

대규모 공기업의 민영화 방안

강 종 만
최 은 경

한국증권연구원

대규모 공기업의 민영화 방안

1998. 8.

연구위원 강 종 만
연 구 원 최 은 경

한국증권연구원

— < 著者 註 > —

본 연구는 국내외 공기업의 민영화 사례와 공기업 민영화의 각종 방법들을 검토한 후, 대규모 공기업의 민영화방안을 제시하는데 그 목적이 있습니다.

시간상의 제약 등으로 인하여 포괄적이고 심도있는 분석이 이루어지지 못하였다는 점을 알려드립니다. 미비된 점은 향후 추가적인 연구에 의해 개선 및 보완을 할 예정입니다.

독자 여러분의 많은 지적과 의견들이 추후 연구의 질적 향상에 많은 도움이 될 것입니다. 저자는 본 자료에 대하여 의견을 개진하여 주실 독자들과 지속적인 논의를 원하며 그 분들에게 심심한 사의를 표하고자 합니다.

연락처 수신인: 강종만

E-mail: jmkang@ksri.org

Tel: (02) 786-7572, 3771-0617

Fax: (02) 782-2303

목 차

I. 공기업 민영화의 의의	1
1. 공기업의 필요성	1
2. 공기업의 형태	3
3. 공기업 민영화의 목적	5
II. 우리나라 공기업의 민영화	7
1. 공기업 민영화 역사	7
2. 주요 공기업 민영화 사례	12
III. 민영화 방법	20
1. 공모방식에 의한 주식매각	20
2. 직접매각	24
3. 국민주 방식에 의한 매각	25

IV. 민영화 기업의 경영통제	28
1. 경영통제 방법	28
2. 주요국의 경영통제 사례	33
V. 대규모 공기업의 민영화방안	38
1. 민영화 실패의 원인	38
2. 민영화 추진시 고려사항	41
3. 대규모 공기업의 민영화방안	43
참고문헌	55

표 목 차

<표 II-1> 포항종합제철 주식매각상황	14
<표 II-2> 한국전력공사 주식매각상황	16
<표 II-3> 포항종합제철 개인주주수 변동	18
<표 II-4> 한국전력공사 개인주주수 변동	18
<표 II-5> 영국 공기업의 민영화 후 주주수 변동	18
<표 III-1> 고정가격에 의한 공모매각 사례	22
<표 IV-1> 주요국의 경영통제 방법	37
<표 V-1> 주요 대규모 공기업 현황	44
<표 V-2> 주요 공기업 민영화 계획(1998. 7. 3)	45
<표 V-3> 공기업매각 예상 수입	46
<표 V-4> 상장공모주식 배정비율	51
<표 V-5> 증권시장을 통한 자금조달	54

< 要 約 >

최근에 정부는 정부투자기관과 정부출자기관 26개사와 자회사 82개를 대상으로 한 공기업 민영화 계획을 2차에 걸쳐 발표하였다.

공기업을 민영화시켜야 한다는 논의는 오랫동안 이루어져 왔고 그동안 폭넓은 공감대를 형성해 왔다. 민간과 정부의 역할 재조정을 통한 민간부분의 역량강화 및 시장경제체제의 발전, 공기업자체의 효율성 증대와 투자재원확보, 재정적자감축 및 외채문제의 해결, 고도성장과실의 분배적 효과 등이 강조되어 본격적인 공기업의 민영화가 추진될 계획이다.

그러나 과거 대규모 공기업의 민영화는 경제력 집중에 대한 우려와 민영화 이후 증시침체 등으로 인해 부진했다. 포항종합제철과 한국전력공사의 민영화 사례를 살펴보면, 두 공기업의 민영화 시기에 타 금융기관의 증가가 대폭적으로 이루어져 공급물량의 단기적인 증가가 증권시장의 약세화를 촉진하고 정치적 목적에 치중한 국민주 매각방식의 문제점이 부각되었다. 또한, 국민주 방식에 의한 매각시 장기보유에 대한 유인방안이 부족하였고, 1인당 보유물량이 적어 서민층의 재산형성에 기여하는 바가 낮았다는 점 등이 지적되고 있다. 따라서 대규모 공기업의 민영화시에는 증시상황과 증시전체 공급물량을 감안하여 일반국민의 주식 장기보유 유도 등을 고려하는 종합적인 민영화방법이 필요하다.

본 보고서에서 제시한 대규모 공기업 민영화 방안은 매각가격의 적정성과 매각물량의 적정배분, 공기업의 공익성 유지, 공기업 종업원의 참여, 일반투자자와 종업원의 장기보유 유도, 증권시장에 대한 영향 축소 등을 감안하여 매각방법, 매각가격결정, 물량조정, 장기보유 특혜, 매입대금의 분할납부, 국민주 방식의 개선 등을 종합적으로 제시하고 있다.

I. 공기업 민영화의 의의

1. 공기업의 필요성

- 공기업은 국가 또는 지방자치 단체가 직접 소유하고 경영하는 기업으로 공공성과 기업성의 특성을 가짐.
 - 공공성은 공공에 의한 소유 또는 통제를 의미함.
 - 기업성은 사업주체의 자율성 및 사업주체가 공급하는 재화나 서비스의 시장성을 의미함.

- 사기업의 경제활동을 보완하고 국민경제 전체의 효용을 향상시키기 위하여 공기업이 운영됨.
 - 사기업에 의한 자유경쟁은 시장실패를 초래할 위험이 있으므로, 시장실패를 막기 위하여 자유경쟁시장에 대한 규제와 함께 공기업이 운영됨.
 - 불완전경쟁시장에서 사기업의 이익극대화는 사회적 후생의 극대화와 자원의 효율적인 배분을 저해하여 시장실패가 초래될 수 있음.
 - 완전경쟁시장에서도 자원배분의 공평성과 효율성이 동시에 충족되기 어려우므로 시장실패의 가능성이 있음.

- 시장실패 초래요인으로는 자연독점, 외부성, 공공재, 정보의 불균형 등이 있음.

- 자연독점: 특정산업이 생산기술상 특성에 의해 규모의 경제가 있는 경우 규모가 가장 큰 기업만이 경쟁에서 이겨 독점력을 행사하게 되는 것을 자연독점이라 함.
- 외부성(Externality): 특정한 경제주체의 이익추구 행위가 타 경제주체의 효용에 영향을 주는 것을 외부성이라 함. 외부성이 있는 경우 사적이익의 최대화는 사회적 이익의 최대화와 일치하지 않으며 시장기능에 의한 자원배분은 비효율적임.
- 공공재: 공공재는 소비의 배제불가능성과 비경합성을 갖는 재화를 말함. 소비의 배제불가능성은 특정소비자의 소비를 배제할 수 없음을 의미하며, 비경합성은 어떤 소비자의 소비증가가 다른 소비자의 소비에 영향을 주지 않는 것을 말함. 따라서 대가를 지불하지 않는 자의 공공재 소비를 막을 수 없으며, 공공재 사용자에게 대하여 적정비용의 부과가 불가능함.
- 정보의 불균형: 경제 내에 불확실성이 존재하고 각 경제주체가 이익극대화를 추구할 때 정보의 불균형이 초래됨. 정보의 불균형은 상대적으로 정보가 빈약한 경제주체의 경제활동을 위축시켜 사회적 이익의 최대화를 저해하게 됨.

○ 공기업의 필요성

- 독점적 사업의 통제: 철도, 가스, 전기 등 자유경쟁이 어려운 독점적 사업을 효과적으로 통제하기 위하여 공기업이 설립됨.
- 국방상 또는 전략상 이유: 전쟁수행에 필요한 전략물자의 효과적인 공급이나 철도 등 기간설비의 효율적인 운영을 위해 공기업이 설립됨.
- 민간자본의 부족 보충: 민간자본의 축적이 빈약한 개발도상국의 경우에 대규모 투자를 요하는 기간산업의 추진을 위해 공기업이 설립됨.

- 정치적 목적: 정권을 장악한 정당의 정치적 목적에 따라 사기업이 국유화되어 공기업이 설립됨. 영국의 노동당 정부는 1945년부터 1950년 사이에 석탄광업, 철도사업, 전력사업, 가스사업 등 주요산업을 국유화하였음.

○ 우리나라 공기업의 설립배경

- 경제개발 추진: 경제개발을 위하여 부족한 민간자본을 보충하고, 사기업이 감당하기 어려운 새로운 산업에 대한 진출을 공기업이 담당함.
- 공익사업 통제: 공익증진을 목적으로 철도사업, 통신사업, 전력사업 등의 공익사업을 공기업이 담당함.
- 공공수요 충족: 주택건설 등 공공수요를 충족하기 위해 대한주택공사, 주택은행, 국민은행 등이 공기업으로 설립됨.
- 재정수입: 전매사업과 같이 재정수입을 목적으로 공기업이 설립됨.
- 역사적 유산: 1945년 이전에 일본인 소유였던 사업체가 해방 이후에 공기업으로 전환됨. 한국전력공사, 대한통운, 대한석탄공사, 대한주택공사 등이 이러한 예에 속함.

2. 공기업의 형태

- 공기업은 정부기업, 공사, 주식회사 형태의 공기업 등으로 구분됨.

