문이다.³²⁾

주식시장이 아직도 이처럼 취약한 상태하에서 정부와 투자기관이 보유하고 있는 지분을 주식시장을 통하여 단기간에 대량 매각한다면, 수급여건에 영향을 미쳐 주가는 하락하고 정부의 매각수입은 축소되며 자본시장의 안정성을 저해할 가능성은 큰 것이 현실이다. 株式市場을 통한 資金調達規模는 과거 15년 동안 시장여건에 따라 큰 폭의 변동을 나타냈는데, 1988년 7조7,700억원, 1989년에 14조6,700억원이던 株式發行規模가 주식시장이 침체의 늪에 빠졌던 1990~93년의 기간중에는 공개, 공모, 상장기업의 유상증자에 의한 주식시장의 공급규모가 연평균 2조8,000억원에 불과하였던 사실은 침체기의 소화능력이 크게 저조함을 보여준다.

주식시장의 자생적 발전을 위해서는 정부가 주가관리에 연연하지 않고 시장기능이 강화되어야 할 것이나, 아직도 우리의 현실은 그렇지 못하다. 영국의 공격적 민영화가 가능했던 배경에는 完全開放된 株式市場에서 민영화에 따른 새로운 供給이 구축효과를 나타내지 않고 세계적으로 需要를 창출하였기 때문이다. 우리나라의 주식시장은 아직 海外需要에 완전히 개방되어 있지 않을 뿐 아니라, 國內需要 또한 증시안정기금이나 투신고유계정 등의 假需要가 전체시장의 7% 가량을 차지하고 있는 만큼 大量의 신규공급이 수요를 쉽게 창출할 것으로 기대할 수 없다.³²⁾ 우리의 경우 주식투자자에 대

32) 그러나 국민주보급이 1989년 이후 주식시장침체의 결정적인 원인이라는 평가는 다소 과장된 것이다. 종합주가지수가 底點을 기록한 1991년 6월 기준으로 볼 때 포항제철(88년 4월 보급액 4,133억원, 91년 6월 시가 5,725억원)과 한국전력(89년 4월 보급액 1조2,724억원, 91년 6월 시가 1조6,991억원)의 주식공급이 주식시장의 시가총액(70조9,770억원)에서 차지하는 비중은 각각 0.81%와 2.39%에 불과하였다. 물론 국민주의 대상이었던 中下位所得階層이 대부분 短期差益을 노리고 정상가격으로 청약하였으며, 이들 중 상당수가 1년 이내에 주식을 매각했던 것이 단기적인 物量壓迫要因으로 작용하였던 측면은 인정된다.

33) 95년 9월 중순 현재 증권사와 상장사의 증시안정기금은 약 4조1,000억원, 투신사 고유계정은 약 5조7,000억원으로서, 결국 약 10조원의 가수요가 존재하며, 이는 주식시장시가총액(약 140조원)의 7%에 해당한다.

한 정치적 고려가 정부개입을 지속시키는 요인이 되기도 한다. 어쨌든 이같은 상황에서 가까운 시일내에 주식시장의 자생적 발전을 기대하기는 힘든 것이 현실이다.

이러한 상황에서 대규모공기업의 정부지분을 단기간내에 대량 매각하여 주식시장침체가 야기된다면 공기업민영화 자체에 대한 비판이 고조되어 오히려 民營化政策의 推進力을 상실할 우려도 있다. <表 6>은 <表 5>에서 거론되었던 6개 대규모공기업의 政府持分이 주식시장에서 차지하는 상대적 규모를 시산한 결과인데, 한국전력과 한국통신의 정부지분은 각각 전체 주식시장의 9.39%, 7.69%를 차지할 만큼 큰 규모이고, 포항제철과 담배인삼공사의 정부지분도 각각 1.44%, 0.98%의 규모이며, 한국중공업과 가스공사는 상대적으로 그 규모가 작다고 볼 수 있다. <表 6>의 상대적 비중은 비상

<表 6> 株式市場과 主要公企業 政府持分의 相對的 規模

(1995년 8월말 현재)

		납입자본금 (억원)	1주당시가 ¹⁾ (원)	정부지분 (%)	정부지분시가 총액(억원)	상장주식시가 총액대비(%)
상장 기업	한국전력 ²⁾	30,810	27,200	79	132,408	9.39
	포항제철	4,695	63,800	33.8	20,249	1.44
비상장 기업 ³⁾	한국통신	14,396	47,100	80	108,518	7.69
	담배인삼공사	13,806	—	100	13,806	0.98
	한국중공업	5,210	—	84.26	4,390	0.31
	가스공사	2,070	—	84.1	1,741	0.12
합 계		70,594	—	—	281,112	19.93

註 : 1) 한국전력, 포항제철의 1주당시가는 1995. 8. 31 종가이며, 한국통신은 94년 11월 정부지분 최저낙찰가임.

2) 한국전력은 ADR발행에 의한 납입자본금 증가분 및 정부지분 감소분을 제외한 수치임.

3) 담배인삼공사, 한국중공업, 가스공사의 시가총액은 납입자본금에 정부지분을 곱한 추정치임.

장기기업의 경우 추정치가 부정확하다는 한계를 갖지만, 대규모공기기업의 정부지분이 단기간내에 대량 매각될 경우 주식시장의 수급여건에 심각한 영향을 미칠 가능성은 분명히 나타난다고 평가된다.

이상과 같이 볼 때 株式市場의 制約을 이유로 민영화가 지연되는 현실은 어느 정도 불가피하다. 그러나 이는 어디까지나 株式市場의 沈滯가 長期化되고 공기기업의 정부지분매각이 주식시장에 미치는 否定的 效果가 분명한 경우로 국한되어야 할 것이다. 향후 우리나라 주식시장이 어떻게 발전할 것인지를 정확히 예측하는 것은 불가능하지만, 1989년 이래의 침체기간 동안 앞으로의 도약을 위한 기반이 구축되어 왔던 것으로 판단되며, 무엇보다 장기적으로 실물경제의 지속성장이 뒷받침된다면 주식시장의 건실한 발전이 뒤따를 것으로 예상된다. 그렇다면 공기기업민영화도 주식시장의 제약을 이유로 무기한 지연될 수는 없으며, 정부는 당초 民營化計劃을 堅持하되 주식시장의 市況變化에 따라 정부지분매각이 어느 정도 탄력적으로 이루어지는 것은 불가피할 것이다.

