

이 資料는 2004. 2. 10 (화) 석간부터 報道하여 주시기 바랍니다.

※ 이 자료는 한국개발연구원 홈페이지(www.kdi.re.kr)에서도 보실 수 있습니다.

報 道 資 料

[국제회의]

題 目 : 민영화된 대기업의 소유지배구조의 바람직한 방향 및 향후 과제
(Corporate Governance of Newly Privatized Large Firms)

일 시 : 2004년 2월 10일 (화) 오전 8:40 ~ 오후 5:30

장 소 : 신라호텔 다이너스티 3룸

후 원 : OECD

▶ 참고사항

- 회의발표자 원문을 필요로 하시는 분은 아래의 연락처(한국개발연구원 대외협력팀)로 문의바랍니다.

한국개발연구원 대외협력팀

Tel. 958 - 4030

민영화된 대기업에 선진 소유지배구조의 정착과 함께 기관투자자 시장의 적극적인 육성이 필요

- 한국에서 재벌 체제가 아닌 바람직한 대기업 소유지배구조는 가능한가. 한국개발연구원(KDI)은 2월10일 신라호텔에서 열린 국제회의를 통해 “포스코, KT, KT&G, 국민은행 등 최근 민영화된 대기업의 소유지배구조 정착을 통해 한국경제를 이끌어갈 대기업의 새로운 모델을 확립해야 한다”고 주장했다.
- KDI 국제정책대학원의 남일총 교수와 김우찬 교수는 “민영화된 대기업의 소유지배구조의 바람직한 방향 및 정책 과제” 제하의 발표 논문에서 “민영화된 대기업에 현재의 소유지배구조를 정착시켜 나가면서 경영진이 경영혁신과 경쟁력 강화에 힘을 기울일 수 있도록 하는 것이 필요하며, 정부는 민영화된 대기업의 지배구조에 간여하지 않아야 하고, 모든 정책 목표는 반드시 법령에 입각하여 중립적이고, 투명한 방식에 따라 추구하는 것이 필요하다”고 설명했다.
- OECD 협찬으로 개최된 이날 행사에는 장하성 고려대 교수, 정광선 중앙대 교수, 박상용 연세대 교수, 최도성 서울대 교수, 스틸폰 네스터(Stilpon Nestor: 소유지배구조전문가, 전임 OECD Corporate Affairs Unit 부서장), 맷 아이작슨(Mat Issakson: OECD, Corporate Affairs Unit 부서장) 등 국내외 전문가들이 발표 및 토론에 참가했다.

다음은 남일총, 김우찬 교수 (KDI국제정책대학원 교수)의 논문 요약.

- 경제위기 이후 많은 재벌기업이 도산하였으며, 재벌체제의 구조적인 문제점이 드러났으나 이를 대체할 대기업의 새로운 소유지배구조는 분명히 가시화되지 않고 있음
- 재벌체제의 근본적인 문제점이 차입금과 높은 내부지분율에 입각한 소유구조와 지배구조의 왜곡에 있다는 데 대한 광범위한 합의 존재
- 그러나 이를 대체할 대기업 소유지배구조 모형에 대한 컨센서스 도출에

는 실패

- 그 동안 소유지배구조 관련 제도에 관해 광범위한 개혁이 있었음에도 불구하고 대기업의 소유지배구조 문제가 근본적으로 해결되지 못하고 있음.
 - 재벌 계열 대기업 상당수에서 심각한 문제점이 지속적으로 발생
 - 주주와 채권자 등 투자자의 재산권 보호에 역행하는 한편 우리 대기업의 경쟁력을 저해하는 요인으로 작용
 - 향후 국가경제에 필요한 산업에 대한 투자 및 산업 내 대기업의 원활한 설립과 운영에 중요한 걸림돌로 작용
 - 민영화 대상 금융기관 및 부실화 이후 출자전환을 거쳐 금융기관이 대주주가 된 대기업의 민영화 지연