○ 정부기업

- 공기업 중에서 역사가 가장 오래된 전통적인 형태의 공기업
- 철도청 등 정부기업은 정부관서 또는 그 산하기관의 형태로 운영되며 정부조직법과 기업예산회계법의 적용을 받음.
- 정부기업 직원의 신분은 공무원이고, 예산·회계 및 감사에 대해서는 일반행정기관과 마찬가지로 관계법령의 적용을 받음.
- 정부기업은 조직, 인사, 재정상 관련법규 등의 제약으로 인하여 기업운영에 필요한 창의력과 탄력성을 발휘하기 어렵다는 단점이 있으나 공공성 유지가 확실하다는 장점이 있음.

○ 공사

- 정부기업과 주식회사 형태의 공기업의 중간형태로 경영의 자율성 강화와 공기업의 공공성과 기업성의 조화를 목표로 함.
- 특별법에 의해 설립되며, 원칙적으로 정부가 전액 출자함.
- 정부기업에 비해 운영이 자유롭고, 예산·회계 및 감사에 대해 관계법령의 적용을 받지 않고 정부투자기관관리기본법과 감사원법의 적용을 받음.

○ 주식회사 형태의 공기업

- 상법에 의한 주식회사로서 정부와 민간이 공동으로 소유한 공기업.
- 정부 지분율에 따라 정부투자기관과 정부출자기관으로 구분되며, 정부투자기관과 정부투자기관의 자회사도 있음.
- 정부투자기관
 - 정부가 납입자본금의 50% 이상을 투자함.

- 정부투자관리기본법의 적용을 받아 정부가 인사와 예산 등을 통제하며, 경영진을 임명함.

— 정부출자기관

- 정부가 납입자본금의 50% 미만을 투자함.
- 정부출자기관은 공기업의 기업성을 제고하기 위해 대부분이 사업법에 근거하여 설립되며 주무부장관의 통제를 받음.

3. 공기업 민영화의 목적

○ 경제적 측면에서 공기업의 민영화는 규제완화와 시장경쟁을 통한 공기업 경영의 효율성 제고와 주식매각 등에 의한 재정수입의 증대를 목적으로 함.

○ 경영효율성 제고

— 정부실패의 방지: 경제성장과 경제체제의 복잡성 증가에 따라 공기업 조직의 관료화로 인한 경영의 비효율성이 증대되고 정부실패의 가능성이 증가하므로 공기업의 소유를 민간부문으로 이전함으로써 경영효율성을 제고함.

— 자원배분의 효율성 제고: 국민경제에서 자원배분의 효율성을 증대시키기 위해 시장기능과 경제적 의사결정과정의 분권화를 강화하여 기업의 경영성과를 제고함.

- 생산효율성 향상: 공기업의 독점구조를 개선하여 경쟁적 시장구조를 조성함으로써 시장기능에 의해 공기업의 생산효율성이 향상됨.
- 경영감시체제 개선: 기업경영에 대한 정부개입을 축소하고, 주주와 소비자 등에 의한 경영감시체제를 확립함으로써 경영효율성을 제고함.
- 노동생산성 향상: 공기업의 과도한 고용과 임금상승을 억제하여 노동생산성을 향상시킴. 영국의 경우 공기업 민영화에 따라 노동생산성이 향상됨.

○ 재정수입의 증대

- 공기업 매각수입: 공기업 매각에 따라 재정수입이 증대됨.
- 재정비용의 절감: 공기업 매각에 따라 공기업 경영을 위해 지원되던 재정비용의 부담이 절감됨.

○ 정치적인 목적: 대중자본주의의 실현

- 일반국민을 대상으로 주식을 매각하여 일반국민의 주식소유를 확대하여 자본주의의 선진화에 기여함.
- 일반국민과 종업원의 공기업 주식보유를 권장함으로써 부의 재분배를 촉진함.

Ⅱ. 우리나라 공기업의 민영화

1. 공기업 민영화 역사

가. 제1차 민영화

- 시기: 1968~1970년

- 독점공기업의 경영부실과 경영의 비효율을 타개하고 경영합리화, 기술개발, 전략사업 육성 등을 목적으로 민영화가 추진됨.

- 정부가 보유하고 있던 한국기계, 해운공사, 조선공사, 대한항공, 인천중공업, 광업제련 등 11개사의 주식을 매각함.

나. 제2차 민영화

- 시기: 1980년

- 시중은행 등 7개사 주식매각

- 정부가 보유한 주식을 일반공개경쟁입찰방식에 의해 법인과 개인에게 50%씩 나누어 매각함.
- 민영화 이후 시중은행에 대한 정부의 경영관여가 지속되어 민영화에 따른 경영개선효과가 이루어지지 않았음.

다. 제3차 민영화

- 시기: 1988~1989년
- 1987년에 공기업 민영화 추진위원회가 구성되어 포괄적인 민영화계획이 수립됨.
- 1988년 포항제철, 1989년 한국전력의 주식이 매각됨.
- 주식매각 방법으로 국민주 방식이 도입되었으나, 중하위 소득계층의 재산형성에 중점을 둔 정치적 목적에 치중하여 국민주 방식의 주식매각 방법의 도입이 실패한 것으로 평가됨

라. 제4차 민영화

○ 시기: 1994~1997년

○ 공기업 민영화 계획 발표(1993. 12)

- 계획: 58개 공기업 민영화, 10개 공기업 통폐합
- 실적: 22개 공기업 민영화, 5개 공기업 통폐합

○ 대규모 공기업 민영화 계획 발표(1996. 11)

- 현실적으로 민영화 여건이 미비된 4대 공기업(담배인삼공사, 가스공사, 한국통신, 한국중공업)의 경영효율성 제고를 위해 전문경영인에 의한 책임경영체제를 도입하고, 추후 여건이 성숙되면 지분매각을 통한 민영화를 추진함.
- 한국통신, 담배인삼공사, 가스공사 등은 정부투자기관에서 정부출자기관으로 전환하여 경영자율성을 제고함.
- 담배인삼공사는 잎담배 경작농가 보호를 위해 당분간 독점체제를 유지함.
- 가스공사는 전국적 배관망이 구축되는 2003년까지 독점체제를 유지함.

※ 정부투자기관에 비해 정부출자기관은 정부이사의 파견, 예산편성지침과 정부투자기관 회계규정의 적용 등이 배제되어 경영의 자율성이 증대됨.

마. 제5차 민영화

- 시기: 1998~2002년

- 매각방법: 정부보유 공기업 주식을 직접매각, 공개경쟁입찰, 국민주 방식 등에 의해 국내외 투자자에게 매각

- 모회사 26개사와 자회사 82개 총 108개 공기업의 민영화와 구조조정 추진

- 제1차 및 제2차 공기업 민영화 계획에 따라 정부투자기관과 정부출자기관 11개가 민영화(완전 민영화 5개, 단계적 민영화 6개)되고, 75개 자회사가 8개로 축소됨. 자회사 33개는 완전 민영화, 28개는 단계적 민영화, 6개는 통폐합됨.

- 추진원칙
 - 기업성이 강한 공기업은 민영화하여 주인있는 책임경영 실현
 - 조기 민영화가 어려운 공기업은 구조조정후 단계적으로 민영화
 - 매각가치를 극대화하기 위해 지분매각, 자산매각 및 교환사채 발행 등 매각방법과 매각시기를 조정
 - 매각방식과 매각절차를 공개하여 공정하고 투명하게 추진
 - 종업원 및 국민참여를 위한 우리사주 및 국민주 기회 제공

1) 제1차 공기업 민영화 계획(1998. 7. 3)

- 제1차 공기업 민영화는 완전 민영화와 단계적 민영화로 나누어 추진함.
 - 완전 민영화: 포항종합제철, 한국중공업 등 모회사 5개사와 자회사 21개사
 - 단계적 민영화: 한국전기통신공사, 한국담배인삼공사, 한국전력공사, 한국가스공사 등 6개 모회사

2) 제2차 공기업 민영화 계획(1998. 8. 4)

- 19개 모회사의 55개 자회사 중 12개는 완전민영화, 28개는 단계적 민영화, 나머지 15개 자회사 중 6개는 통폐합, 8개는 구조조정을 추진함.

3) 추진체계 정비

- 「공기업 민영화 추진 위원회」 구성
 - 공기업 민영화를 체계적으로 추진하기 위해 위원회 구성
 - 위원회는 민영화 관련 법령 정비 및 제도 개선, 민영화 관련 규제제도 정비, 실무추진팀에 대한 지도·점검·지원 등의 업무를 수행함.

- 「공기업 민영화 실무추진팀(Task Force)」 구성
 - 관계부처와 해당 공기업이 실무추진팀을 구성하여 전문기관의 자문을 받아 민영화 세부사항을 추진함.

- 공기업 관련법률 제·개정
 - 「정부투자기관관리기본법」과 「공기업경영구조개선 및 민영화에 관한 법률」 등을 폐하고, 「공기업관리기본법(가칭)」 제정을 추진함.
 - 공기업 경영평가제도, 사장선임 방식 등 제도를 개선함.

