

## 바우처 사유화의 논리: 러시아와 체코의 경우 비교<sup>1)</sup>

임경훈

서울대학교

이 논문은 신제도주의적 관점에서 바우처 사유화의 정치, 경제적 논리를 구성하고, 바우처 사유화 하위유형의 등장 배경, 내용, 결과를 비교한다. 필자는 탈공산사회에서 사유화 방식들이 다양하게 나타나는 이유에 대한 기존의 신제도주의적 설명이 “경로의존” 개념을 무차별적으로 확장함으로써, 바우처 사유화가 지닌 “경로형성적” 본질을 포착하지 못했다고 비판한다. 이에 대한 대안으로 필자는 “경로의존적 경로형성”이라는 신제도주의적 분석틀로써 바우처 사유화의 선택과 그 하위유형의 결정을 설명한다. 우선, 바우처 사유화는 체제전환의 개혁을 지속할 정치적 목적에 부응하는 경로형성 전략으로 규정된다. 바우처 사유화의 하위유형들은 이러한 전략이 정치적, 사회적으로 제약되는 과정, 특히 공산체제하에서 진행되어 온 자생적 사유화의 정도에 따라 다르게 나타나는 것으로 파악된다. 이 논문에서는 바우처 사유화의 두 하위유형을 체코의 “외부자 지배형”과 러시아의 “내부자 지배형”으로 나누어 사유화 과정, 내용, 사유화 이후의 기업 소유 구조를 비교한다.

이 연구는 체코와 러시아의 경우에 대한 비교 분석을 통하여 바우처 사유화 방식이 지니는 장단점을 평가한다. 바우처 사유화는 대량의 기업들을 신속히 사유화시키는 장점은 있으나, 이러한 대규모 사유화에도 불구하고, 국가가 여전히 직접 또는 간접적으로 기업의 소유권을 분점하고 있음으로 해서, 국가가 지대추구의 대상으로 남아 있다. 그리고 기업 구조 조정이 점진적 사유화의 경우보다도 늦어지는 경향이 있다. 또한, 바우처 사유화의 장점으로 부각되었던 사회적 형평도 실제에 있어서는 달성되지 못하였고, 오히려 원래 의도와는 달리 소유집중 현상이 가속화되고 있다. 이러한 소유집중 현상은 개혁을 지지하는 대중적 기반 창출이라는 바우처 사유화의 취지에 어긋나는 것이다.

### 1. 서 론

독립국가연합 및 중·동구 국가들에서의 급속한 체제 전환은 시장 경제 기제들의 과감한 도입에도 기인하겠지만, 무엇보다도 사유화 실시에 힘입은 바 크다. 탈공산주의 이

1) 이 연구는 학술진흥재단의 지원에 의한 공동연구(과제명: “민영화의 정치경제: 5개국 비교 연구”, 지원기간: 1997년 9월-1998년 8월) 중 필자가 담당한 부분이며, 1997년 11월 서울대학교 한국정치연구소 콜로퀴엄에서 발표된 원고 중 일부이다. 이 글에서는 제한된 지면을 감안하여 바우처 사유화 결과에 관련된 논의를 기업 소유 구조 문제로 국한한다. 따라서 기업 구조 조정과 관련된 기업 지배 구조의 문제, 바우처 펀드와 은행의 역할 등은 이 논문에서 다루지 않는다. 이 부분과 관련한 필자의 논의는 서울대학교 한국정치연구소 인터넷 홈페이지 (<http://proms.snu.ac.kr/~kopoinst>)에 올린 원고의 pp. 17-24를 참고하기 바란다.

행 국가들은 다양한 기법을 혼용하여 사유화를 진행하여 왔는데, 그 대부분의 경우 전면적 또는 부분적으로 “대중적 사유화 (또는 대규모 사유화) 프로그램”들을 시행하여 왔다 (<표-1> 참조). 이들 사유화 프로그램의 요체는 <대량의 국영 대기업들의 소유권을 다수의, 다양한 사적 구매자에게 급진적으로 이전하기 위하여 국민 일반을 대상으로 사유화증서(voucher)를 무상 또는 명목적 가격으로 배분하고 이들 증서를 경매등을 통하여 국영기업 주식과 교환토록 한다>는 점이다. 주로 경제의 근간을 이루는 대규모 국영 기업들이 이러한 방식으로 사유화되었다. 이러한 “바우처 사유화”는 그 세부 내용과 여타의 사유화 기법과 결합되는 양태들에 따라 나라들마다 상당히 다른 패턴을 보여 주었다.