주식시장의 제약을 감안할 때, 향후 민영화정책은 다음과 같은 사항을 고려하는 것이 바람직하다. 첫째, 아직도 상당수의 공기기업이 非上場企業임을 감안한다면, 정부는 ‘上場後 民營化’가 반드시 필요한 조건인지를 개별 공기기업별로 재검토할 필요가 있다. 예컨대 <表 6>의 한국중공업, 담배인삼공사, 가스공사 등의 경우 ‘上場後 民營化’를 지키기 위해서는 민영화가 그만큼 지연될 것이므로 民營化의 目標와 上場의 目標를 대비할 필요가 있다. 현행 제도에 따르면 <表 7>과 같이 기업공개 여부에 따라 가능한 株主構成方法이 상이하므로 이에 유의하여야 할 것이다.

둘째, 주식시장을 통하여 매각할 정부지분의 경우 공기기업별로 賣却의 優先順位를 정부가 결정할 필요가 있다. 개별 공기기업의 민영화에 대한 대부분의 연구에서는 당연히 이러한 분석이 결여되기 마

〈表 7〉 企業公開 與否에 따른 株主構成의 制度的 制約

株主(집단)	公 開 前	公 開 後
지배주주 (동일인의 개념)	• 100%까지 인수가능	• 공개요건지분(30%)을 제외한 지분까지 인수가능
종업원	• 100%까지 인수가능	• 상장되는 주식 중 20%까지만 우선배분 가능 (IPO가격이므로 시가에 비하여 특혜)
국민주 ¹⁾	• 불가능	• 가능
외국인참여	• 자본·경영참여를 위하여 특별히 인정되는 외국자본을 제외하고는 불가능	• 일반상장기업은 15%, 공공적 법인은 10%
기관투자가	• 경영참여, 자회사 등 특별한 경우를 제외하고는 불가능	• 가능

註 : 1) 여기에서 국민주방식이란 소득분배 차원에서 특혜를 부여하는 주식을 의미하므로 우리사주와 마찬가지로 일반투자자의 상대적 손해 때문에 일정한 제한이 수반됨.

런이나, 民營化政策을 전반적으로 관장하는 정부로서는 해당기업이 처한 産業의 發展速度, 技術的 特性的 變化와 競爭環境의 變化를 감안하여 어느 공기업의 민영화가 가장 時急한 것인지를 가려낼 의무가 있다.

셋째, 우리나라의 주식시장에서도 供給이 需要를 創出하는 메커니즘이 작용하도록 정부는 다양한 유형의 投資家를 발굴하여야 할 것이다. 민영화를 성공적으로 추진한 영국에서는 주식시장의 수급을 고려하여 中産層의 個人投資家를 적극 발굴하고 海外資本誘致를 위하여 노력하였다. 우리나라의 경우도 주식을 보유할 능력이 있는 中産層 以上까지 國民株概念을 확대하여야 할 것이고, 종업원, 기

관투자가, 외국인투자가 등을 적극 활용하여야 하며, 투자자를 발굴하고 이들의 長期保有를 유도하기 위한 제도적 장치를 정비할 필요가 있다.³⁴⁾ 한편 우리나라의 민영화에 있어서 지배주주에게 상당 수준의 지분을 허용하는 방식은 주식시장의 제약을 극복하는 중요한 기능을 갖고 있음에 유의할 필요가 있다.

공급이 수요를 창출한다는 차원에서 중요한 점은 투자자의 입장에서 좋은 주식일수록 그만큼 株式市場의 底邊擴大에 기여할 것이므로, 信用度가 뛰어나고 事業展望이 밝은 공기업주식이 공급되는 것은 수요창출의 가능성이 크다고 볼 수 있다. 공기업민영화가 주식시장의 저변을 확대한 계기로 작용한 영국의 경험은 장기적으로 우리나라의 민영화에도 시사하는 바가 크다.

요컨대 단시일내에 정부가 공기업주식을 大量 賣却하는 것은 주식시장 여건상 어려울 것이나, 정부로서는 民營化를 無計劃的으로 遲延시키기보다는 오히려 完全民營化 方針을 闡明함으로써 주식시장의 調整을 유도하면서, 과도기에는 이상과 같은 세가지 사항을 고려하여 민영화의 速度, 上場 與否, 優先順位, 需要創出 등 제반사항을 탄력적으로 조정하여야 할 것이다.

VI. 結論 및 財閥의 公企業引受에 관한 規制原則

이 글에서 필자는 1993년 12월의 민영화계획이 공기업의 效率性 提高라는 목표를 설정한 사실은 우리나라 공기업이 당면하고 있는

34) 투자자를 발굴하고 長期保有를 유도하기 위하여 매각시 'underpricing'뿐 아니라 分割納付時 割引(installment discounts), 보너스株式(bonus shares : 예컨대, 3년간 보유한 10주당 1주를 무상공여), 소규모투자자를 위한 효과적 弘報 및 'share shop'의 설치 운용, 'resale option' 등 다양한 수단이 동원될 수 있다.

非效率의 構造的 原因으로 볼 때 매우 타당하다고 주장하면서, 현재 민영화정책의 추진을 방해하고 있는 핵심적인 사항에 대하여 검토하였다. Ⅲ章에서는 主人 있는 經營의 의미를 재해석하고, 企業支配·統制構造의 정착이 요원한 우리의 현실에서 민영화가 공기업의 효율성을 제고하기 위해서는 民間支配株主의 經營을 認定하는 민영화방식이 最善임을 보였으며, 所有가 分散되고 所有·經營이 分離된 민영화방식은 效率性 차원에서 次善策으로 평가되었다. 그러나 지배주주의 경영권 장악을 허용하는 민영화방식은 經濟力集中이라는 불가피한 國民經濟的 費用을 초래하는데, 그 비용의 크기는 경제력집중의 진정한 폐해가 무엇이나에 따라 결정될 것이다. 결국 정부로서는 개별 공기업의 민영화가 경제력집중을 심화시키는 측면과 주인 있는 경영이 기업효율성을 제고하는 양 측면을 조화시키는 방안을 선택할 수밖에 없을 것이다.