- 대기업의 경쟁력 강화, 전략산업의 효율적 육성, 금융산업의 효율성 제고, 투자자 재산권 보호, 대외신인도 제고 및 외국인 투자 유치 등을 위해서는 우리나라 대기업의 소유지배구조에 대한 새로운 모형 확립이 필요
 - 우리나라는 물론 전세계적으로도 대기업의 지배주주가 될 수 있는 재력을 갖춘 개인이 매우 드물다는 점을 감안할 경우
 - 대기업에 있어서 분산된 소유구조를 시장원리에 입각한 자연스러운 소유구조로 받아들이고, 이에 입각하여 다수의 주주의 이익을 도모하는 지배구조 구축에 노력할 필요
 - 단, “모래알처럼 분산된 소유구조”에 따르는 주주의 무임승차 문제를 해결하기 위하여 기관투자자가 주요주주의 역할을 할 수 있는 환경 조성

- 그 첫 단계로서 민영화된 대기업에 책임성과 투명성에 입각한 소유지배구조를 안정적으로 정착시키는 것이 매우 중요
 - 새로운 모형에 의해 최근 민간기업이 된 포스코, KT, KT&G, 국민은행 등에 선진화된 소유지배구조가 안정적으로 정착되는 동시에 이 기업들이 경쟁력을 갖추는 것이 우리경제에 매우 중요
 - 정부가 주요주주인 금융기관 및 부실화 이후 출자전환과정에서 금융기관이 대주주가 된 대기업, 상업성이 강한 대규모 공기업 등도 향후 이러한 방식에 의한 민영화가 가능

- 영미식 소유지배구조에 입각하여 민영화된 이들 대기업은 현재도 지배구조 및 재무적 성과에 있어서 평균적으로 재벌계열기업에 비해 우수
 - 자기자본대비 수익률, 이자보상배율 등 주요 재무 지표 전반에 걸쳐 민영화된 대기업이 다른 대기업에 비해 평균적으로 월등히 우수
 - 지배구조에 있어서 민영화된 대기업이 재벌계열기업에 비해 월등히 우수
 - 민영화 이후 성과도 대체로 무난하나, 아직 공기업 시기 누적된 비효율을 개선할 여지가 상당히 남아 있다고 판단됨
 - 대규모 노동 분쟁, 경영진의 도덕적 해이 등 일부에서 우려하던 문제점은 발생하지 않았으며,
 - 조직개편, 인사 및 평가/보상시스템 개선 등 비교적 가시적인 경영혁신 성과

- 민영화된 대기업 소유지배구조의 바람직한 방향: 현재의 소유구조 유지 및 이사회와 경영진 간의 적절한 균형 유지 필요
 - 사외이사 중심의 이사회 기능의 지속적인 강화 필요
 - 이와 동시에 민영화 이후 상당기간 동안에는 경영혁신과 경영체제의 안정을 위하여 경영진의 강력한 지도력 발휘가 필요
 - 경영진의 참호구축 방지 및 책임자 선임, 경영진 평가/보상에 있어서 주주의 역할 강화가 필요하며, 이를 위해서는 기관투자자의 역할이 중요
 - 경영진이나 이사의 선임 등 지배구조에 대한 정부의 개입은 소유지배구조에 관한 제도에 역행하고 기업의 경쟁력을 저하시키며 대기업 소유지배구조의 바람직한 모형을 훼손하여, 결국 “관치경제로의 회귀”를 초래

- 민영화된 대기업의 소유지배구조에 대한 정부의 바람직한 역할
 - 기본적으로는 ‘소유지배구조 관련 법령의 공정하고 엄격한 집행’이라는 역할을 넘어서지 않는 것이 바람직: 엄격한 법집행을 하되, 재벌계열 기업을 포함한 모든 기업에 대해 동일한 기준에 입각한 공정한 규제
 - 그러나 꼭 필요한 정책적 필요성이 존재하는 경우 법령에 의해 외국인 소유지분 또는 동일인 지분제한 실시