<표-1> 독립국가연합 및 동구에서의 사유화 방식

사유화 방식	국 가
바우처 사유화	알바니아, 아르메니아, 벨라루스, 불가리아, 체코, 에스토니아, 그루지야, 카자흐스탄, 키르기스스탄, 라트비아, 리투아니아, 폴란드, 루마니아, 러시아, 슬로바키아, 슬로베니아, 우크라이나 등
매각, 경매, 입찰, 상장	독일, 에스토니아, 헝가리 등
내부자 매입	크로아티아, 그루지야, 헝가리, 폴란드, 루마니아, 슬로베니아, 우크라이나, 러시아 등
청 산	에스토니아, 폴란드 등
자생적 사유화	정도의 차이는 있으나 모든 국가들에서 있었을 것으로 추정

이 논문은 “왜 바우처 사유화가 선택되어지는가, 왜 바우처 사유화는 나라들마다 다르게 나타났고, 그 결과로 나타난 기업 소유 구조는 무엇인가”를 해명하고자 한다. 이를 위하여 본 연구는 “바우처 사유화” 프로그램이 전면적으로, 그리고 가장 먼저 시행, 종결된 (체코 1991년 6월 - 1994년 12월; 러시아 1992년 7월 - 1994년 6월) 체코<sup>2)</sup>와 러시아에서의 대기업 사유화 과정을 비교한다. 논의는 바우처 사유화에 대한 기술적 설명보다는 그 논리를 추적하는 방향으로 전개될 것이다. 이를 통하여 신제도주의의 “경로형성” 및 “경로의존” 개념이 바우처 사유화를 어떻게 설명할 수 있는지를 밝힌다. 우선, 다음절

2) 이 논문에서 “체코”는 연방 분리 이전의 체코슬로바키아와 분리 이후의 체코를 말한다. 제 1차 바우처 사유화는 연방 시절 체코와 슬로바키아 지역 모두에서 실시되었고, 제 2차 사유화는 연방분리 이후 체코에서만 시행되었다.

에서는 바우처 사유화가 선택되어지고, 그 하위 유형들이 결정되는 배경을 신체도주의의 “경로의존적 경로형성”이라는 관점에서 설명한다. 제 3절에서는 바우처 사유화의 두 하위유형으로서 외부자 지배 유형의 체코와 내부자 지배 유형의 러시아의 경우를 분석한다. 제 4절에서는 바우처 사유화의 두 하위 유형이 초래한 기업 소유 구조의 현황을 검토한다. 결론에서는 이상의 논의를 요약하고, 바우처 사유화 방식을 평가한다.

## II. “바우처 사유화”의 선택 배경

### 1. “경로 형성 전략”으로서의 바우처 사유화

탈공산사회들에서 나타나는 사유화 패턴들의 차이는 어디에서 기인하는 것인가? 공산주의 통제경제에서는 불명확한 소유권이 야기한 주인-대리인 문제 때문에 자원 배분이 비효율적으로 이루어져 왔고, 이점이 탈공산 이행기에 들어와서 사유화를 추동케한 근본 원인임은 주지의 사실이다. 그러나 사유화 또는 민영화 기법은 매우 다양하다. 또한, 어떠한 방식을 택하느냐에 따라 다양한 결과를 낳는데, 특히 사유화의 속도와 질, 형평성과 기업 지배 구조 개선 등의 측면에서 장단점이 교차되는 경향을 보인다. 그렇다면, 왜 탈공산사회들에서 바우처 사유화라는 매우 새로운 방식이 굳이 채택되는지에 대하여는 별도의 설명이 필요하다.

바우처 사유화가 선택되는 이유에 대하여는 대체로 세가지 부류의 설명이 있어 왔다. 첫째, 신체도주의의 경로의존 개념을 통해서이다. 둘째는 정치적 동기론이며, 셋째는 경제적 동기론 또는 경제적 불가피론이다. 필자가 보기에 이러한 설명들이 완전히 구별될 수 있는 것도 아니고, 서로 배타적이지도 않다. 그러나, 이들이 어떻게 서로 연관되는지는 불투명하게 남아 있는데, “경로 의존적 경로형성”의 관점에서 이들간의 관계가 정립될 수 있을 것으로 보인다.