Ⅳ章에서는 민영화와 함께 競爭導入이 가능한 한 확대되어야 민영화의 기업효율성 제고효과가 극대화될 뿐 아니라, 국민경제의 配分效率性이 제고된다고 주장하였다. 특히 경쟁도입은 민영화되는 공기업의 引受價値를 낮춤으로써 경제력집중 심화를 상쇄하는 부수적 효과가 인정된다. 한편 업종전문화유도시책에 따른 引受資格의 制限은 바람직하지 못한 대신, 공기업민영화를 정부와 민간 사이의 企業結合으로 해석하고 이러한 기업결합이 一定한 去來分野의 競爭을 실질적으로 제한하는 경우 이를 금지하는 公正去來法의 基本精神이 새로운 引受規制基準으로 제시되었다. 이는 재벌기업 여부를 불문하고 적용되어야 할 것이다.

V章에서는 아직도 자생적 성장기반이 취약한 株式市場이 침체에 있을 경우 民營化日程의 彈力的인 調整은 불가피한 현실을 강조하면서도, 주식시장의 제약이 민영화를 계속 지연시킬 수는 없으며, 무엇보다도 정부는 민영화시 上場의 必要性을 재검토하고, 賣

却의 優先順位를 조정하며, 供給이 需要를 창출하는 메커니즘의 정착을 위하여 다양한 投資家를 발굴하고 이들의 長期保有를 유도하기 위한 제도적 인센티브장치를 강구하는 등 민영화가 최대한 계획대로 추진되도록 해야 할 필요성을 강조하였다.

이상과 같은 논의에서 간과된 두가지 사항을 언급하면, 첫째 현행 민영화계획의 推進體系에 구조적으로 내재된 민영화의 遲延可能性이다.³⁵⁾ 法的 裝置로 뒷받침되지 않고 行政府의 政策으로 추진되고 있는 민영화가 계획대로 실행되려면 民營化推進委員會와 財政經濟院의 役割과 意志가 중요한데, 규제완화의 경험에서 보듯이 民推委라는 총괄기구가 각 主務部處의 反民營化 性向을 극복하지 못하는 한 민영화는 성공할 수 없다. 통상 주무부처는 민영화(특히 주인 있는 경영방식의 민영화)를 반대하는 공기업의 입장에 同調的이거나, 주무부처 스스로의 既得權 喪失을 의미하는 민영화에 소극적일 가능성이 크기 때문에 민영화의 성패를 좌우하는 細部推進計劃을 주무부처에 위임한 조치는 한계를 갖는다. 한국전력, 한국통신, 포항제철 등의 민영화와 경쟁도입 가능성을 타진하는 特別經營診斷 또한 주무부처가 이를 주관하는 한 유사한 문제에 봉착한다.

둘째, 이 글에서 민영화의 핵심논쟁은 효율성, 경제력집중, 경쟁도입, 주식시장 등이었으나, 한 단계 높은 차원에서 볼 때 공기업을 어떠한 방식으로 민영화하느냐는 韓國資本主義가 향후 어떠한 모습을 갖게 되느냐를 결정하는 중요한 選擇이라는 점을 고려하여야 할 것이다. 우리 경제의 민간부문이 財閥構造라는 분명한 特性을 갖고 있음을 감안할 때, 단순히 경제력집중의 심화 차원을 떠나서 공기업민영화가 大企業 혹은 大企業集團의 새로운 典型을 창출하는 결정적 계기가 될 수 있다면, 그리고 이것이 韓國資本主義의 건전한 발전을 위하여 바람직하다면 이는 재벌의 공기업인수를 규제하는

35) 拙稿(1994a) 참조.

추가적인 근거가 될 수도 있을 것이다.

마지막으로, 이 글의 분석을 종합하여 재별인수가 가능한 공기업과 재별인수가 금지되어야 할 공기업으로 나누어 재별의 공기업인수에 관한 規制原則을 제시한다면 다음과 같다.

1. 財閥引受가 가능한 公企業의 民營化 原則³⁶⁾

개별 공기업에 대한 심층분석이 필요하지만, 재별의 인수를 허용하고 민영화의 效率提高效果를 극대화할 필요가 있는 공기업의 경우에도 특혜가능성을 배제하고 민영화가 產業發展과 國民厚生增進에 기여하도록 하기 위하여 개별 사안별로 다음과 같은 「체크리스트」를 점검하여야 할 것이다.

- ① 대출한도관리, 출자총액제한 등에 예외를 허용하지 않음으로써 인수재별의 自救努力을 강력히 유도할 필요가 있다.
- ② 민영화와 함께 競爭導入이 타당한 경우 進入規制를 폐지하거나 分割民營化를 고려할 수 있으며, 경쟁도입은 필요 이상 經濟力集中이 深化되는 현상을 방지할 것이다.
- ③ 安定的 經營權을 보장하는 최소한의 소유지분만을 지배주주에게 매각하되 經營權프리미엄을 최대한 반영하도록 모든 인수 희망자가 公開競爭入札에 참여하도록 할 필요가 있다. 나머지 지분은 기관투자자, 중산층, 종업원, 외국인투자자 등에게 최대한 분산시키고 조속한 시일내에 企業公開要件이 충족된다면 上場後 民營化를 추진하는 것도 무방하다. 이렇게 함으로

36) 이 글에서 모색한 원칙은 大規模投資가 소요되는 SOC사업에 대해서도 그대로 적용되어야 할 것이다(SOC民資誘致와 民營化는 그 경제적 본질이 동일함). 발전소 건설, 고속전철, 대규모항만, 초고속정보통신망 등의 SOC사업에 대한 재별참여는 財閥의 公企業引受와 동일한 맥락에서 재검토할 필요가 있다.

써 主人 있는 經營과 所有分散의 調和를 도모할 수 있다.

- ④ 업종전문화 등에 근거하여 인수자격과 인수능력을 차별화하는 것은 政府主導型 專門化政策 자체가 문제일 뿐 아니라 民營化時 引受競爭을 위축하므로 오히려 現行 差別的 要素를 撤廢하는 것이 타당하며, 그 대신 公기업인수에 따른 實質的인 競爭制限性 여부가 새로운 인수규제기준이 되어야 한다.