2. 주요 공기업 민영화 사례

- 국민주 방식에 의해 민영화가 추진된 포항종합제철과 한국전력공사의 사례를 검토함으로써 국민주 방식에 의한 민영화방법의 문제점을 분석함.

가. 포항종합제철

1) 주식매각 목적

- 1987년 선거공약 이행
- 자본시장의 저변 확대와 저소득층의 재산형성
- 민영화를 통한 기업의 효율성과 대외경쟁력의 제고

2) 주식매각 절차

- 국민주 방식: 연소득 720만원 미만의 서민층을 대상으로 주식매각
- 매각규모: 발행주식총수 9,178만주의 34%인 3,128만주
- 매각대금수입: 4,126억원
- 장기보유 유도정책: 장기(3년) 보유자에게 매입가격의 30% 할인혜택 부여
- 매각상황: 청약기간(1988. 4. 1~4. 11)에 유입된 자금이 8,174억원으로 주식매각은 성공적임.
- 매각후 주식시장상황: 6월 10일 상장시 주가급등으로 포항종합제철의 시가총액은 3.8조원, 유통가능주식의 시가총액은 7,735억원임.

<표 II-1> 포항종합제철 주식매각상황

구 분	대 상	주식수 (만주)	발행비중 (%)	매각비중 (%)	매각가격 (원)
장기보유물량	우리사주	625.6	6.8	20.0	10,500
	국민주신탁	449.1	4.9	14.3	
	할인매각	184.8	2.0	5.9	
유통가능물량	정상가격	1,797.8	19.6	57.5	15,000
	청약저축	70.7	0.8	2.2	
계		3,128.0	34.0	100.0	—

주: 장기보유물량은 3년후 매각가능, 유통가능물량은 즉시매각이 가능함.

3) 증권시장 영향

- 증권시장이 호황인 시점에 포항종합제철이 상장되어 포항종합제철상장에 따른 공급물량 증가가 증권가격 하락에 미친 영향은 크지 않았고, 철강주의 상승세가 1988년 상반기의 주식시장 강세를 유도함.
- 그러나 1988년 하반기에는 포철주식을 보유한 일반투자자들의 주식처분으로 포항종합제철주식의 가격이 하락하고, 포철의 시가비중이 커서 증권시장의 전반적인 하락세가 촉진됨.

나. 한국전력공사

1) 주식매각 목적

- 1987년 선거공약 이행
- 자본시장의 저변 확대와 저소득층의 재산형성
- 민영화를 통한 기업의 효율성과 대외경쟁력의 제고

2) 주식매각 절차

- 국민주 방식: 연소득 720만원 미만의 서민층을 대상으로 주식매각
- 매각규모: 발행주식총수 60,833만주의 21.0%인 12,775만주
- 매각대금수입: 1조 2,714억원
- 장기보유 유도정책: 장기(3년) 보유자에게 매입가격의 30% 할인혜택 부여

- 매각상황: 청약기간(1989. 5. 27~6. 5)에 유입된 자금은 2조 7,271억원으로 주식매각은 성공적임.
- 매각후 주식시장상황: 8월 10일 상장시 주가급등으로 한국전력공사의 시가총액은 14조원, 유통가능주식의 시가총액은 6,422억원임.

<표 II-2> 한국전력공사 주식매각상황

구 분	대 상	주 식 수 (만주)	발행비중 (%)	매각비중 (%)	매각가격 (원)
장기보유물량	우리사주조합	2,555	4.2	20.0	9,100
	할인매각	7,428	12.2	58.1	
유통가능물량	청약저축	97	0.2	0.8	13,000
	정상매각	2,695	4.4	21.1	
계		12,775	21.0	100.0	—

주: 장기보유물량은 3년후 매각가능, 유통가능물량은 즉시매각이 가능함.

3) 증권시장 영향

- 한국전력공사주식의 매각은 국민주 방식에 의한 민영화의 두 번째 사례임.

- 한국전력공사주식의 상장시기는 주식시장의 호황이 마무리되고 약세국면이 시작하는 시점으로 상장물량 급증으로 인하여 상장 다음달부터 한국전력공사주식의 가격이 급락하고 증권시장의 침체가 심화됨.
- 내재가치가 우량한 주식임에도 불구하고 매각 시점, 상장 시점, 매각방법 및 절차 등이 적절하지 못하여 당해 주식의 가격하락이 유발되고 증권시장 침체를 촉진시키는 등 부작용이 초래됨.

다. 시사점

- 정치적인 논리에 치중한 국민주 방식에 의한 민영화 정책의 문제점이 부각됨. 국민주 방식에 의한 매각시 장기보유에 대한 유인이 부족하고, 1인당 보유물량이 적어 서민층의 재산형성에 기여하는 바가 낮고 일반 국민이 보유한 주식이 단기간 내에 증권시장에서 매각되어 주가하락이 유발됨.
- 이러한 요인 등으로 인하여 증시상장시 주가가 급등하였으나, 이후 주주가 급격히 감소하여 주주수의 당해연도 감소율은 포항종합제철 72.0%, 한국전력공사 51.2%이고, 할인혜택 부여시 필요한 3년 보유기간 후에 주주수의 감소율은 포항종합제철 79.7%, 한국전력공사 73.4%에 달함.
 - 포항종합제철과 한국전력공사의 주주수 감소율은 영국의 1년후 주주수 감소율 34.3%에 비해 매우 높은 수준임.

<표 II-3> 포항종합제철 개인주주수 변동

(단위: 천명)

구분	1988. 5	1988	1989	1991	1995	1996	1997
개인주주수	3,204	1,219	838	651	271	256	251
감소율		72.0%	73.8%	79.7%	91.5%	92.0%	92.2%

자료: 사업보고서

주: 1988년 5월은 국민주배정시점. 감소율은 1988년 5월 대비 감소율

<표 II-4> 한국전력공사 개인주주수 변동

(단위: 천명)

구분	1989. 7	1989	1990	1992	1995	1996	1997
개인주주수	6,600	3,287	2,688	1,756	835	782	795
감소율		51.2%	59.3%	73.4%	87.3%	88.2%	88.0%

자료: 사업보고서

주: 1989년 7월은 국민주배정시점. 감소율은 1989년 7월 대비 감소율

<표 II-5> 영국 공기업의 민영화 후 주주수 변동

민영화기업	민영화시 주주수	1년 후	2년 후	3년 후
Britoil	40천명	1.0%	3.8%	n.a.
BT	2,300	26.4	6.6	10.4%
BG	4,500	30.8	6.7	7.2
BA	1,100	61.8	17.3	2.7
BAA	2,188	47.7	16.5	10.2
평균	2,026천명	34.3%	10.2%	10.6%

주: 감소율은 전년대비 주주수 감소비율

- 포항종합제철과 한국전력공사가 민영화되는 시기에 은행, 증권 등 금융 기관의 증자가 대폭적으로 이루어져 공급물량의 단기적인 증가가 증권 시장의 약세화를 촉진하고 정치적 목적에 치중한 국민주 매각방식의 단점이 증폭됨.

- 증시상황, 증시전체 공급물량, 일반국민의 주식 장기보유 유도 등을 고려하는 종합적인 민영화방법의 필요성이 부각됨.

Ⅲ. 민영화 방법

- 공기업의 민영화는 기업활동에 대한 규제를 완화하여 시장기능을 제고하고 기업에 대한 소유권을 민간으로 이전하는 것임.
 - 민간부문 서비스에 대한 재정지원과 공적인 독점사업분야에 대한 진입규제 완화 등도 공기업 민영화의 한 방법이지만, 일반적으로 공기업 민영화는 정부가 보유한 공기업 주식을 매각하여 소유권을 민간부문으로 이전하는 것을 지칭함.

- 민영화 방법은 공모방식에 의한 매각, 직접매각, 국민주 방식에 의한 매각 등으로 나누어 검토함.

1. 공모방식에 의한 주식매각

- 일반국민을 대상으로 공개적으로 정부보유 주식을 매각함.

- 민영화 과정의 공정성, 객관성, 투명성이 유지되어 민영화와 관련된 정치적 부담이 작음

- 다른 민영화 방법에 비해 매각비용이 과다함.

- 공모방식에 의한 주식매각은 고정가격 공모, 입찰방식 공모, 고정가격과 입찰을 혼합한 방식이 있음.

가. 고정가격 공모

- 사전에 결정된 가격에 의한 공모
 - 사전에 결정된 가격의 적정성이 문제가 될 수 있으나 일반투자자를 대상으로 공모함으로써 공기업 주식의 소유분산을 촉진할 수 있음.
- 매각가격은 단일가격 또는 이중가격으로 결정될 수 있음.
 - 단일가격에 의한 공모는 일반기업의 공모절차와 동일함.
 - 이중가격에 의한 매각은 일반투자자와 대규모투자자 또는 국내투자자와 해외투자자를 구분하여 매각가격을 차별화함. 일반투자자 또는 국내투자자에게는 낮은 가격을 적용하여 주식매입을 촉진함.
 - 특히, 국민주 방식에 의한 공모매각이나 국내매각과 해외매각이 동시에 추진되는 경우에 일반투자자의 주식매입을 촉진하기 위해 이중가격 제도가 활용되고 있음.
- 일반투자자 또는 국내투자자에 대한 매각가격이 시장가격보다 낮으므로 초과수요를 조정하기 위해 비례적 할당이나 소액투자자를 우대하는 배분방식이 사용됨.