탈공산사회들이 서로 다른 사유화 방식을 선택하는 이유에 대하여 가장 널리 알려진 설명은 아마도 신체도주의의 “경로의존”의 관점에 기초한 스타크(David Stark, 1994)의 설명일 것이다. 스타크는 탈공산사회들의 공산주의로부터 “탈출경로”(path of extrication)에 따라 각각의 사유화 패턴이 다르게 나타난다고 보았다. 그리하여, 동독의 흡수통일은 신탁청에 의한 중앙집권적 사유화로, 체코슬로바키아에서의 공산주의자들의 항복은 바우처의 유상 분배를 매개로 한 중앙집권화된 사유화로, 폴란드에서의 타협에 의한 이행은 바우처의 무상 분배를 통한 사유화로, 헝가리에서의 경쟁적 선거는 분권화되고 점진적인 사유화로 귀결되었다는 것이다. 그러나, 공통된 탈출 경로를 지닌 구소련국가들이 상이한 사유화 방식을 사용하고 있는 점, 탈출 경로가 다른 폴란드와 체코에서 세부 내용과 진척도에서 차이가 있기는 하지만, 큰 방향에 있어서는 동일한 바우처 사유화를 선택되었다는 점을 고려하면, 스타크가 강조하고 있는 것과는 달리 탈출경로와 사유화 패턴 사

이의 관련성이 미확정적이라는 점을 알 수 있다. 스타크도 이러한 문제를 인식하였던 것으로 여겨지는데, 사실 그는 “탈출경로” 그 자체보다는 그것이 함의하는 “사회구조와 정치조직” - 특히, 국가와 사회의 관계, 국가와 시장에 대한 엘리트와 사회의 신뢰 등 - 등 선행조건상의 차이들을 동원하여 상이한 사유화 방식의 채택을 설명하고 있다. 이렇게 함으로써, 스타크는 그 개념의 독자적 설명력은 반감되었지만, 과거의 선행조건들이 상호작용하는 틀로서 “탈출경로” 개념이 사용될 수 있는 여지를 남겨 놓았다. 그러나, 과거로부터의 다양한 유산들이 탈출경로와 사유화 패턴 모두를 구성하는 것으로 설명함으로써, 사실상 포괄적인 구조적 결정론으로 흐르고 있다. 그 결과, 스타크는 경로 형성 전략인 바우처 사유화 자체, 특히 사실상 가장 덜 경로의존적이었던 체코의 바우처 사유화마저도 경로 의존의 결과로 선택되었다는 모순된 논리를 전개하고 있다. 아울러, 스타크의 설명은 과거의 원인과 사후의 결과를 구체적으로 연결시키지 못하는 점, 탈공산국가들간의 차이점들을 지나치게 강조한 나머지 이들 사이에 존재하는 공통의 제약조건이나 목표, 상호 학습 과정 등을 간과하고 있다.

필자는 이러한 문제점이 탈공산주의 이행에 대한 신제도주의적 설명이 지나치게 포괄적으로 이루어지고 있기 때문이며, 신제도주의적 관점이 보다 유용하게 사용되기 위해서는 중범위 또는 미시적 수준에서의 구체적 분석 틀로써 이용되어야 한다고 생각한다. 많은 경우, 신제도주의적 설명은 시장경제로의 변환 전체를 “경로형성”으로, 그리고 이러한 전환이 제약되는 모든 과정을 “경로의존”으로 이해한다. 이러한 경우, 실제 벌어지고 있는 사안들 중 경로형성이 아닌 것이 없고 또 경로의존이 아닌 것도 없게끔 된다. 스타크의 경우에도 자본주의로의 이행 전체를 경로형성으로, 사유화의 여러 방식 모두를 무차별적으로 경로의존의 결과로 이해하고 있는 셈이다. 그 결과, 바우처 사유화 등 특정한 사유화 방식들이 여타의 방식들과 달리 “경로형성”의 성격이 두드러진다는 점을 간과하고 있다.

그리고 “경로형성”과 “경로의존”의 개념은 이념화된 개념들로서, 이 개념들을 현실 분석에 직접 적용하려 할 때 지나친 단순화의 오류를 범할 수 있다. 이런 점에서, 경로형성과 경로의존의 이분법보다는 “경로의존적 경로형성”(path-dependent path-shaping: Nielsen, Jessop and Hausner, 1995)과 “경로형성적 경로의존”의 스펙트럼이 보다 현실적인 접근이라고 판단되며, 체제전환 과정으로서의 바우처 사유화에 대한 연구는 “경로의존적 경로형성”의 관점에서 이루어져야 한다고 본다.<sup>3)</sup> 바우처 사유화는 대규모 사유화를 신속히 완결하려는 경로형성 전략이며, 과거로부터의 정치적, 제도적 유산들이 이를 제약하는 과정에서, 바우처 사유화의 하위유형들이 서로 다르게 나타난다.<sup>4)</sup> 즉, 신제도주의

3) 헝가리에서와 같은 점진적 사유화 방식은 “경로형성적 경로의존”의 축에 가까운 유형으로 볼 수 있을 것이다.