2. 財閥引受가 바람직하지 못한 公企業의 民營化原則

초대형공기업의 경우에는 경제력집중의 우려 때문에 재벌의 경영권 장악이 바람직하지 못하며, 所有가 分散되고 專門經營人에 의한 責任經營이 안정적으로 정착될 수 있도록 민영화과정에서 政府의 補完措置가 중요한 역할을 담당할 것이다. 아직도 우리의 기업문화에 알맞는 支配構造가 정착되지 못했기 때문에 이들 기업의 민영화는 소유와 경영이 분리된 상태에서 어떠한 支配構造를 定着시키는 데 대한 實驗的인 事例이므로 매우 신중한 접근을 요한다. 또한 민영화 이후에도 株式賣集 등을 통한 財閥의 經營權 篡奪이 쉽게 이루어지지 않도록 하는 수단이 강구되어야 할 것이다. 그러나 이러한 고려에도 불구하고 공기업상태를 유지하는 것보다는 민영화를 선택하는 것이 바람직하다.

초대형공기업의 민영화는 財閥이 支配하는 우리 경제의 민간부문에 있어서 성공적인 大企業의 새로운 典型을 제시함으로써 韓國資本主義를 한단계 성숙시키고 재벌로 하여금 所有·支配·經營構造의 先進化를 스스로 모색하도록 유도하는 歷史的 機會라는 차원에서 접근하여야 할 것이다.

초대형공기업의 민영화는 業種에 따라서 그리고 해당기업의 역사, 경쟁력수준, 기업문화 등 企業特性에 따라서 對應手段이 差別

化되어야 할 것이나, 최소한 다음과 같은 「체크리스트」를 점검하여야 할 것이다.

- ① 이들의 규모로 볼 때 政府持分의 完全賣却은 상당한 시일을 요하므로 지분축소과정에서 정부는 각 기업에 적합한 支配權 創出메커니즘을 형성할 의무가 있다. 이를 위하여 주주총회, 이사회, 감사, 감독위원회, 대주주협의회, 법인간 상호주 및 자사주 보유 등 다양한 대안을 검토하여 最高經營者와 理事의 選任이 責任經營을 보장하면서 牽制와 均衡의 原理가 작동하도록 支配構造를 디자인하여야 한다. 필요한 경우 정부는 特別株(golden share) 保有를 통하여 지배구조의 정착과 안정적 경영권을 실현할 수도 있다.
- ② 정부의 지분축소과정에서도 민영화의 효과가 조기에 나타날 수 있도록 종래의 官治經營要素(投資·多角化·企業活動에 대한 각종 規制, 國政監査, 經營評價 등 정부의 干涉的 監査活動)를 과감하게 縮小하고, 이를 대신하는 效率的 監視體制(예컨대 내부혁신에 따른 장·단기의 경영성과만을 기준으로 삼는 방법)를 구축할 필요가 있다.
- ③ 證市與件을 감안하되 政府持分賣却日程을 최대한 단축시키고, 재벌계열사가 아닌 機關投資家의 役割을 중시하며, 중산층, 종업원, 외국인투자가 등의 지분참여와 그 기능을 중시할 필요가 있다.
- ④ 재벌배제원칙에도 불구하고 민영화 이후 財閥引受를 계속 금지하는 것은 資本市場의 기본적 규칙에 위배되므로, 필요할 경우 會社의 定款 혹은 關聯法律에 同一人上限을 설정할 수도 있다.
- ⑤ 재벌의 인수를 금지한다고 하더라도 일부 사업영역에 국한하

여 재벌의 인수가 가능한 경우도 있으며, 進入規制 등을 폐지하여 競爭을 導入함으로써 민영화되는 企業의 獨占力 濫用을 방지할 수 있다. 네트워크산업(전력, 통신)의 경우에도 경쟁 도입이 가능한 분야에서는 進入規制를 廢止하는 것이 타당하며(發電, 장거리전화 등의 예), 네트워크산업이 아닌 경우에는 진입규제가 정당화되기 어려울 것이다(철강의 예).

- ⑥ 한편 초대형공기업이 이미 初步的인 企業集團의 형태를 가지므로, 공기업의 多邊化投資에 대한 規制原則을 재정립할 필요가 있다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

- 姜信逸, 『공기업의 민영화에 관한 연구』, 연구보고서, 88-01, 한국개발연구원, 1988.
- 姜信逸·金在弘, 「포항제철 민영화와 철강산업의 경쟁도입방안」, 한국개발연구원 용역보고서, 1995. 1.
- 姜哲圭·崔廷杓·張志祥, 『재벌 : 성장의 주역인가, 탐욕의 화신인가』, 경실련문고 2, 비봉출판사, 1991.
- 經濟企劃院, 「'93 공기업민영화계획」, 1993. 12.
- , 「공기업민영화시 업종전문화시책 적용방향검토」, 1994. 8.
- , 「민영화와 관련한 경제력집중 및 형평상의 문제에 대한 대책방안」, 1994. 4.
- , 「민영화 추진상황 및 향후대책」, 1994. 7. 5.
- 金大煥, 「한국민영화정책의 비판적 검토」, 민주당 117회 정책토론회 주제발표문, 1995. 4. 21.

- 金炳均, 「공기업민영화와 추진방향」, 한국경제인동우회 주제발표문, 1994. 2.
- 金一燮, 「민영화 공기업의 경영체제에 대한 제안」, 『삼일저널』, 1994 겨울호.
- 金在弘, 「한국의 민영화정책」, 『민영화와 규제완화 : 세계의 경험과 한국의 선택』, 규제연구시리즈 14, 한국경제연구원, 1994.
- 民營化推進對策委員會, 「공기업민영화 추진실적 및 향후추진계획」, 1994. 7. 22
- 産業研究院, 『한국중공업의 민영화 방안』, 1995. 6.
- 宋大熙, 「우리나라 공기업부문의 경영관리개선과 민영화정책방향」, 정책보고서 94-10, 한국개발연구원, 1994. 1.(1994a)
- , 「공기업민영화정책의 추진실적 평가와 개선방향」, 『한국개발연구』, 제16권 제4호, 한국개발연구원, 1994.(1994b)
- 宋大熙·宋明熙. 「국민주방식 공기업민영화의 경제적 효과분석」, 『한국개발연구』, 제14권 제2호, 한국개발연구원, 1992.
- 에너지經濟研究院, 「한국가스공사 민영화방안 연구」, 보도자료, 1995. 7.
- 劉承旻, 「공기업민영화의 중간점검과 향후과제」, 상공회의소 정책토론회 발표문, 1994. 9.(1994a)
- , 「대기업집단관련 현안과제와 종합대책」, 미발표논문, 1994. 6.(1994b)
- , 「업종전문화유도시책의 문제점과 개선방안」, 미발표논문, 1993.
- , 「우리나라 기업집단의 소유·경영구조와 정책대응」, 『한국개발연구』, 제14권 제1호, 한국개발연구원, 1992. 4.
- , 「재벌정책의 문제와 과제」, 미발표논문, 1995. 7.(1995a)
- , 「재벌, 중소기업, 정부 : 산업·기업정책의 과제」, 미발표

논문, 1995. 11.(1995b)

劉承旻·李仁燦, 「한국제조업의 기술적 효율성 : 산업별 기술적 효율성의 추정」, 『한국개발연구』, 제12권 제2호, 한국개발연구원, 1990. 8.