- * 선진국의 경우 국가안보, 지배주주 출현 방지 등을 목적으로 하여 특정 업종이나 민영화된 대기업에 외국인, 또는 동일인 지분제한을 한 사례가 있으나, 반드시 법령, 또는 정관에 의해 규제하며 정부의 자의적인 규제는 불가능
- 금융규제 강화 및 산업자본과 금융자본 간의 방화벽 강화를 통하여 불투명하고 비정상적인 방식에 의한 소유지배구조의 변경 방지
- 민영화 이전 경영개입을 통해 달성했던 각종 정책목표는 간접적이고 중립적인 방식을 통해 추진
- * 독점력 남용 방지, 공정경쟁 등의 정책목표는 경영개입이 아닌 규제정책과 경쟁정책을 통해 추진

□ 기타 바람직한 정책방향

- 정부가 대주주인 은행 등 금융기관과 은행이 대주주인 구 부실기업 중 대기업에 대하여 민영화된 4대 대기업과 유사한 소유지배구조에 입각한 민영화 추진
- 대기업 전반에 있어서 주주의 역할 강화를 위하여 국내 기관투자자 시장의 육성 및 기관투자자의 중립성, 투명성 확보를 위한 제도 개선: 연기금의 지배구조 개선, 보험회사 등 제 2 금융권 기관투자자 중립성, 투명성 강화

다음은 최준욱 박사 (조세연구원 연구위원)의 논문 요약

- 지난 수년 간 상당수의 공기업을 민영화 한 것은 경제위기 극복 뿐 아니라 우리 경제체질의 선진화에 큰 기여
 - 특히 포스코, KT, KT&G 등 대규모 공기업이 선진국 대기업과 같은 소유지배구조에 입각하여 민영화 된 것은 우리나라의 시장경제발전에 결정적인 기여를 한 중요한 사건
 - 당시 “주인없는 경영체제”에 대한 일부의 우려가 있었으나, 현재까지는 현실화되지 않았으며, 이들의 지배구조와 경영실적은 매우 정상적

* 심각한 대리인 문제, 부실경영 문제는 주로 재벌계열기업에 국한되고 있음

○ 1997년 도입된 공기업 민영화 특별법의 역할이 컸음

□ 공기업의 경영체제도 1999년 정부투자기관관리기본법의 개정을 통해 상당히 개선

○ 이사회 기능 강화 및 사외이사 제도 강화

○ 주무부처와의 관계를 보다 투명하고 중립적으로 정비

○ 그러나 CEO 임명에 있어 정부의 영향력이 지나치게 강하고, 사외이사가 충분한 역할을 하지 못하는 등 일부 개선의 여지 존재

□ 향후 공기업 지배구조는 제도의 변화보다는 운영의 개선을 지속적으로 추구하는 것이 필요

○ CEO 선임 시 정치적 영향력 배제

○ 사외이사는 기업경영을 이해할 수 있고, 관련 분야에 전문성이 있으며, 충분한 노력을 할애 할 수 있는 사람을 선정하는 것이 필요

다음은 정광선 교수(중앙대 경영학과, 기업지배구조개선지원센터 소장)의 논문 요약

□ 주총을 자주 개최할 수 없는 현실적 여건을 감안할 때 기관투자자가 평소에 문제 발생을 예방하는 차원의 기업경영감시 활동에 나설 필요

○ 특히 이사회 구성과 독립성, 내부거래를 통한 기업가치 훼손, 대주주의 자기거래, 낭비적 투자의 방지에 중점을 둘 필요

□ 기관투자자 역할 강화 방안

○ 적극적 의결권 행사

○ 주주행동주의 지원을 위한 인프라 구축: 주총의안 분석, 의결권행사 방향 결정 등을 대행할 자문기관 육성 필요

○ 기관투자자 이해상충 문제 완화

- 재벌계열 금융기관의 이해상충문제 해결을 위하여 산업자본과 금융자본의 분리 대책을 적극 강구할 필요
- 이해상충 문제를 지배구조 모범규준에서 다룰 필요
- 기업지배구조펀드 활동 촉진
- 기관투자자 자신의 지배구조 개선
- 기타: 전자투표제 도입, 은행의 경영감시책임 이행 촉진 등
- 은행의 대출심사 시 지배구조 평가결과를 감안할 필요

다음은 스틸폰 네스티 (Stilpon Nestor: 변호사, 소유지배구조 전문가, 현 Nestor Advisors 대표, OECD Corporate Affair unit 전임 부서장)의 논문 요약