4) 이 논문에서는 본격적으로 다루어지지 않지만 경제적 선행 조건 또한 바우처 사유화의 의도

의 “경로의존” 개념은 바우처 사유화의 선택 의도, 다시 말해 왜 사유화 계획 단계에서 급진 개혁론자들이 바우처 사유화에 주목하는가는 설명하지 못하며, 바우처 사유화의 하위형태들간의 차이를 설명하는 것으로 그 유용성이 제한된다. 이러한 “경로의존” 개념의 제한적 유용성도 그 개념이 포괄적으로 사용되기보다는 구체적으로 원인과 결과를 연결 지을 수 있을 때 발휘될 수 있을 것이다.

바우처 사유화의 “경로 형성적” 성격은 그것이 급진적인 신고전주의적 경제개혁 (소위 “Shock Therapy” or “Big Bang”)과 그 궤를 같이한다는데 있다. 급진적 사유화는 하이에크등의 진화론적 경제학에 그 이론적 근거를 두고 헝가리등에서 진행되고 있는 점진적 사유화와 대립된다 (<표-2> 참조).

<표-2> 사유화의 유형 비교

주체 \ 속도	점진적	급진적
자생적 (spontaneous)	1. 국가부문으로부터 사적 부문이 성장	2. 노멘클라투라 또는 노동자의 구입
중앙집권적	3. 개별적 매각	4. 바우처 사유화

자료: Cui, 1997, p. 676.

진화론적 경제학은 인간이 반드시 합리적이라고 보지 않으며, 모든 사회에 동일하게 적용될 수 있는 시장 모델의 존재를 부정한다. 또한 진화론적 경제학은 경쟁 시장에서의 배분적 균형보다는 정보를 획득하여 의사결정의 불확실성을 축소하려는 동태적 과정, 즉 자연적인 진입과 탈퇴를 통한 성장, 변화, 혁신을 중시한다. 이러한 토대에 선 점진적 사유화론에 따르면, 기업의 효율화 문제는 공식적인 법, 제도 뿐 아니라 비공식적인 요인들이 작용하는 구체적 사회 속에서의 시행착오 과정에 의해 결정된다. 따라서 점진적 사유화론은 인위적으로 국가부문을 해체하고 시장경제 제도를 강요하기보다는 사적 부문의 자유로운 성장 및 사적 부문과 국가 부문 사이의 유기적 공존(dualism)을 통해 국가

되었던 목적 달성을 제약한다. 체코나 러시아에서는 바우처 사유화가 의도했던 주식 시장에서 주주들의 권리를 극대화하는 영미식 지배 구조 모델의 성장이 제약받고 있다. 그 대신, 은행들로 소유 집중이 이루어졌고, 현재 이를 기정 사실로 하여 은행에 의한 효율적 기업 감독, 즉 독일식, 일본식, 또는 절충형의 기업 지배 구조가 대안으로 제기되고 있다. 이런 점에서 바우처 사유화 하위유형들 사이의 차이에도 불구하고 자본 시장의 내생적 취약성, 투자 펀드들의 제한된 역할, 여전히 남아 있는 국가 소유권 등 공통된 제약 요건에 의해 기업 지배 구조와 구조 조정 측면에서 유사한 점들이 불가피하게 나타나고 있다고 할 수 있다. 바우처 사유화에 대한 신제도주의적 설명은 서로 다른 하위 유형들이 만들어지는 경로의존의 차이 뿐 아니라, 이와 같은 공통적 경로의존에도 주목해야 할 것이다.

부문을 완만히 효율화할 것을 주장한다. 정책의 차원에서 볼 때, 국가 기업은 상당한 기간에 걸쳐 충분히 구조조정을 마친 이후, 자생적으로 성장할 자본 시장에서 수요와 공급에 따라 가장 자격있는(또는 구매력 있는) 구매자(자발적인 기업 내부자들 포함)에게 매각되어야 한다고 본다. 이러한 점진적 사유화는 국가가 장기간 경제에 개입할 것을 전제로 하지만, 사유화 과정 자체에는 적극적으로 관여하지 않고, 가급적 분권적으로 이루어지도록 한다.