李奎億·李在亨, 『기업집단과 경제력집중』, 한국개발연구원, 1990. 6.

李永琪, 「기업소유·지배구조와 산업자본과 금융자본 관계」, 미발표논문, 1995.

林雄基, 「세계 각국의 소유구조와 지배구조」, 『한국의 대기업 : 누가 소유하며 어떻게 지배되는가』, 제2장, 포스코경영연구소, 1995.

財政經濟院, 「공기업민영화 추진현황」, 1995. 7

鄭光善, 『기업경쟁력과 지배구조』, 한국금융연구원, 1994.

崔鍾元, 「공기업민영화의 정책효과분석에 관한 연구」, 『한국개발연구』, 제16권 제1호, 한국개발연구원, 1994. 5.

韓國經濟研究院, 『한국의 기업집단』, 1995. 7.

Alchian, A., *Some Economics of Property Rights*, 30, *Il Politico* 816, 1965.

Attali, J., "Towards Socialist Planning," in S. Holland(ed.), *Beyond Capitalist Planning*, Oxford, Basil Blackwell, 1978.

Boardman, Anthony E. and Aidan R. Vining, "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed and State-Owned Enterprises," *Journal of Law and Economics*, Vol. 32, April 1989, pp. 1~33.

Bös, Dieter, *Privatization: A Theoretical Treatment*, Clarendon

- Press, 1991.
- De Alessi, L., "The Economics of Property Rights: A Review of the Evidence," in R. O. Zerbe(ed.), *Research in Law and Economics*, II, JAI Press, 1980.
- Graham, C. and T. Prosser, "Privatizing Nationalized Industries: Constitutional Issues and New Legal Techniques," *Modern Law Review*, 50, 1987, pp. 16~51.
- Jenkinson, Tim and Colin Mayer, "The Assessment: Corporate Governance and Corporate Control," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 8, No. 3, 1992, pp. 1~10.
- Kikeri, Sunita, John Nellis, and Mary Shirley, *Privatization: The Lessons of Experience*, World Bank, 1992.
- Marston, Lance, "Preparing for Privatization: A Decision-Maker's Checklist," Steve Hanke(ed.), *Privatization and Development*, Ch. 8, Institute for Contemporary Studies, 1987, pp. 67~76.
- OECD, *Regulatory Reform, Privatization and Competition Policy*, 1992.
- Scherer, F. M. and David Ross, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton Mifflin, 1990.
- Vickers, John and George Yarrow, *Privatization: An Economic Analysis*, MIT Press, 1988.
- Wright, M., "Government Divestments and the Regulation of Natural Monopolies in U. K.: The Case of British Gas," *Energy Policy*, Vol. 15, No. 3, June 1987, pp. 143~216.
- Yarrow, George, "Privatization in Theory and Practice," *Economic Policy*, 1, 1986, pp. 324~77.

Yoo, Seong Min, "Chaebol in Korea: Misconceptions, Realities and Policies," Working Paper 9507, KDI, March 1995.

論 評

金 一 燮

(三逸會計法人 代表理事)

民營化政策의 核心論爭에 관한 劉承旻 박사의 논문은 약 10개월 이상 뚜렷한 진전을 보이고 있지 못한 公企業民營化프로그램의 향후 추진방향에 대한 전망이 불투명한 가운데서 나온 의미 있는 분석과 제안으로서 시의적절하다고 하지 않을 수 없다.

劉박사는 우리나라 공기업의 비효율이 공기업 경영에 대한 과도한 政府干涉과 장기간 독점에 의한 競爭壓力의 不在에서 비롯된다고 보았고, 공기업의 效率的 經營을 위하여 1984년에 도입한 政府投資機關 經營評價制度의 성과 역시 미흡하다고 평가하고 있다. 공기업의 경영효율을 올리기 위해서는 競爭導入과 民營化를 가장 효율적인 치유방안으로 들었고, 다음과 같은 우리나라 민영화정책이 표류하고 있는 이유 세가지를 논문의 주제로 삼았다.

- (1) 主人 있는 經營을 선택할 때 발생하는 재벌의 經濟力集中의 우려에 대한 논란
- (2) 競爭導入과 引受資格의 規制基準에 대한 논란
- (3) 資本市場의 제한

이 세가지 주제에 대한 劉박사의 분석과 주장을 이해하기 위하여 필요한 보완점과 함께 견해를 달리하는 분야에 대한 의견을 개진한다.

1. 主人 있는 經營과 經濟力集中

劉박사는 主人 있는 經營에서 ‘主人’의 의미를 所有權의 관점에서 해석하고 있다. 현재까지 우리나라 대기업의 지배와 통제는 철저히 소유권에 바탕을 둔 초보적 형태의 오너경영으로서, 소유분산에 따라 專門經營人이 안정적이고 능률적인 責任經營을 창출할 수 있는 기업통제구조의 발전은 장기적인 과제이고 專門經營體制 정착을 위하여 우리 기업들이 지불해야 할 代理人費用은 상당한 수준이 될 것이라는 것이다. ‘經營이 효율적으로 이루어지도록 統制·監視하는 비용을 지불할 의사, 능력, 인센티브를 모두 갖춘 민간주주만이 진정한 主人’이라는 주장도 하고 있다.

劉박사는 單一支配株主의 경영을 인정하는 ‘주주에 의한 지배·경영체제’가 소유가 분산되고 소유·경영이 분리된 ‘주인 있는 대리인에 의한 경영체제’보다 효율적이라는 결론을 [圖 1]에서 제시하고 있다.