<표 III-1> 고정가격에 의한 공모매각 사례

국 가	매각방식	내 용
한 국	국민주	— 저소득층의 재산형성 지원, 자본시장의 저변확대 등을 위해 도입(포항종합제철, 한국전력공사) — 매각대상 및 배정비율을 제한
	일반공모	— 일반기업의 공모가격산정방식으로 불특정 다수인 일반투자자에게 고정가격으로 매각(한국이동통신, 데이콤, 국민은행)
프랑스	2중가격	— 일반투자자와 경영권을 취득하는 대규모 투자자집단간에 상이한 매각가격을 적용 — 대규모 투자자집단은 일반투자자에 비해 3~6%정도 높은 가격을 지불하고 경영권을 확보할 수 있는 일정지분을 취득함.

나. 입찰방식 공모

- 일반투자자들을 대상으로 경쟁입찰에 의해 매각가격과 매각물량이 결정됨.
- 투자자들의 담합에 의한 저가매각을 방지하기 위해 예정가격(최저가격)이 사전에 정해짐.

- 경제력집중을 억제하고 공기업의 소유분산을 촉진하기 위해 개인별 배정수량 한도가 제한되고 있음.
- 입찰방식에 의한 매각으로는 입찰가격에 의한 매각과 낙찰가격에 의한 매각이 있음.
 - 입찰가격에 의한 매각: 낙찰가격 이상의 입찰가격에 대하여 순차적으로 제시한 입찰가격에 희망수량만큼 주식을 배정하는 방식
 - 낙찰가격에 의한 매각: 낙찰가격 이상의 입찰가격에 대하여 순차적으로 낙찰가격에 희망수량만큼 주식을 배정하는 방식

다. 혼합방식

- 고정가격 공모와 입찰공모를 병행하는 주식매각 방법으로 대규모 공기업의 민영화시 많이 이용됨.
- 매각주식의 일부는 입찰방식에 의해 기관투자자 등 대규모 투자자(또는 해외투자자)에게 매각하고, 나머지는 고정가격에 의한 공모방식으로 일반투자자(또는 국내투자자)에게 매각함.
 - 소액투자자와 대규모 투자자를 분리하여 매각함으로써 주식매각을 촉진함.
 - 일반투자자의 주식매입을 촉진하기 위해 일반투자자에 대한 매각가격은 대규모투자자에 대한 입찰가격에서 일정비율이나 금액을 할인하여 결정함.

- 영국에서 대규모 공기업의 민영화시 해외공모는 입찰방식에 의하고, 국내공모는 국제입찰가격에서 일정금액을 할인한 금액에 매각하는 방식을 이용한 사례가 있음.
- 일반투자자와 대규모투자자에 대한 매각물량의 조정
 - 영국 등 선진국에서는 매각수량을 조정하는 방법으로 Clawback 방법이 사용되고 있음.
 - Clawback은 해외투자자를 포함한 대규모투자자와 일반투자자를 분리하여 매각할 때 일반투자자의 수요가 많으면 대규모투자자에게 할당된 주식의 일부를 일반투자자에게 우선적으로 배분하는 매각방식임.
 - Clawback은 민영화되는 공기업의 주식소유분산을 가급적 확대하면서 매각여건에 탄력적으로 대응함으로써 주식매각시 미매각물량을 최소화하고자 하는 방식임.

2. 직접매각

가. 특정한 또는 특정기업에게 직접매각

- 공기업 주식을 입찰 등의 방법에 의해 특정한 또는 특정기업에게 직접매각함.

- 매각절차가 간편하고, 매각비용이 저렴하며, 경영권을 직접 이양하여 책임경영에 의한 경영효율성 향상의 이점이 있음.
- 매각가격의 공정성이 문제가 되며, 독점성이 강한 공기업 매각시 독점에 따른 폐해가 우려됨.

나. 경영자 또는 종업원에게 직접매각

- 소규모 공기업 또는 공기업의 일부 사업을 분할하여 기존 경영자나 종업원에게 정부보유 주식을 매각함.
 - 인적요소에 대한 의존도가 높은 공기업의 민영화에 적합한 방법임.
 - 영국에서는 National Freight Corp. 민영화시 종업원에게 정부주식을 매각하고, 프랑스에서는 경영진이 LBO(Leveraged Buy Out)에 의해 공기업을 인수한 사례가 있음
 - 종업원이 공기업을 인수하는 경우 민영화 이후 적정수익을 보장할 수 있는 유인이 마련되어야 함.

3. 국민주 방식에 의한 매각

- 국민주 방식은 일반국민들에게 공기업 주식을 매각하여 기업성장에 따른 성과를 배분하고, 증권시장의 투자자 기반을 확대하여 증권시장 발

전에 기여함을 목적으로 함.

- 장점: 투자자 저변 확대, 소득재분배, 공기업 독점소유의 방지
- 단점: 일반투자자 주식매입을 위한 할인매각으로 매각수익 감소, 대량매각시 타 금융상품에 대한 구축효과

○ 매각가격

- 공개입찰에 의해 결정된 가격 또는 정부가 사전에 정한 고정가격에 의해 매각함.
- 공개입찰에 의한 가격결정: 일본의 NTT 민영화시 사용됨. 기관투자자를 대상으로 한 입찰에서 매각가격을 결정한 후, 이를 기준으로 일반투자자에 대한 매각가격을 결정함.
- 고정가격: 한국전력공사와 포항종합제철의 민영화시 사용된 방법으로 소정의 방법에 의해 매각 전에 매각가격이 결정됨.

○ 장기보유 유도방안

- 일반국민들의 주식투자를 권장하기 위해 일반적으로 장기보유자에 대한 특혜가 부여되고 있음.
- 매각가격 할인: 매각시 일정기간 이상 보유하는 일반투자자에게 매입가격을 할인하거나, 일정기간 이상 보유한 일반투자자에게 보유기간에 따라 매입가격의 일부를 반환하는 방법이 있음.
- 무상주 지급: 일정기간 이상 보유한 일반투자자에게 정부가 보유한 주식을 무상으로 지급함.
- 세제혜택: 일정기간 이상 보유한 일반투자자의 배당소득이나 매매차익에 대하여 세제혜택을 부여함.

- 상품이나 서비스 가격의 혜택: 일정기간 이상 보유한 일반투자자에 대해 공기업이 생산하는 상품이나 서비스의 저가매입 등의 특혜를 부여함.

○ 우리나라 국민주 방식에 의한 매각방법

- 국유재산법에 의해 정부가 소유하고 있는 공공적 법인의 주식을 증권거래법에서 규정한 매출방식으로 매각하는 경우 「국민주 청약 및 배정업무 처리규정」에 따라 매각하여야 함.

- 공공적 법인은 재경부장관이 지정함. 포항종합제철, 한국전력공사, 국민은행 등이 공공적 법인으로 지정되어 있음.

- 국민주 방식에 의한 매각시에는 저소득층의 재산형성을 지원하기 위해 3년 이상 보유시 할인매각(포항종합제철과 한국전력공사 주식 매각시 30% 적용)이 시행되었으나 매각대상이 광범위하여 사무처리비용이 과다하고 저소득층의 실질적인 재산형성 효과는 미미하였음.

- 한국전력공사 매각시 연소득 720만원 미만의 저소득층을 대상으로 국민주를 배분한 결과 660만명 이상이 청약하여 사무처리에 과도한 비용이 소요되고 1인당 배정주식 수가 10주미만에 불과하여 소득 지원의 실질적인 효과가 미미하였음.

- 정치적인 부담: 저소득층의 재산형성을 지원한다는 정책의 신뢰성을 유지하기 위해 매각 후 주가가 장기간 일정수준 이상을 유지하고 배당소득도 적정 수준 이상을 유지해야 하는 책임을 정부가 부담해야 함.

IV. 민영화 기업의 경영통제

1. 경영통제 방법

- 민영화된 공기업의 경영통제 목적: 공익성 유지
 - 독점성이 큰 공기업의 민영화로 특정개인이나 집단이 공기업을 지배하는 경우 공기업의 공익성이 손상될 수 있으므로 공공성이 큰 민영화된 공기업의 공익성을 유지하기 위해 경영통제 장치가 마련됨.
- 민영화된 공기업의 경영통제방법으로는 소유지분 제한, 의결권 제한, 의결권 블록 형성, 특별주 발행 등의 방법이 있음.

가. 소유지분 제한

- 민영화된 공기업의 경영권 안정과 공익성 유지를 위해 많은 국가들이 민영화된 공기업의 개별주주가 소유할 수 있는 지분 한도를 제한하고 있음.
- 개별주주의 소유지분은 은행 등 금융산업의 경우에 국가정책에 의해 직접 규제되기도 하지만 일반적으로 개별기업이 정관 등에 의해 자발적으로 제한하고 있음.

- 개별주주의 소유지분은 통상 5% 에서 15% 사이에서 제한되고 있음.
- 소유한도를 초과한 지분에 대해서는 주주총회 출석권, 의결권, 주주명부 기재권 등 주주권의 행사가 인정되지 아니하며, 한도를 초과한 지분은 일정기일 내에 매각하여야 한다는 강제규정이 마련됨.