이와는 달리 신고전주의적 경제 개혁론은 어느 사회나 자원 배분의 (정태적) 효율성이 달성되는 (완전) 경쟁 시장이라는 이상적 최종 상태에 도달할 수 있고, 소유권을 비롯한 경쟁적 시장 경제 제도들이 일단 창출되면 합리적 경제 주체들이 시장의 유인구조에 맞추어 자신들의 행태를 빠른 시간 내에 변경할 수 있다고 본다. 바우처 사유화는 이러한 제도들을 신속히 만들어낼 수 있는 방식 중 하나로서, 궁극적으로는 시장으로부터 퇴진해야 될 국가가 오히려 일시적으로 사유화 과정을 중앙집권화하여 단기간에 소유권을 명백히 확정하는 방식이다. 신제도주의의 용어를 빌리자면, 바우처 사유화는 급진적인 “디자이너 자본주의”에로의 “경로 형성” 전략인 것이다.

그러면, 여러 사유화 전략 중에서 굳이 바우처 사유화가 “경로형성”의 전략으로 선택되어지는 이유는 무엇인가? 그 이유는 앞서 언급했던 바우처 사유화 선택에 관한 정치적 동기론과 경제적 동기론 또는 불가피론을 검토함으로써 밝혀질 수 있다. 보통 사유화는 1) 기업의 효율성 제고, 2) 국가 재정 수입 증가, 3) 정치적 지지 세력 확대등을 명분으로 하여 시도된다 (Przeworski et al., 1995, p. 91-95). 대부분의 경우 이들 목표가 동시에 달성되지 못하는 경향이 있으며, 사유화의 다양한 방식들은 이들 목표를 달성하는데 서로 다른 장단점을 지닌다 (<표-3>참조). 공식 발표된 의도와는 달리 바우처 사유화 역시 이들 목표들을 모두 달성하지는 못하는 사유화 방식이다. 현실적으로 이들 목적들을 서로 분리시키기는 매우 어려운 일이지만, 바우처 사유화의 성격을 규명하기 위해서는 어느 동기가 상대적으로 보다 중요했는가를 밝혀야 한다.

일반적으로 사유화를 추진하는 경제적 목적의 문제는 불확실한데 반해 정치적 동기의 작용은 상대적으로 분명한 것으로 판단된다. 물론, 사유화(또는 민영화)가 경제적 효율성을 증가시킨다는 주장은 시장 사회에서의 경험적 연구들을 통해 대체로 인정되는 바이며, 소유권이 명확히 규정되어야 자원의 효율적 배분이 이루어진다는 소위 코스의 공리 (Coase Theorem)에 의해서도 이론적으로 지지되어 왔다. 그러나, 현대 경제에 있어서는 생산이 민영기업에서 이루어지든지 공기업에서 이루어지든지간에, 주인-대리인 문제는 여전히 해결되지 않는다 (Stiglitz, 1995). 또한 기업의 효율성 제고는 사유화를 통한 소유권 변경뿐만 아니라 기업 지배 구조의 개선, 경쟁적 시장 구조, 자본 시장 및 노동 시장과 관련된 법, 제도상의 정비, 자질을 갖춘 기업가들의 성장 등, 경제 전반의 개혁에 의해서만 달성될 수 있다.

<표-3> 사유화 방식별 장단점 비교

방법\목적	기업 지배 구조	속도와 실행가능성	자본과 기술 조달	재 정 수입	공평성
외 부 자 에 매각	+	-	+	+	-
내부자 구매	-	+	-	-	-
바우처 사유화	?	+	-	-	+
자생적 사유화	?	?	-	-	-

자료: World Bank, 1996, p. 8.

한편, 국가 재정 수익의 증가 여부는 사유화 자체보다는 어떠한 사유화 기법을 선택하느냐에 따라 다르게 나타난다. 매각에 의한 사유화 방식은 재정 수익 증가에는 직접적으로 기여하지만, 수익성 있는 기업을 매각할 경우에는 장기적으로는 재정 감소를 초래할 것이며, 무상 분배나 양도를 통한 사유화의 경우에는 그동안 지출되었던 보조금을 더 이상 부담하지 않아도 될 것이라는 점에서만 소극적으로 국가 재정을 건전하게 하는데 기여할 것이다.

경제적 측면에서 볼 때, 바우처 사유화에서는 기업 구조 조정(restructuring)의 문제가 사유화 이후로 미루어지고, 바우처가 무상 또는 매우 저렴한 가격으로 분배되기 때문에 정부 재정 증가에도 도움이 되지 않으며, 기업 구조 조정을 위한 자금도 조달하지 못한다는 약점을 지니고 있다. 재정적자로 곤란을 겪는 나라들의 경우에 사유화는 매우 매력적인 정책인데, 그럴수록 사유화는 매각 (case-by-case sale)을 통해 이루어져야 한다(그러나 러시아, 헝가리, 폴란드 등 재정 문제가 심각한 나라들에서 상이한 방식들이 채택되었다). 다만, 바우처 사유화는 일단 기업들의 효율성이 다시 높아지게 되면 조세를 통해 정부 재정 수입을 증가시킬 것이라고 기대된다. 그러나, 자본주의 사회에서와 비교할 때 이들 나라들에서 사유화된 기업들이 순익을 시현하기까지는 보다 긴 시간이 소요될 것은 자명한 일이다.