과연 그런 것인가? 아마도 중소기업이나 중견기업의 경우에는 이러한 결론이 타당한 경우가 많을 것이나 아직까지 이것을 뒷받침할 만한 실증적 연구는 없다. 정부 역시 第4次 民營化 計劃에서 主人 있는 經營을 효율성제고의 (유일한) 방법으로 단정하고 있으나 주인 있는 경영에서 主人의 의미를 經營權의 확보에 필요한 안정적인 지분을 가진 대주주의 존재에 국한한다는 입장을 선택함으로써 민영화 논쟁에 앞서 經濟力集中과 관련된 논란을 불러일으켰다.

또한 이 논문에서 주장하는 單一支配株主에 의한 경영이라는 개념도 보다 분명히 이해할 필요가 있다. 어느 수준까지 경영에 관여하여야 단일지배주주에 의한 경영이라고 할 것인가? 주주 자신이 그룹의 회장, 단위기업의 대표이사 사장 또는 회장, 이사회 의장의 직책에 취임하여 실질적으로 經營權을 행사하는 것만이 단일지배주

주에 의한 경영이 아니라고 한다면 어떤 수준으로 경영에 참여하여야 단일지배주주에 의한 경영이라고 볼 것인가에 대한 분석이 필요하다. 단일지배주주가 1인을 말하는지 아니면 특수관계인으로 구성된 株主集團을 말하는지도 불분명하다. 또한 단일지배주주경영과 소유와 경영이 분리된 전문경영체제를 구분하기도 쉬운 일이 아니다. 그리고 단일지배주주가 존재한다는 사실이 중요한 것인지 아니면 단일지배주주가 경영에 참여하여야 한다는 사실이 중요한지도 분명하지 않다.

단일지배주주가 경영에 직접 참여하고도 經營의 效率性이 떨어지는 경우가 많으며, 所有와 經營이 분리된 체제로 탁월한 경영성과를 올리는 경우도 적지 않다. 그 반대의 경우도 물론 존재한다. 특히 일부 그룹에서는 소유와 경영의 분리에 의한 전문경영체제의 확립을 위한 經營革新作業이 대대적으로 진행되고 있으며 훌륭한 성과를 거두고 있는 것으로 평가되고 있다. 이러한 의미에서 본인은 [圖 1]의 구분에 찬성하지 않는다. 소유지배구조는 효율성 결정변수 중 하나일 뿐이며 경영성과를 결정하는 보다 중요한 포괄적인 변수는 最高經營者의 力量과 姿勢이다. 기업경영의 핵심은 최고경영자의 역량과 리더십에 있기 때문에 민영화된 공기업 경영의 성공을 위해서는 능력 있고, 소유주의 역할을 대신할 수 있는 主人意識 있는 最高經營者를 선발하는 시스템과 노력, 그리고 전문경영체제를 뒷받침할 수 있는 일련의 監視와 인센티브 장치가 단일지배주주에 의한 경영체제의 장점을 취하면서도 經濟力集中의 논란을 피할 수 있는 대안이 될 수 있다. 主人=支配大株主의 등식도 지배대주주가 대주주라는 개인보다는 대주주가 동원할 수 있는 전문경영자집단과 그 능력을 의미한다는 관점에서만 의미가 있다. 主人은 소유자가 아니라 소유권의 지원을 받는 능력 있는 경영자로 해석되어야 할 것이다.

〈表 5〉의 규모 비교는 5, 10, 30대 재벌의 총액과 단위 공기업의 규모를 비교할 것이 아니라 평균치와 비교하여야 한다. 平均値로 비교하면 〈表 5〉는 다음과 같이 작성된다.

		금액(억원)	한 전	포 철	한 통	인삼공사	가스공사	한 중
자산총액	5대재벌평균	250,855	94%	49.5%	45%	12%	8%	6.5%
	6~10대재벌평균	86,948	272%	144%	130%	35%	23%	17.5%
	11~30대재벌평균	27,572	853%	447%	406%	114%	73%	57%
자본총액	5대재벌평균	61,571	181%	85%	80%	41%	10%	8%
	6~10대재벌평균	18,007	621%	292%	272%	139%	35%	29%
	11~30대재벌평균	4,690	2,380%	1,122%	1,038%	535%	136%	105%
매출액	5대재벌평균	327,804	27%	23%	17%	9%	3.5%	4.5%
	6~10대재벌평균	77,744	115%	94%	70%	36.5%	16%	18%
	11~30대재벌평균	23,092	388%	313%	237%	129%	54%	65%

일반적인 중요성 기준인 5%를 적용하면 가스공사와 한국중공업의 매출액만이, 그리고 10%를 적용하더라도 이에 더하여 가스공사와 한국중공업의 자산총액과 한국중공업의 자본총액, 그리고 담배인삼공사의 매출액만이 5대 재벌의 평균에 비하여 중요하지 않다. 경제력집중의 비난을 피하기 위해서는 5대 그룹에게만 인수권을 주어야 한다는 逆說이 나올 수도 있으나 그 결론이 타당하지 않음은 자명하다. 현금흐름까지 감안한다면 담배인삼공사, 가스공사, 한국중공업의 규모상 비중은 더욱 중요해질 것이다. 따라서 〈表 5〉를 통하여 민영화 대상 공기업의 規模를 기준으로 민영화방법을 결정하고자 하는 시도는 再考되어야 한다. 또한 效率性 極大化와 經濟力集中의 最小化를 모두 만족시키는 민영화방식은 존재하지 않는다는 결론도 재검토되어야 한다. 이와 아울러 공기업 인수후보자에서 재벌을 제외시키는 것은 우리 經濟에서 훌륭한 企業家能力을 보유한 계층을 활용할 수 없는 결과를 초래하며 群小的 持分所有만으로

주인 있는 경영을 창출하는 것은 그 효율성이 의문시된다는 견해에 대해서도 재검토가 필요하다.

2. 競爭導入과 引受資格의 規制基準

공기업의 비효율성은 責任所在의 不在 못지 않게 競爭環境의 不在가 원인이 된다. 獨占環境에서 내부적인 자각 또는 자성에서 출발한 효율성 혁신활동이 지속적인 지지를 받기란 극히 어렵다.

自然獨占의 본질이 변화하고 있다는 저자의 견해, 업종전문화의 기준보다는 獨占禁止法의 규정을 적용해야 한다는 주장에 동의한다. 業種專門化는 각 기업이나 그룹이 동원할 수 있는 경영자원, 특히 人的 資源의 역량에 따라 판단하여야 할 문제이며 규모에 따라 사전적으로 규제해야 할 대상이 아니기 때문이다.