○ 민영화된 공기업에 대한 외국인 지배가 국가 정책적으로 필요한 공익성을 저해할 우려가 있는 경우에는 외국인 소유지분을 제한하고 있음.

- 통신, 운송, 국방, 방송 등 국가 기간산업의 경우에는 미국 등 선진국에서도 외국인 소유지분이 제한되고 있음.

- 외국인 소유한도는 법률이나 개별기업의 정관에 의해 제한되고 있음.

- 프랑스 민영화법은 민영화시 유럽연합에 속하지 않는 외국인 주주가 소유할 수 있는 지분한도를 20%로 제한하고 있음.

- 외국인 소유지분이 소유한도를 초과하면 해당기업은 초과한 지분의 등록과 주주권 행사를 인정하지 아니하며 일정기일 내에 초과한 지분을 처분하도록 하고 있음.

- 외국인에 대한 주식소유 제한은 실질적으로 국내주주 소유주식과 외국주주 소유주식의 두 가지 종류의 주식을 만들어, 동일한 주식에 대하여 상이한 가격구조를 형성하게 되어 주식시장의 효율성을 저하시킴.

- 국제적인 대형 기관투자자들은 외국인 지분한도 제한에 반대하고 있으며 세계적으로 외국인 소유한도 제한은 완화되고 있는 추세임.

나. 의결권 제한

- 주주가 갖는 의결권의 제한은 의결권이 상이한 주식을 발행하거나 개별주주 또는 외국인주주가 행사할 수 있는 의결권의 한도를 제한하는 방법에 의함.
 - 외국인 소유지분 제한은 실질적으로 두 가지 주식을 만들어 시장분할의 문제가 제기되지만, 외국인주주에 대한 의결권 제한은 두 가지 주식에 따른 시장분할의 문제가 없음.
 - 그러나 기관투자가들은 민영화된 공기업의 공익성을 보전하기 위한 소유한도 제한은 수용하고 있으나, 의결권한도에 관한 제한은 주주권에 대한 차별대우이므로 부정적인 입장을 보이고 있음.

- 의결권이 상이한 주식으로는 다수의결권 주식과 무의결권 주식이 있음.
 - 스웨덴과 덴마크에서는 회사 설립자 가족에 의한 회사지배를 보장하면서 외부자금 조달을 촉진하기 위해 다수의결권 주식이 발행됨.
 - 미국과 캐나다에서는 방송사의 경우에 다수의결권 주식이 발행됨.
 - 1980년대 중반에 프랑스에서는 공기업 민영화시 무의결권 주식을 발행함. 의결권이 있는 주식은 정부가 보유하고, 무의결권 주식만을 민간 주주에게 매각하는 민영화 방법이 사용됨.
 - 1991년에 캐나다의 Cameco사가 민영화될 때 외국인 주주의 의결권이 일정한도내로 제한됨.

다. 의결권 블록 형성

- 의결권 블록은 특정 주주집단이 주주간 협정을 체결하여 회사의 경영권을 유지하는 것을 지칭함.

- 이태리와 프랑스 등 유럽국가에서는 민영화된 공기업의 경영권 유지를 위해 관련기업이나 금융기관 등 기관투자자들이 공동으로 주식을 인수하고 통일된 방법으로 의결권을 행사하고 있음.
 - 프랑스에서 1986년~1988년, 1993년, 1994년의 공기업 민영화시 의결권 블록이 사용됨.

- 의결권 블록에 속한 기관투자자들은 민영화되는 공기업 주식의 일정비율을 우선적으로 인수할 수 있으며, 인수한 주식의 처분은 제한되고 있음.
 - 프랑스의 경우에 의결권 블록에 속한 주주는 3%~6%의 프리미엄을 지불하고 우선적으로 공기업 주식을 인수하고 있음.
 - 주식처분 시에는 의결권 블록에 속한 주주에게 우선적으로 처분해야 함.

- 의결권 블록의 문제점
 - 우선적으로 주식을 배정받은 주주가 소유한 주식을 자유롭게 처분하는 경우에 기존의 의결권 블록이 와해되고 새로운 의결권 블록을 재조직하여야 하므로 특정목적에 위한 의결권 블록이 장기간 유지되기는 어려움.

라. 특별주(Golden Share) 발행

- 특별주는 회사의 실체변경 등 중요한 사항의 최종 결정권을 갖는 주식을 지칭함.
 - 공기업 민영화시 공익성을 보전하기 위하여 정부는 민영화된 공기업의 특별주를 일정기간(영국의 경우에는 통상 5년) 동안 보유하고 있음.
 - 특별주는 민영화된 공기업의 경영자출권은 보장하면서 외부투자자에 의한 기업지배를 방지하는 방법으로 민영화된 공기업의 공익성을 유지할 수 있다는 장점이 있으나, 외부세력 또는 외국인투자자가 민영화된 공기업을 인수하고자 할 때에는 특별주를 보유한 정부의 합리적인 의사결정에 따른 부담이 있음.

- 특별주의 소유자는 회사정관의 특정조항을 강제로 시행할 수 있는 권한이나 중요한 정관조항의 변경시 승인권을 보유함.
 - 일반적으로 특별주와 관련된 중요한 정관조항은 다음과 같음.
 - ① 외국인 또는 개인별 지분한도
 - ② 임원의 국적 및 선임기준
 - ③ 자본구조와 의결권 구조의 변경에 대한 제한
 - ④ 중요자산의 처분에 대한 제한
 - ⑤ 회사의 해산 또는 청산

- 공기업 민영화시 특별주의 발행은 영국과 프랑스 등에서 최초로 이용되고, 최근에는 전 세계적으로 공익성이 큰 공기업의 민영화시 널리 사용되고 있음.

- 특별주 발행의 예는 영국에서 영국통신공사와 영국가스회사의 민영화, 프랑스에서 방송회사인 Agence Havas와 정유 및 가스회사인 Elf Aquitaine의 민영화 등이 있음.

2. 주요국의 경영통제 사례

- 공기업의 경영효율성을 제고하기 위해 민영화가 추진되나, 민영화 기업의 공익성을 유지하기 위해 다양한 경영통제 방법이 시행되고 있음.
- 민영화된 공기업에 대한 경영통제방법은 각국마다 공기업이 처한 환경과 민영화된 기업의 특성에 따라 상이함.

가. 미국

- 원칙적으로 보통주에 대한 의결권 제한은 금지됨.
 - 미국의 증권거래위원회(Securities Exchange Commission)는 무의결권 주식의 발행을 엄격히 규제함.
 - 1988년에 SEC는 기존의 보통주에 대한 의결권을 무효화 또는 제한하거나 약화시키는 신주의 미국 증권거래소 상장을 금지하는 규정 19c-4를 발표함. 규정 19c-4에 의하면 기상장된 다수의결권을 갖는 주식의 계속 상장은 인정되지만, 이후에는 다수의결권 주식의 상장

- 이 허용되지 않음.
- 다만, 미국내 증권거래소에서 거래되는 주식이 무의결권 주식만인 경우에는 예외적으로 무의결권 주식의 발행을 허용함. 이러한 사례로는 Readers Digest회사가 최초공모시에 무의결권 주식을 공모한 예가 있음.
 - 뉴욕증권거래소도 전통적으로 무의결권 주식이나 열위의결권 주식의 상장을 금지함. 다만 외국회사에 대해서는 사안에 따라 예외를 인정함.
- 공익사업(Utillities)의 경우에는 연방법 등에 의해 외국인의 지배한도를 20%~25%로 제한함. 연방통신법은 외국인의 방송사업권 또는 통신사업권 소유를 금지하고, 연방항공법은 외국인의 미국 항공회사 지배를 금지함.
- 미국은 특정한 공익사업에 대한 외국인의 소유지분을 제한하지 아니하나, 연방법은 의결권을 일정한도 내로 제한함. 항공회사의 외국인주주의 의결권한도는 25%로 제한되고 있음.

나. 캐나다

- 원칙적으로 캐나다는 외국인소유에 대한 제한이 없음. 다만 민영화된 기업, 대형은행, 그리고 외국인지배가 허용되지 않는 방송과 통신사업에 대해서는 예외적으로 외국인 소유지분이나 의결권이 제한됨.

- 캐나다항공사(Air Canada)는 개인지분한도를 10%, 외국인지분한도를 25%로 제한함.
- 우라늄 광산회사인 Cameco회사는 1991년 6월 민영화시 외국인주주의 의결권은 20%, 국내투자자의 개인지분한도는 25%, 외국인투자자의 개인지분한도는 5%로 제한함.