바우처 사유화를 정당화하는 또 다른 경제적 이유는 경제적으로 보다 효과적인 다른 방식들을 사용해서는 탈공산사회에서 대량의 기업들을 신속히 사유화할 수 없다는 “불가피성”에서 찾아진다. 그 대표적 예로, 탈공산주의 국가들에서는 자본주의 사회에서의 민영화의 대표적 방식인 매각 방식이 적용되기 어렵다는 점이 자주 지적된다. 즉, 이들 나라들에서는 자본 시장이 없는 상태에서 사유화를 진행하기 때문에 기업에 대한 객관적 자산평가(valuation)가 사실상 불가능하다. 이러한 여건하에서는 매매당사자들간의

“정보의 불균형 문제”(소위 “lemon problem of asymmetric information”)가 불가피하여, 매각 가격이 아주 저렴하지 않는 한 매매가 성립되지 않는다. 더구나, 빠른 시일 내에 대규모 사유화를 종결시켜야 하는 정부로서는 매수자에 대하여 전략적으로 취약한 입장에 설 수밖에 없으므로, 매각 가격은 더욱 낮아지게 된다. 국내 자본이 극히 취약한 상황임(이는 경제 개혁 초기의 인플레이션에 의해 가계 저축이 고갈되었기 때문이기도 하다)을 고려하면, 매각에 의한 사유화는 결국 과거의 노멘클라투라나 외국 자본에 매우 저렴한 가격으로 국가 기업을 넘겨주는 결과를 초래할 수밖에 없다. 뿐만 아니라 매각에 의한 사유화 방식으로는 결국 가장 상태가 좋은 소수의 기업들만 매각될 것이기 때문에, 나머지 대부분의 기업들은 여전히 정부의 수중에 남게 된다. 오히려 좋은 기업들의 매각은 잠재적 세원을 포기하는 것이기에 장기적 관점에서는 정부 재정 수입 증가에 역행하는 일이 될 수도 있다. 따라서 탈공산 사회에서 매각에 의한 사유화는 대규모로 실행될 수 없고, 재정 수입의 증가에도 큰 도움이 되지 않을 뿐 아니라 정치적으로도 위험하다. 사실 이러한 문제들 때문에 개혁 초기에 바우처 사유화를 시행하지 않았던 나라들도 바우처 사유화를 뒤늦게 부분적으로라도 포함시키는 추세이다.

그러나, 자본 시장의 이러한 취약성은 바우처 사유화가 선택되는 이유에 대한 적극적 설명이 아니다. 여타 방식의 사용을 제약하는 이러한 조건들은 탈공산 사회들에 공통적인 것들이어서 왜 특정 국가들에서 바우처 사유화가 채택되는지에 대한 설명으로는 여전히 미흡하다. 요약하자면, 바우처 사유화 방식이 채택되는 경제적 동기는 더 이상 부실기업들에 대하여 보조금을 지급하지 않아도 될 것(이 또한 보장되는 것은 아니지만)이라는 소극적 희망과 다수의 기업들을 신속히 사유화함으로써 시장 경제가 작동할 토대를 마련한다는 장기적인 고려에 의한 것이라 할 수 있다.

정치적 동기론에 따르면, 기업의 효율성 제고나 정부 재정 수익 증가라는 경제적 목표 달성이 불확실한 가운데 사유화가 시도되는데는 정치적 지지 세력에 대한 보상과 세력 확대 또는 상대방 세력의 기반 약화라는 보다 직접적인 동기가 작용하기 때문이다. 또한 경제적으로 긍정적인 효과가 기대되는 경우에도 정치적 실행가능성이 담보되어야 하며, 그렇지 못할 경우 경제적 목적보다는 정치적 목적이 우선된다 (Dobek, 1993). 이러한 사실은, 사유화가 경제적 효율성을 제고하기 위한 것이며 정치적 변수들의 개입(이익 집단들에 대한 양보등)이 경제적 효율화를 왜곡시킨다는 통상적인 견해가 본말이 전도된 것이라는 점을 말해준다 (Stiglitz, 1995; Frye, 1997).