劉 박사 는 論文의 말미에서 본문의 논의에서 간과된 두가지 사항으로서 민영화추진체계에 구조적으로 내재된 民營化의 遲延 可能性과 공기업의 민영화가 대기업 또는 대기업집단의 새로운 전형을 창출하는 결정적 계기가 될 수 있다면 이는 재벌의 공기업인수를 규제하는 추가기준이 될 수 있다는 언급을 하고 있다. 공기업민영화는 經濟力集中과 所有權 및 經營權의 세습문제로 고민하고 있는 대기업과 우리 정부에게 새로운 형태의 企業集團의 모델을 제공할 수 있다는 면에 우리는 주목하여야 할 것이다. 아직까지 우리나라에 정착되지 못하고 있는 전문경영체제를 효과적인 監視構造의 도입, 최고경영자 선발과정의 강화 및 강력한 지배체제의 확립과 함께 도입하여 韓國型 專門經營體制의 가능성을 실험할 수 있는 귀중한 기회를 포기하지 말아야 한다.

일정지분 이상을 소유한 주주들간의 協議會, 외부이사가 상당수 포함된 실질적인 理事會, 주식보유와 성과보수제의 강화를 통한 최고경영진의 主人意識 強化 및 감사와 외부감사인에 의한 監視機能

強化 등을 통하여 전문경영체제가 성공될 수 있다면 불필요한 정치적인 논란을 겪고 수많은 전문경영인들의 사기를 꺾어가며 공기업의 主人을 찾아주려고 애쓸 당위성이 없어진다.

金 在 弘

(韓國經濟研究院 研究委員)

民營化를 개념적으로 이해하는 것은 매우 간단하다. 所有權의 民間移轉이라는 의미는 그 자체적으로 명료하다. 그러나 민영화의 실제적인 집행과정은 그리 단순한 것이 아니다. 민영화의 실제적인 과정을 분석한 많은 문헌들이 공통적으로 다루고 있는 이슈들은 공기업 매각 자체의 成功可能性을 높이는 문제, 여러 利害集團의 반발을 효과적으로 무마하는 문제, 매각주식의 適正價格을 설정하는 문제, 가장 적절한 賣却方式을 선택하는 문제, 민영화 이후 經營權의 안정을 유지하는 문제 등이다. 민영화의 핵심논쟁은 바로 이러한 문제들과 관련된 것이 일반적이다.

그러나 우리나라의 경우에는 민영화와 관련된 문제가 전혀 다른 모습으로 나타나고 있다. 經濟力集中과 證市安定은 민영화정책에서 고려할 부차적인 문제의 수준을 넘어서서 민영화의 目標, 推進 與否, 方法 등 모든 문제를 제약하고 결정하는 가장 핵심적인 문제가 되고 있다.

과연 경제력집중과 증시안정의 문제는 민영화의 핵심적인 요소인가? 劉承晷 박사의 논문은 이러한 두가지 문제, 그중에서도 특히 經濟力集中이 현실적으로 민영화 그 자체와 동일시되고 있는 우리나라의 현실을 잘 반영하고 있다. 劉박사는 민영화의 몇가지 핵심 논쟁을 분석하고 있지만 실제로는 민영화에 있어서의 경제력집중

문제에 논의의 초점을 맞추고 있다. 즉 經濟力集中이 곧 민영화의 가장 核心的인 要素라는 가설을 劉박사의 논문은 이미 현실적으로 받아들이고 있는 것이다.

그러나 民營化의 成功을 위해서는 바로 민영화가 經濟力集中의 문제와 불가분의 관계에 있다는 인식에서 벗어나야 한다고 생각한다. 경제력집중은 결코 민영화의 핵심요소가 아니다. 민영화와 경제력집중의 관계를 지나치게 과장하거나 혹은 염려하는 것은 민영화의 가장 큰 장애요인이 되고 있다. 우리나라의 특이한 상황하에서의 잘못된 인과관계에서 벗어나는 일만이 민영화에 따른 경제력집중의 문제를 해결하는 방법인 것이다.

劉박사의 논문에 있어서 가장 핵심적인 가설은 企業의 效率性提高라는 민영화의 목표를 충실히 달성하기 위해서는 代理人費用이 최소화되는 單一支配株主에 의한 인수가 바람직하며 또한 기업의 효율성과 경제력집중은 서로 상충관계(trade-off)에 있다는 주장이다. 劉박사는 단일지배주주에 의한 인수가 가장 효율적이나 단일지배주주가 현실적으로 경제력집중의 문제를 야기할 것이므로 效率性和 經濟力集中의 문제를 동시에 고려한 차선택이 필요하다고 주장한다.

그러나 만일 民營化의 意義, 혹은 기업의 效率性和 單一支配株主의 존재간에 劉박사가 주장하는 것 같은 필연적인 연관성이 없다면 적어도 논리적으로는 민영화와 경제력집중간의 상충문제는 해결될 수 있다. 그렇게 되면 민영화에 있어서 經濟力集中問題의 위치는 핵심에서 주변으로 옮겨갈 것이며, 그에 따라 민영화는 보다 활발하게 추진될 수 있을 것이다.

민영화는 公企業의 非效率을 전제로 한다. 즉 私企業이 公企業보다 더 효율적이라는 사실을 인정하지 않으면 민영화의 논의는 더 이상 필요 없게 되는 것이다. 민영화가 공기업의 비효율에 대한 해

결방안이 된다는 주장을 받아들이기 위해서는 민영화가 어떻게 效率性을 높이는가를 살펴보아야 한다.

첫째, 민영화는 기업의 목표를 利潤追求로 바꾸어 놓게 되는데, 이는 곧 비용최소화의 동기가 작동함을 의미한다. 공기업에서 존재하지 않았던 비용최소화의 동기가 바로 민영화를 통한 효율성 증대의 첫번째 요소이다.

둘째, 공기업은 논리적으로 독점이어야 하므로 공기업의 포기는 곧 獨占의 포기를 수반한다. 즉 競爭導入은 민영화의 내용에 포함된다는 말이다. 따라서 민영화를 통한 효율성 증대의 두번째 경로는 경쟁도입에 따른 分配效率性의 제고이다. 간혹 私的 獨占을 유지하는 민영화도 있기는 하지만 이러한 구조는 단기적인 예외라고 해야 할 것이다.