다. 영국

- 민영화된 공기업의 독립성과 국내투자자의 경영권 유지를 위하여 외국인 소유지분과 개인별 소유지분을 제한하거나 특별주가 발행됨.
 - 1987년 민영화된 Rolls-Royce회사의 정관은 외국인 소유지분을 총 발행주식의 15%로 제한하고, 15% 한도를 초과한 주식은 회사에 등록할 수 없으며 21일이내에 처분할 것을 규정함.
 - 영국 통신공사의 민영화시에는 특별주가 발행됨. 특별주를 소유한 정부는 주주총회에서 투표권은 없지만, 주주총회에 참석하여 의견을 개진할 권리가 있으며, 2명의 이사를 추천하거나 임명할 수 있는 권리를 갖고, 이들 이사들은 이사회에서 주요 사안에 대하여 의결권을 가짐. 그리고 지분한도의 변경이나 외국인의 대표이사 취임 등 중요사항은 특별주의 소유자인 정부의 문서에 의한 사전동의를 필요로 함.

라. 프랑스

- 은행과 보험회사 주식의 소유는 제한되고 있음.
 - 은행이나 보험회사의 발행주식의 10% 이상을 취득하고자 하는 주주는 재무부장관의 승인을 받아야 함.

- 회사는 정관에 의해 개별주주의 의결권한도를 제한할 수 있음.
 - Alcatel Alsthom사는 개인주주의 의결권한도를 8%, BSN사는 1992년 9월에 개인주주의 의결권한도를 6%로 제한함.

마. 이탈리아

- 민영화된 공기업은 정관에 의해 개인 또는 개인과 관련된 자의 지분소유한도를 제한하고 있음.
 - Credito Italiano사와 BCI사는 3%, IMI사는 10%, INA사는 5%로 제한함.

- 국방, 운송, 통신, 에너지 및 기타 기간산업의 민영화 시에 정부가 특별주를 발행할 수 있는 법률을 제정하여 민영화된 공기업에 대한 통제권한을 강화함.

바. 일본

○ 국가기간산업에 대하여 예외적으로 외국인 소유지분을 제한함.

- 외국인 소유한도를 항공산업은 33%, 방송업은 20%, 통신업은 20%로 제한하였음.

<표 IV-1> 주요국의 경영통제 방법

국가	개인별 소유제한	외국인 소유제한	의결권 제한	의결권 블럭	특별주	사 례
미국	있음	기간산업	기간산업의 외국인	있음	없음	Readers Digest, US Air
캐나다	있음	민영화시 및 기간산업	민영화시 외국인	있음	없음	Air Canada, Cameco
멕시코	기간산업	있음	없음	없음	없음	Banamex, Banpais, Televisa
영국	민영화기 업	민영화기업	없음	없음	있음	Reuters, Rolls Royce
프랑스	있음	기간산업	없음	있음	있음	BSN, Total, Rhone-Poulenc
독일	있음	있음	있음	있음	없음	Volkswagen
이태리	있음	있음	있음	있음	없음	Fiat, Olivetti, Pirelli
스페인	없음	있음	있음	있음	없음	Banesto, B. Guipuzcoano
스웨덴	없음	없음	없음	있음	없음	Ericsson, Procordia
스위스	있음	있음	없음	있음	없음	Nestle
일본	있음	기간산업	있음	있음	없음	NTT

V. 대규모 공기업의 민영화방안

1. 민영화 실패의 원인

- 공기업 매각수입의 극대화 또는 정치적인 목적에 의해 민영화가 추진되는 경우 민영화의 목적이 달성되지 못하고 실패할 수 있음.

가. 매각대금의 극대화를 지향하는 경우

- 매각가격이 과도하게 고가로 책정되면 공기업 매각의 실패 가능성이 높고, 매각성공 시에도 매각후 주가 하락으로 매입자가 손해를 부담함.
- 매각대금의 극대화를 위해 공기업을 독점상태로 매각할 경우 경제력집중과 독점에 수반된 폐해가 발생함.

나. 정치적인 목적에 의한 경우

- 민영화 관련 부서간 조정부족으로 최적의 매각시기와 매각방법에 관한 결정이 어려움.

- 정치적인 목적이 경제적인 논리를 지배하여 비경제적인 방법에 의한 매각이 가능함.
- 민영화된 기업에 대한 정부개입이 지속되어 민영화된 공기업의 경영자 율성이 침해될 수 있음.
- 민영화 과정이 불확실하고 불투명하게 되어 민영화의 공정성에 대한 논란의 소지가 있음.

다. 민영화 실패사례

1) 매각가격이 너무 낮은 경우

- 정치적인 목적에 의해 매각가격을 과도하게 낮게 책정한 경우, 매입자 선정 및 매각가격 결정의 적정성에 대한 정치적 부담이 발생함.
 - 사례: 그리스의 Heracles Cement사 민영화시 그리스 정부는 1,750억 Dr의 매각수입이 기대된다고 발표하였으나 실제로는 1,240억 Dr에 매각하여 민영화 후에 정치적인 논란이 야기됨.

2) 매각가격이 너무 높은 경우

○ 매각대금의 극대화를 지향하여 매각가격이 너무 높으면 청약이 저조하여 매각이 실패할 우려가 있으며, 매각이 성공한 경우에도 매각이후 주가하락으로 투자자들이 손해를 입거나 독점유지에 따라 소비자들이 피해를 보게됨.

○ 사례

— 스리랑카의 United Motors 민영화시 공모가격이 높아 청약이 저조하여 민영화가 실패함.

— 영국의 Britoil의 경우에도 공모가격이 높아 청약이 저조하였음.

— 1990년에 아르헨티나의 항공사 Aerolineas Argentina 매각시 매각수입의 극대화를 지향하여 스페인의 국영항공사인 Iberia Airline에 매각한 결과, 독점이 유지되고 경쟁체제가 미비된 상태에서 매각되어 민영화 이후에 기업의 경쟁력이 저하됨.

— 경쟁체제가 미비된 상태에서 민영화가 추진된 경우로는 캐나다의 Air Canada, 영국의 BT와 Rover, 일본의 NTT 등의 민영화가 있음.

3) 불투명한 매각방법

○ 특정인에게 주식을 매각하면서 매각과정이 불투명한 경우, 통상적으로 가격이 낮게 책정되어 정부의 부정부패에 대한 여론 악화와 불공정거래로 인한 국민의 불만을 유발함. 또한 민영화과정에 대한 국민의 불신으로 지속적인 민영화 추진이 어려워짐.

2. 민영화 추진시 고려사항

- 성공적인 민영화를 추진하기 위해서는 명확한 목표의 설정, 적정한 매각방법의 선택, 민영화과정의 통합화 등이 이루어져야 하며, 증권시장에 대한 영향, 시장기능에 의한 경영효율성 향상, 경제력집중 억제, 소유분산 등이 고려되어야 함.
 - 민영화 시기를 분산하여 증권시장에서 주식공급 급증에 따른 가격 급락을 방지함.
 - 민영화 기업의 매입자에 대한 자격요건을 합리적이고 투명하게 하며, 특정인에 의한 기업지배를 방지하여 경제력집중을 억제함.
 - 민영화된 공기업 분야의 신규진입을 허용함으로써 시장경쟁에 의해 경영효율성을 제고함.
 - 시장구조가 왜곡되거나 자연독점인 경우에는 시장에서 경쟁체제가 활성화되지 못하므로 민영화된 기업에 대하여 가격 등에 관한 규제를 강화함으로써 독점에 따른 폐해를 최소화하여야 함.
 - 일반국민의 주식매입을 촉진하여 공기업의 소유분산을 유도하고, 공익성이 높은 공기업의 경우에는 소유지분을 제한하여 특정인에 의한 기업지배를 방지함.

- 명확한 목표의 설정
 - 민영화에 대하여 정부, 종업원, 투자자, 소비자 등 이해집단들은 상이한 목표를 가지므로 이를 사전에 조정할 필요가 있음.

- 정부는 재정수입의 확보, 공기업에 대한 보조금 지원감소, 경제력집중의 억제, 주식소유의 대중화, 공기업의 경쟁력 향상, 정치적인 목적 등 다양한 목표를 갖고 민영화를 추진함.
- 민영화기업의 임직원은 고용안정, 기업경영에 대한 효율적 감시, 생산성 향상 등을 중요시함.
- 일반국민은 공기업의 공익성유지와 부의 재분배를 요구함.

○ 적정한 매각방법

- 근본적으로 민영화는 공기업의 경쟁력 강화가 목적이지만 단기적으로는 매각대금의 극대화 목표에 따라 매각방법이 결정될 수가 있으므로 목표에 부합한 적정한 매각방법을 선택해야 함.
- 대규모 공기업의 민영화 시에는 민영화를 단계적으로 추진하여 민영화에 따른 부작용을 최소화함.
- 공기업의 규모, 독점상태, 공익성유지 필요성 등에 따라 적합한 매각방법을 선택해야 함. 매각방법 결정시 자본시장과 상품시장의 여건에 따라 독점에 따른 폐해를 최소화하기 위하여 정부규제 강화를 검토할 필요성이 있음.

○ 민영화 과정의 통합화

- 공기업의 경쟁력강화를 위한 민영화는 시장기능을 강화하기 위해 규제완화 등과 함께 추진되어야 하나 매각의 성공만을 목표로 할 경우 결국에는 민영화의 목표가 달성되지 못할 수 있음.
- 이해집단들의 요구와 민영화 목적을 감안하여 종합적인 민영화과정이 수립되어야 함.