바우처 사유화는 개혁 주도 세력의 입장에서 볼 때, 1) 형식적으로 사유화의 형평성을 확보할 수 있고, 2) 개혁 과정에 대중의 참여를 높이는 장점도 있으며, 무엇보다도, 3) 개혁에 대한 지지 계층을 신속히 대량으로 창출함으로써 시장 경제 개혁을 역전시키기 어렵게 만드는 장점을 지닌다. 이런 이유로, 집권 개혁 세력의 정치적 기반이 기존의 국가 관료 조직의 외부에 있는 경우에 국가 기구 내부(특히 공산주의 시기에 사실상 소



유권을 행사해 온 산업성들의 보수세력을 약화시키기 위하여, 또는 정치체제가 양극화되어 나중에 정권 교체시 후속 정부가 이전의 정책들을 역전시킬 우려가 있을 경우 이를 사전에 봉쇄하기 위하여 의도적으로 바우처 사유화가 선택된다. 클라우스나 엘킨 모두 정치적 양극화 정도가 높은 상황에서 정치적 외부인(political outsider)이 집권한 경우이다 (Frye, 1997).<sup>5)</sup> 이런 점에서 바우처 사유화란 체제전환의 개혁을 지속할 정치적 목적에 부응하는 경로형성적 전략이다.

## 2. 바우처 사유화의 하위 유형: “경로의존적” 경로형성

바우처 사유화의 하위유형들은 바우처 사유화라는 경로형성 전략이 그 구체적 시행 과정에 있어서 과거로부터 물려 받은 정치적, 제도적 조건들에 의해 제약되는 정도에 따라 다르게 나타난다. 바우처 사유화의 하위 유형은 러시아의 “내부자 지배형”과 체코의 “외부자 지배형”으로 나눌 수 있는데, 이러한 구별은 공산주의 시기(특히, 말기)에 진행된 자생적(spontaneous) 사유화의 정도에 따른 것이다.

헝가리, 폴란드, 소련 등과 달리 체코슬로바키아에서는 공산주의 체제하에서 부분적 경제 개혁이 거의 없었기 때문에, 각 산업성이 사실상의 소유권을 행사하는 중앙집권적 통제 경제가 공산 체제 붕괴때까지 그대로 보전되었다. 폴란드에서는 솔리대리티 운동에 대한 양보로 허용된 노동자위원회에 의해 기업들이 자율적으로 운영되고 있었고, 헝가리에서는 신경제 메커니즘(New Economic Mechanism)등의 부분적 경제 개혁으로 자본주의적 경제요소가 가장 많이 도입되어 경영진들의 자율성이 대폭 확대되어 왔다. 소련의 경우, 자생적 사유화가 이미 스탈린 사후부터 서서히 진행되어 공식적으로는 대리인에 불과한 지배인들이 재산처분권을 제외한 사실상의 소유권을 행사하여 왔으며, 이러한 현상은 고르바초프가 이들로부터 지지를 획득하는 과정에서 더욱 노골화되었다 (McFaul, 1996; 장덕준, 1997). 페레스트로이카 시기에 기업의 효율성을 제고하기 위하여 취해진 일련의 개혁 조치 및 법령들로 협동조합 및 임차기업 등 다양한 소유권 형태들이 인정되고, 기업 운영에 대한 노동공동체(labor collective)의 발언권도 확대되었다. 또한, 1990-91년 러시아 정부와 소연방정부 사이의 주권 다툼의 와중에 러시아 정부가 국민들의 지지

5) 정치적 목적 아래 바우처 사유화가 선택된다는 또 다른 설명은 스탄슬리크(Katarzyna Stanclik, 1997)에 의해 제기되었다. 그녀는 사유화의 타이밍을 선거 사이클과 연관시키는데, 정부가 선거에서 승리하기 위하여 선거 전에 대중 사유화 프로그램을 개시할 것으로 기대하는 인기전술 모델(populist model)보다는 특정 정파가 선출된 후 대중 사유화 프로그램에 착수하는 당파적 모델(partisan model)이 폴란드, 체코, 슬로바키아, 루마니아에서의 대중 사유화 프로그램의 실시를 보다 잘 설명한다고 한다. 그러나, 이 가설은 분석대상 국가를 확대할 경우, 특히 러시아를 고려할 경우 그 설득력을 상실한다. 이 가설의 중대한 논리적 결점은 지지 계층이 존재하지 않는 곳에서 지지 계층을 새로이 창출하기 위하여 대중 사유화 프로그램이 시행된다는 점을 간과했다는 점이다.