- 공기업을 민영화 할 때는 민영화의 목적을 분명하게 인식하고, 민영화 이후에도 민영화의 목적에 부합하도록 아래의 4대 핵심 목표를 달성하는 것이 필요
 - 민영화의 주요 목적: (1) 재정수입, 재무적 리스크 완화 등 정부의 재정적 입장 개선, (2) 자본시장의 육성, 확충, (3) 대상 기업의 효율 개선
 - 민영화 이후 달성해야 할 4대 목표
 - 정치적 영향력 배제 (depoliticization)
 - 상업적 인센티브 도입 (introduction of commercial incentives)
 - 재무구조의 신축성 확보 (flexible financial structure)
 - 적절한 기업가치 평가 (adequate firm valuation)
- 민영화된 기업에 대한 정치적 영향력의 배제가 필수적이며, 이에 실패할 경우 기업의 부실화와 민영화 실패 초래
 - 정치적 영향력에 노출될 경우 경영진 선임, 중역인사 등 핵심 사안이 능력과 실적보다 정치인과의 관계에 따라 결정되어 기업경쟁력 저하
 - 기업의 상업적 목표와 정면으로 상충되는 기업성의 혼란이 불가피
 - 민영화된 기업에 대한 정치권의 개입은 시장참여자들의 부정적 인식을

초래하여 경제 전반에 걸쳐 큰 비용 수반

- 선진국에서는 이러한 문제가 없으나 후진국에서는 심각한 결과 초래 가능

* 구동구권 국가에 정치권의 개입에 의해 경쟁력이 현저하게 저하된 사례 존재

□ 나머지 세 목표의 달성을 위해서는 평가, 보상, 재무구조 선택 등에 있어서 기업가치를 기준으로 의사결정을 하는 시스템의 도입과 시장의 압력에 노출시키는 것이 중요

- 정부가 아닌 주주의 만족을 목표로 하여 모든 의사결정이 이루어져야 함
- 부채비율 등 재무구조를 기업실정에 맞게 탄력적으로 운영할 경우 상당한 기업가치 상승이 가능
- 주식시장에서 정확하게 가치가 평가되도록 하는 것이 중요

□ 민영화 이후 경쟁력과 기업가치를 높이기 위해서는 OECD 지배구조원칙에 부합하는 지배구조의 유지가 필수적이며 다음의 네 가지 측면에서 지배구조의 질(quality)을 높이는 것이 바람직

- 주주의 권리와 이익 (Quality of shareholder rights and protection): 특히 지배주주가 존재할 경우 지배주주가 소액주주의 권리를 침해하지 못하도록 하는 것이 중요
- 이사회 (Quality of the board): 이사회의 독립성, 역할 강화 필요
- 정보 (Quality of information): 필요한 정보가 적기에 이사회와 주주에게 전달되어 이에 입각한 의사결정이 가능하도록 하는 것이 필수적
- 인센티브 (Quality of incentive): 장기투자를 하는 주주와 이익과 부합하도록 경영진의 인센티브 설계

다음은 이탈리아 재정경제부 민영화 국장인 아돌포 디 칼루치오 (Adolfo Di Carluccio: Directorate for Privatization, Ministry of the Economy and Finance of Italy)의 논문 요약

- 이탈리아는 1990년대 초반 봉착한 경제문제의 해결을 위해 공기업 민영화를 대대적으로 추진하였음
 - 당시 재정적자, 자본시장 미발달, 금융시장의 후진성, EU시장 통합에 따른 시장경제 확대 및 정부역할 축소 압력, 통화위기 (1992 - 1993) 등의 경제문제에 봉착
 - 재정건전성 제고, 국내금융시장 육성 및 대외개방 확대, 기업효율성 제고, 경쟁확대, 기업소유지배구조의 선진화 등을 주 목적으로 하는 민영화 정책 추진
 - 지난 10년간 민영화로 인한 재정수입에서 EU 최고 수준 기록