- 명확하고 일관성 있는 목표, 민영화에 따른 이해득실에 대한 이해, 목표달성을 위한 통합적인 민영화과정의 구축, 적절한 매각방법의 선택 등에 따라 공기업 민영화가 성공적으로 수행될 수 있음.

3. 대규모 공기업의 민영화방안

가. 대규모 공기업의 민영화 계획

○ 주요 대규모 공기업 현황

- 한국전력공사 등 6대 공기업의 자본금은 한국전력공사가 31,411억원으로 제일 크고, 한국가스공사가 2,664억원으로 제일 작음.
- 1997년 매출액은 한국전력공사가 131,162억원으로 제일 크고, 한국가스공사가 29,266억원으로 제일 작음.
- 정부지분율은 한국전기통신공사가 71.2%로 제일 높고, 한국중공업이 0.0%로 제일 낮음. 그러나 공기업이 소유한 지분을 합산할 경우 한국중공업의 지분율은 100%이고, 이미 민영화가 일부 진행된 포항종합제철과 한국전력공사의 지분율은 각각 32.7%와 62.4%로 낮은 편임.

- 금년 7월에 발표된 민영화 계획에 의하면 공기업 주식의 매각방법으로는 직접매각, 공개경쟁입찰, 국민주 방식 등 다양한 방법이 사용될 계획임.

- 한국전력공사: 정부지분 5% 매각 및 발전부문 분리매각
- 한국전기통신공사: DR을 발행하여 해외매각, 신주 10%는 해외통신 업체에 직접매각, 정부지분 국내매각
- 한국담배인삼공사: 정부지분 국내외 공개매각
- 한국중공업: 국내외 공개경쟁입찰
- 포항종합제철: 정부지분 등을 내외국인에게 매각
- 한국가스공사: 증자후 국내외 기업과 국민주 방식으로 일반국민에게 매각

<표 V-1> 주요 대규모 공기업 현황

공 기 업 명	자 본 금	'97년 매출액	정부지분율
한국전력공사	31,411억원	131,162억원	58.2% ¹⁾
한국전기통신공사	14,396	77,852	71.2
한국담배인삼공사	9,550	42,434	35.3 ²⁾
한국중공업	5,210	30,070	0.0 ³⁾
포항종합제철	4,695	97,181	3.1 ⁴⁾
한국가스공사	2,664	29,266	50.2 ⁵⁾

주: 1) 산은 4.2%

2) 산은 8.2%, 수출은 11.3%, 기업은 32.3%

3) 산은 43.8%, 한전 40.5%, 외환은 15.7%

4) 산은 23.6%, 기업은 6%

5) 한전 35.5%

<표 V-2> 주요 공기업 민영화 계획(1998. 7. 3)

<p>1. 한국전력공사</p> <ul style="list-style-type: none"> — 정부지분 5% 매각(1998년) — 발전부문과 송배전부문을 분리하여 발전부문 매각(1999년)
<p>2. 한국전기통신공사</p> <ul style="list-style-type: none"> — 국내 증권거래소에 상장(1998년) — 신주 10%를 발행하여 해외통신업체에 직접 매각(1998년) — 해외공모: DR을 발행하여 18% 매각(1998년) — 정부지분 15.1%(10% 증자후 비율) 국내 매각(1998~2000년) <ul style="list-style-type: none"> • 우리사주조합에 일부 매각 — 정부잔여지분 33.4%(10% 증자후 비율) 매각(2001년 이후)
<p>3. 한국담배인삼공사</p> <ul style="list-style-type: none"> — 정부지분 25% 국내외 공개매각(1998년~1999년 상반기) <ul style="list-style-type: none"> • 동일인 지분한도 7% 설정 — 홍삼사업부문 분리(1998년) — 정부지분 10.3%와 은행지분 51.8% 매각(2000년) — 담배제조 독점권 폐지, 동일인 지분한도 폐지(2000년)
<p>4. 한국중공업</p> <ul style="list-style-type: none"> — 산은 43.8%, 한전 40.5%, 외환은 15.7% 지분을 공개경쟁입찰에 의해 매각(1999년) <ul style="list-style-type: none"> • 우리사주조합에 일부 매각
<p>5. 포항종합제철</p> <ul style="list-style-type: none"> — 정부지분 3.1%와 산은지분 26.7% 내외국인에게 매각(1998년~1999년) <ul style="list-style-type: none"> • 1인당 3% 이내로 분할 매각 — 기업은 지분 6% 매각(2000년 이후) — 외국인투자한도 및 동일인 소유한도 폐지(2000년 말)
<p>6. 한국가스공사</p> <ul style="list-style-type: none"> — 2,500억원 증자(1998년~1999년) — 국내외 기업과 국민주 방식에 의해 지분 매각(1999년 이후) <ul style="list-style-type: none"> • 지분완전매각으로 민영화 완료(2002년)

○ 주요공기업 매각 예상수입

— 주요공기업 매각수입은 1998년 49.9억불, 1999년 12.4억불과 18,900 억원으로 예상된다.

<표 V-3> 공기업매각 예상 수입

(환율 \$1=₩1,400 기준)

기관별	1998년	1999년	2000년 이후	비 고
한국전기 통신공사	28.4억불	14,100억원	43,000억원	• '98년 매각대금 중 10.1억불은 한통에 귀속
담배인삼 공사	11억불			• 경영권매각 기준
포항종합 제철	4.5억불	3.9억불 4,800억원	3,400억원	• '98년 매각대금 4.5억불 중 3.1억불은 산은에 귀속 • '99년 매각대금 전액 산은에 귀속 • 2000년 이후 3,400억원은 기은에 귀속
한국전력 공사	6억불	35억불		• '99년 발전소 매각대금(35억불)은 한전에 귀속
한국 중공업		6.5억불		• 매각대금은 산은(43.8%), 한전(40.5%), 외환은(15.7%)에 귀속
한국가스 공사		2억불	3억불 (2000년) 3억불 (2002년)	• 증자에 의한 자금조달규모는 9천억~1조원 - 외환유입액 5불 예상 ('99년: 2억불, 2000년: 3억불) • 2002년 민영화시 3억불 정부수입

자료: 서울경제신문 (1998. 6. 22)

나. 대규모 공기업 민영화시 고려사항

○ 매각가격의 적정성과 매각물량의 적정배분

- 적정수준의 공기업 매각수입을 확보하기 위해 대규모 공기업의 민영화로 공급되는 막대한 수량의 주식을 적정가격에 매각하기 위한 방안이 마련되어야 함.
- 성공적인 주식매각을 위해서는 다음 사항들이 고려되어야 함.
 - 국내외 매각의 동시추진과 해외상장: 국내외 매각을 동시에 추진하고 해외시장에도 상장함으로써 국내외 공급물량 조절과 국내외 투자자들간의 경쟁을 촉진하여 매각가격을 높이고 민영화를 성공적으로 추진함.
 - 국민주 방식에 의한 매각제도의 개선: 공기업의 소유분산을 촉진하기 위해 일반투자자의 주식매입을 유도하고, 이를 위해 기존의 국민주 방식을 개선하여 시행함.
 - 국내외 매각가격의 차별화: 국내가격과 해외가격의 차별화, 국내 기관투자자와 일반투자자(종업원 포함)에 대한 매각가격의 차별화, 장기보유자와 단기보유자에 대한 매각가격의 차별화
 - 국내외 자본시장 여건과 외국 공기업의 민영화 일정: 공급물량 증가가 국내 증권시장에 미치는 악영향을 최소화하고 매각수입의 극대화를 위해 국내외 자본시장의 여건과 외국 공기업의 민영화 추세를 고려함.
 - 매각수입의 극대화를 위한 제반 방안의 활용: 국내외 수요에 탄력적으로 대응하기 위해 공급물량 조절과 매각가격의 적정성을 유지하고, 이를 위해 수요예측방식(Bookbuilding)¹⁾, Clawback,

Greenshoe Option²⁾ 등 다양한 선진기법을 활용함.

- 민영화된 기업의 수익성 유지: 민영화된 기업의 수익성 악화로 인한 민영화 이후 주가폭락을 방지하기 위해 경쟁체제에서도 민영화 기업의 수익성이 적정 수준을 유지하도록 함.

○ 공기업의 공익성 유지

- 독점폐해 방지: 대규모 공기업은 독점성이 강하므로 특정 개인이나 기업에 의한 지배를 방지하여 경제력 집중이나 독점에 따른 폐해를 방지함.
- 주식소유 분산: 일반대중의 주식소유를 권장하기 위하여 국민주 방식을 개선하고 이를 적극 활용함으로써 대중자본주의를 유도함.
- 생산품이나 서비스의 적정가격 유지: 민영화된 공기업의 독점에 따른 가격 조작 등을 방지함으로써 일반소비자의 피해를 방지함.

○ 공기업 종업원에 대한 혜택

- 우선배정: 공기업 민영화에 따른 이익을 종업원도 향유할 수 있도록 종업원에게 우선적으로 매입할 수 있는 일정한도의 주식을 배정함. 종업원의 주식보유에 관한 특혜는 민영화에 대한 종업원의 반발을 억제하며 민영화된 공기업의 경영권 안정에도 기여함.