마지막으로, 민영화가 효율성에 영향을 미치게 되는 경로는 代理人費用의 節減에 있다. 공기업의 주인은 주인의 역할을 감당할 인센티브가 없다. 그러나 민영화된 기업의 주인은 기업의 성과가 자신의 이익과 직결되므로 경영을 감시할 인센티브를 갖게 된다. 만일 단일지배주주가 존재하면 所有와 經營은 실제로 분리되지 못할 것이므로 대리인비용은 최대한 줄어들게 될 것이다.

劉박사가 단일지배주주에 의한 민영화를 주장하는 것은 바로 이러한 代理人費用 때문이다. 그러나 대리인비용의 절감은 민영화에 따른 세가지 효율성 증대의 경로 중의 하나에 불과하다. 다수의 주주 대신 단일지배주주를 선택했을 때의 효율성 증가분이 민영화로 인한 전체적인 효율성 증가분에서 차지하는 비중은 그리 크지 않을 것이다. 單一支配株主로 인하여 민영화 자체가 지연 혹은 포기되거나 혹은 민영화가 이루어진다고 해도 經濟力集中의 論爭으로부터 발생하는 社會的 損失과 비교하면 단일지배주주가 기여하는 효율성의 증가분은 극히 사소한 것이 될 것이다.

所有가 分散됨에 따라 代理人問題로 인한 비효율이 발생할 것이라는 劉박사의 주장을 받아들인다고 할지라도 문제의 심각성은 劉박사가 염려하는 것보다는 훨씬 작을 가능성이 높다.

첫째, 과연 소유가 분산되면 경영성과에 대한 監視制度가 사라질 것인가의 문제이다. 劉박사가 생각하는 소유분산은 소위 모래알처럼 극도로 분산된 형태이다. 즉 所有集中과 所有分散을 이분법적인 상태로 이해하고 있는 것이다. 그러나 소유분산이야말로 연속적인 개념이다. 다수의 영향력 있는 대주주에 의한 所有分散도 經營監視의 인센티브문제를 훌륭히 해결할 것이다.

둘째, 설사 소유가 극단적인 상태로 분산되었다고 할지라도 시장을 통한 監視機能은 작동된다. 經營成果가 나빠지면 주주가 자신의 소유권을 매각하게 되고 그에 따른 주가하락은 바로 경영에 대한 監視와 壓力으로 작용하게 될 것이다. 시장을 통한 監視裝置가 불충분하다는 현실적인 이유로 소유집중을 선호한다면 이는 현실적 제약에 따른 차선책일 뿐 소유집중과 소유분산간의 선택은 결코 아니다. 영국에서 시장의 감시기능이 잘 발달되어 있다는 사실은 결코 所有分散이 所有集中보다 우월한 소유구조라는 것을 지지하지는 않는다. 劉박사의 논리대로라면 대리인비용을 줄이는 시장에서의 장치가 있더라도 대리인비용의 문제가 전혀 없는 소유집중이 여전히 더 우월한 소유구조가 되어야 하지 않는가?

기업의 效率性은 單一支配株主에 의해 極大化된다는 가설은 劉박사의 논문에서 가장 핵심적인 가설이지만 설득력 있게 입증되지 못하고 있다. 만일 유박사의 가설을 기각한다면 민영화에 따른 경제력집중의 문제는 쉽게 해결될 수 있다.

그러나 보다 근본적인 차원에서 볼 때 민영화 이후의 所有構造 및 經營構造에 관한 논의는 민영화 그 자체와 구분하여 논의하는 것이 바람직하다. 왜냐하면 간단히 합의가 이루어지지 않을 문제로

인하여 민영화가 지연되거나 포기되는 것은 차선도 아닌 최악이기 때문이다. 소유집중과 소유분산 중 과연 어떤 형태가 企業의 效率性 차원에서 더 효과적인지를 민영화의 주체인 정부가 결정하려는 시도 자체가 문제이다.

민영화와 경제력집중간의 관계에 관한 핵심논쟁을 마치고 몇가지 사소한 점들에 대해 언급하는 것으로 논의를 마치기로 한다.

첫째, 民有化는 민영화의 충분조건으로 간주하는 것이 좋을 것이다. 소유권이 이전되었음에도 정부가 경영권을 지배하거나 간섭하는 경우에는 물론 민영화의 의미가 약해지겠지만 이러한 현상은 민영화 이후의 政府規制 혹은 政府干涉으로 보는 것이 보다 합리적인 개념설정이 될 것이다.

둘째, 부분적 민영화라는 용어에 대한 오해의 문제이다. 정부가 최대주주는 아니지만 일부 지분을 가지고 있는 경우를 部分的 民營化로 부르는 것은 옳은 구분이 아니다. 민영화가 所有權의 所在에 관한 문제라면 기업의 소유권이 정부에 의해 주도되고 있으면 공기업이고, 민간에 의해 주도되고 있으면 사기업이다. 즉 민영화는 소유분산과는 달리 이분법적인 개념이며 결코 연속적인 개념이 아닌 것이다. 정확한 의미에서 부분적 민영화란 민영화의 계획이 확정된 상태에서 段階的 民營化의 과정에 있는 상태를 말한다. 즉 민영화의 과정에 있지만 민영화가 아직 완전히 완료되지 않은 상태를 부분적 민영화라고 불러야 하는 것이다.

셋째, 劉박사의 논문에서는 證市沈滯의 경우에는 민영화가 證市安定을 이유로 制約받는 것을 인정하고 있지만 이는 옳지 않다. 정부가 민영화를 증시정책의 수단으로 생각하고 있는 한 증시가 회복되더라도 민영화의 적극적인 추진은 기대하기 어렵다. 겨우 살려놓은 증시를 민영화로 인해 다시 망가뜨릴 정도의 모험은 기대하기 어렵기 때문이다. 결국 증시가 과열될 때에만 공기업 매각이 정상

적으로 추진될 것인데, 이는 민영화가 독립적인 정책목표라기보다는 證市安定政策의 수단이 됨을 의미한다. 민영화의 추진이 증시상황에 따라 함께 변하는 우리의 현실이 이를 잘 입증하고 있다.

민영화는 經濟力集中의 문제나 혹은 證市安定의 문제로 인하여 제약받기에는 국가적으로 너무나도 중요한 정책과제이다. 하루속히 민영화의 본질적인 의미와 중요성이 제대로 인식되어야 한다. 민영화의 핵심논쟁은 민영화를 제한하는 내용에서 民營化를 促進하는 내용으로 바뀌어야 한다.