- 점진적인 매각을 통해 기관투자자 중심의 소유구조와 함께 자본시장의 발달을 유도하는 한편 정부개입으로 인한 문제점을 사전에 최대한 제거
 - 민영화 과정에서 정부가 주요주주로 남아 있는 기간 동안에는 이사 선임 시 집중투표제를 강제하여 정부주주의 역할을 축소 (1994민영화기본법)
 - 민영화된 대기업이나 민영화 과정에 있는 공기업에 대한 기관투자자 소유지분이 일반민간기업에 대한 지분에 비해 높고
 - 민영화된 대기업의 소유구조는 일반민간기업에 비해 더 분산된 형태를 띠고 있으며, 주로 금융기관이 주요주주임

- 특수한 정책목표 달성을 위해 황금주제도 (Golden share)를 도입
 - 국가안보, 일정기간 소유지배구조의 안정성 유지, 독점력 남용방지 등이 목표
 - 국방, 에너지 등과 관련된 산업 대상
 - 황금주의 적용범위, 유효기간 등 주요 사항에 대하여 법령과 정관에 투명하게 규정하여 정부에 의한 남용의 여지를 최소화

- 민영화 대상 공기업에 대해서는 다음과 같은 지배구조 원칙 채택
 - 이사회는 독립성을 확보해야 하고 기업의 이익만을 위해 행동해야 한다는 점을 정부가 명시적으로 발표
 - 이사의 전문성 등 자격요건을 명문화

- 감사위원회 의무화

다음은 Jean-Francois Guthmann (프랑스 재정경제산업부 공기업 감독청 공기업경영자문국 국장, The State-owned enterprise supervisory Office, Head of Division <<Public Management Consulting>>, Ministry of the Economy, Finance, and Industry)의 논문 요약

- 프랑스는 지난 10년간 많은 공기업을 완전 민영화했거나, 부분적으로 민영화하였음
 - 대상 분야는 은행업과 보험업 등 금융업과, 제조업 전반
 - 상업성이 강한 분야에 속한 공기업의 성과가 대체로 저조한데 따른 정책 변화의 결과 (1982-1993 기간 중 상업적인 공기업의 성과 저조)
- 완전 민영화를 전면적으로 시행한 영국 등의 나라와는 달리 기간산업 상당수에 대해 국가가 부분적인 소유권을 유지하고 있음.
 - France Telecom, Air France 등
 - * FT와 AF는 민영화 과정에 있으며 각각 EU내 다른 동종업종 업체와 지분제휴, 또는 M&A가 이루어졌거나 추진 중. (AF의 KLM 인수 등)
- 일부 산업에 대해서는 100% 국가소유 형태를 유지하고 있음.
 - 독점적인 에너지, 운송 등의 산업 (가스, 전기, 철도, 고속도로, 공항, 우편, 석탄, 핵발전 등)
 - 문화 및 사회적 요인에 따라 국가 소유의 필요가 있는 분야 (방송, 박물관, 농업진흥원 등)
- 공기업 부문의 비중이 큰 이유는 다음의 4대 이슈를 국가의 임무로 보는 프랑스 특유의 “공공서비스” 개념에 기인
 - 국가안보, 정치사회적 필요성, 모든 소비자의 동등한 취급, 기간시설에

대한 투자

- 그러나 프랑스의 공기업에 대해서는 정책목표와 상업적 목표를 구분하기 위한 광범위한 조치가 적용되고 있음
 - 소유권은 관련 산업에 대한 주무부처가 아닌 재무부에 있음
 - 각 공기업은 재무적 성과, 생산성 향상정도, 서비스 품질 등에 입각하여 평가
 - 경영진과 종업원에게 성과에 입각한 인센티브 계약 적용
 - 독립성 등 이사회와 관련된 각종 사항과 인센티브 계약 등 지배구조 전반적으로 상업적인 민간기업의 지배구조를 상당 부분 적용

- 최근 공기업 경영체제의 전면적인 개혁에 착수
 - 공기업의 경영을 전담할 기관을 설립하고, 투명성과 책임성을 강화한 지배구조 확립 추진
 - EU 에너지 시장 개방에 대응하여 EDF (전력공기업)와 Gaz de France (가스공기업)의 법적인 형태를 변경할 계획