-
- 1) 수요예측방식은 주식공모의 한 방법으로 통상적으로 공모 전일까지 투자자로부터 매입가격과 매입수량을 주문받아 공모가격과 배정수량을 결정하는 방법임.
 - 2) Greenshoe Option은 공모시 주간사가 공모를 성공적으로 마친 경우 공모후 미리 약정된 가격으로 일정물량을 추가적으로 매입할 수 있는 권리임.

- 할인혜택: 종업원의 주식매입시 매입가격을 할인하거나 일정율의 무상주를 지급하여 종업원의 주식매입을 촉진함.
- 분할납부: 종업원의 주식매입과 장기보유를 유도하기 위해 장기보유의 매입대금의 분할납부를 허용함.

○ 일반투자자와 종업원의 장기보유 유도

- 대중자본주의 실현: 민영화된 공기업의 경영권 안정과 종업원과 일반국민의 주식소유를 권장하기 위해 일반투자자와 종업원의 장기보유를 유도할 수 있는 제도가 마련되어야 함.
- 장기보유 혜택: 장기보유자에 대한 혜택으로는 장기매입시 매입가격할인 또는 무상주 지급 등이 있음.
- 보유기간에 따른 혜택의 차별화: 장기보유 물량의 일시매각을 방지하기 위해 보유기간 별로 할인이나 무상주 지급을 차등화하여 개인투자자의 투자성향에 따라 보유기간을 선택할 수 있는 권리를 부여함으로써 증권시장에 미치는 영향을 최소화함.

○ 증권시장에 대한 영향 축소

- 민영화일정 조정: 민영화에 따른 주식공급 증가가 증권시장에 미치는 악영향을 최소화하기 위해서 공기업들의 민영화일정을 분산 조정함.
- 분할납부제도 도입: 민영화 공모시 자금집중에 따른 자금경색을 방지하기 위해 일반투자자 매입대금의 분할납부제도를 도입함.
- 장기보유기간 요건의 다양화: 일반투자자의 장기보유에 따른 특혜조건을 보유기간별로 다양화하여 보유기간 요건 완료후 매각물량의 집중을 방지함.

다. 대규모 공기업 민영화 추진방안

1) 매각방법

- 국내외 동시매각: 수요층 다변화를 통해 매각수입의 극대화와 주식소유 분산을 촉진하기 위해 내외국인을 대상으로 동시에 매각함.

- 국내매각방법: 공모방식
 - 국내매각은 원칙적으로 공모방식에 의하며, 종업원지주제도를 활용하여 종업원의 주식매입을 촉진함. 비상장기업의 경우에는 공모와 동시에 상장할 수 있도록 함.
 - 현행 공모방식을 활용하되 일반투자자의 주식매입을 유도하기 위해 국민주 방식을 개선하여 시행함.
 - 현행 공모방법
 - 현행 상장을 위한 일반공모는 공모주식의 40%를 기관투자자를 대상으로 한 수요예측방식에 의해 매각하고, 40%는 공모주 청약예금과 증권저축 가입자, 20%는 우리사주조합원에게 매각함.
 - 수요예측방식에 의한 매각은 금년 9월 이후에는 60%로, 내년 9월 이후에는 80%로 증가시킬 계획임.

<표 V-4> 상장 공모주식 배정비율*

구분	현행	1998. 9 이후	1999. 9 이후
수요예측방식	40% ¹⁾	60%	80%
청약예금 ²⁾	40%	20%	-
우리사주조합	20%	20%	20%

* : 「유가증권인수업무에 관한 규정」에 의한 배정비율

- 1) 국내 기관투자자로 등록된 기관만 참여 가능
- 2) 증권금융의 공모주청약예금 가입자와 증권사의 증권저축 가입자

- 해외매각방법: DR을 발행하여 해외시장에서 공모와 동시에 상장하며, 수요예측방식 방식에 의해 매각함.

2) 매각가격

- 국내매각가격: 국내에서는 고정가격에 의한 공모를 시행함. 공모가격은 해외매각가격에 비해 10% 정도 낮은 가격으로 정함. 국내외 동시매각 시행시 해외매각의 수요예측방식에 의해 정해진 가격이 내정가격에 비해 과도하게 낮은 경우에는 국내가격을 하향 조정하고, 높게된 경우에는 사전에 정한 가격에 매각함.
- 종업원 매각가격: 일정기간(예: 2-3년) 이상 보유하고자 하는 종업원에 대한 매각가격은 국내공모가격에서 10% 정도 할인함.

- 해외매각가격: 수요예측방식 방식에 의해 정해진 가격에 의함.

3) 물량 조정

- 국내 공급물량과 해외 공급물량을 사전에 배분하되, 국내 수요가 과다한 경우에는 해외 공급물량을 조정하는 Clawback 방법을 도입함.
- 국내 공급물량은 기관투자자, 개인투자자, 종업원 등에 대하여 배분하고, 개인투자자와 종업원에 대한 배분은 보유기간별로 세분하여 배분
- 해외수요가 과다한 경우에 대비하여 공급물량을 증가시킬 수 있는 Greenshoe Option을 도입함.

4) 장기보유 특혜

- 개인투자자와 종업원의 장기보유를 유발하고 공급물량 증가가 증권시장에 미치는 영향을 최소화하기 위해 보유기간에 따른 특혜를 차별화함.
 - 장기보유에 따른 특혜는 매입가격의 할인과 무상주 지급을 병행함.
 - 매입가격의 할인은 5%에서 30%로 보유기간 1년부터 7년까지로 구분하여 적용함. 장기보유에 따른 할인규모는 국내공모가격 또는 종업원매각가격에서 할인하여 결정함.

- 무상주 지급은 매입가격 할인이 부여되는 최장기간(예: 7년)까지 보유한 개인주주에게 정부 또는 공기업이 보유한 주식을 일정비율(예: 공모시 5주당 1주)로 지급함.

5) 매입대금의 분할납부

- 장기보유를 목적으로 한 일반국민과 종업원의 주식매입을 권장하기 위해 매입대금의 분할납부제도를 도입함.
 - 분할납부에 필요한 최소보유기간은 3년 이상으로 하고, 분할납부기간은 최장 3년으로 함.

6) 국민주 방식에 의한 매각 개선안

- 1999년 국내매각 예상수입은 1조 8,900억원으로 국내기업의 주식매각을 통한 자금조달 규모(1997년: 3조 1,550억원)를 감안할 때, 증권시장에 미치는 영향을 최소화하고 민영화의 성공적인 추진을 위해 일반국민이 참여하는 국민주 방식이 적극 검토되어야 함.

<표 V-5> 증권시장을 통한 자금조달

(단위: 십억원)

년 도	주 식			회 사 채 (차환제외)	합 계
	공 모	유상증자	계		
1990	336	2,582	2,918	9,053	11,971
1991	227	2,180	2,407	8,947	11,354
1992	82	1,711	1,793	6,584	8,377
1993	181	2,789	2,970	7,800	10,770
1994	580	5,379	5,959	14,303	20,262
1995	580	5,584	6,164	18,231	24,395
1996	1,391	3,652	5,043	23,995	29,038
1997	479	2,676	3,155	27,921	31,076
1998*	5	3,461	3,466	11,965	15,431

* : 1998년 자료는 1월~5월 자료의 합계임.

- 저소득층의 주식매입을 권장하는 기존의 국민주 제도를 개선하여 다수 국민이 참여할 수 있는 국민주 제도로 개선함.
 - 공모에 참여할 수 있는 자격요건을 완화하여 일반 국민을 대상으로 함.
 - 3년 보유시 30% 할인제도를 개선하여, 장기보유에 따른 혜택을 가 격할인과 무상주 지급으로 다양화하며, 보유기간을 1년 이상 7년까지 년 단위로 구분하고 보유기간에 따라 혜택을 차별화함.
 - 보유기간은 공모시 선택할 수 있도록 다양화하며, 보유기간별로 배 정물량을 사전에 정하여 보유기간의 집중화를 방지함.
 - 보유기간이 일정기간(예: 2-3년) 이상인 경우에는 매입대금의 분할 납부를 허용하여 일반국민의 주식매입을 촉진함.

참 고 문 헌

- 김대환, 『영국의 민영화 기업규제』, 한국경제연구원, 1994.
- 김재홍, 이승철, 『민영화와 규제완화』, 한국경제연구원, 1995.
- 김재홍, “민영화의 주변논쟁,” 『규제완화』, 한국경제연구원 규제연구센터, 제3권 제2호, 1994, pp. 4~18.
- 정갑영, 임웅기, 정구현, 엄구호, 『민영화와 기업구조』, 나남출판, 1996.
- 이동호, 『공기업 민영화와 정부·민간부문의 역할 재조정』, 대한상공회의소 한국경제연구센터, 1995.
- 오동환, “일본의 공기업 민영화 정책,” 『규제완화』, 한국경제연구원 규제연구센터, 제3권 제4호, 1994, pp. 53~95.
- 삼성경제연구소 편, 『민영화와 한국경제』, 삼성경제연구소, 1997.
- S. G. Warburg, *Control Mechanisms*, June 1995.
- Her Majesty's Treasury, *Guide to the UK Privatisation Programme*, December 1993.
- Her Majesty's Treasury, *Privatisation-Sharing the UK Experience*, January 1995.