를 획득하기 위해 일반적으로 취한 일련의 입법들로 인해 하부 단위 기업들의 자율성은 더욱 증대되었다. 기업 경영진들이나 노동자들 모두 시장 경제로의 개혁이나 사유화란 곧 자신들이 소유주가 되는 것으로 이해하기에 이르렀다. 이미 소비에트 연방 해체 과정 속에서 노멘클라투라들에 의해 자생적 사유화가 광범위하게 진행되었다 (McFaul, 1996; Kryshatanovsjaya and White, 1996).

공산주의의 붕괴 과정 속에서 생긴 혼란과 법적 공백하에서 자생적 사유화가 진행되는 어느 나라나 마찬가지로, 이를 방지할 경우 결국은 노멘클라투라들에 의한 국가 재산 탈취가 노골화될 것이 분명하였다. 이를 봉쇄하기 위해서는 일단 모든 재산이 국가의 소유임을 분명히 하고 국가 주도하에 사유화를 진행시키는 것이 필요하였다. 그러나, 공산주의 시기에 자생적 사유화가 이미 진행된 정도에 따라 국가 주도의 사유화 시행이 제약받았다. 러시아, 폴란드, 헝가리와 달리 공산주의 붕괴시까지 기업 내부자들의 입지가 강화되지 않았던 체코슬로바키아에서는 사회 세력의 원심적 저항에 크게 구애됨이 없이 바우처 사유화를 실시할 수 있었다. 동시에 체코 정부는 기업 내부자들이 자신들의 사유화 계획을 제출할 수 있도록 허용하여 사유화의 진행을 더욱 원활히 하였다.

이에 반해 폴란드의 바우처 사유화 계획은 “위로부터의” 사유화를 가장 엄격히 진행하려는 것이었다. 폴란드 정부는 체코에서와 같은 바우처 사유화 프로그램으로는 핵심적 투자자(core investors)를 창출하지 못할 것이라고 판단하여 바우처를 기업 주식과 직접 교환하지 못하도록 하고 그 대신 국가가 허용한 투자 펀드의 주식과만 교환토록 하였다. 그리고 바우처를 주식으로 전환하는데 18개월 이상 소요되도록 규정함으로써 사유화 초기의 정치적 지지를 동원하지 못하였다. 또한 체코에서와 같이 기업들이 자발적으로 사유화 계획을 스스로 작성하여 국가의 심의를 받는 방식이 폴란드 사유화 계획에서는 배제되었다. 이러한 프로그램은 지나치게 복잡하였고, 무엇보다도 공산주의 시기부터 이미 강력한 존재였던 기업의 내부자들, 특히 노동자들로부터의 강력한 저항에 봉착하여 결국은 수년간 프로그램의 시행이 지연되고 말았다.

폴란드에서의 경험으로부터 러시아의 급진개혁론자들은 자신들의 정치적 생명을 건 사유화가 신속히 이루어지려면 무엇보다도 기업 내부자들을 비롯한 이해당사자들에게 상당한 양보를 해야만 한다는 점을 깨닫게 되었다. 서방의 경제 전문가들도 폴란드나 체코의 바우처 프로그램이 수동적인 다수의 소액주주만을 만들어 내는 등 경제적으로 여러 문제점을 지니고 있다고 비판한 바 있으나, 러시아의 경우에는 경제적 효율성보다는 정치적, 행정적 실행가능성을 중시하였다. 그 결과로, 러시아에서의 바우처 사유화 프로그램은 결국 “경제정책의 하나라기보다는 정치적 캠페인”으로 실시되었다 (Rutland, 1994). 이 점이 러시아에서의 바우처 사유화가 “내부자 사유화”로 귀결된 이유이다.

공고화된 기업 내부자들의 입지를 와해시키기 위해서는 상대적으로 강력한 국가 권

력이 필요하였다. 맥폴(McFaul, 1995)에 따르면, 엘친 정권이 개혁 초기 약화된 국가권력을 물려받은 것은 사실이지만, 엘친의 인기와 의회로부터 위임된 비상대권을 이용하여 개혁을 수행할 제도적 환경을 구축할 수 있었을 것이다. 그러나, 엘친은 신헌법의 제정, 조기 의회 선거, 개혁을 주도할 집권당 구축 등을 등한히 하고 개인적인 카리스마에 의해 개혁을 진행하였다. 결국, 경제개혁에 대한 국민의 환상이 깨어지는 시점에서, 조직화된 여타의 사회 세력들이 없는 가운데, 지배인들과 그들에 의해 동원된 구공산노조들이 산업로비 그룹으로 조직화하여, 정부부처, 의회, 조합주의적 삼자협의체(Tripartite Commission) 등에서의 사유화 프로그램에 대한 논쟁을 사실상 지배하였다. 전반적 제도개혁의 실패는 급진개혁파가 원래 입안했던 사유화 방안의 왜곡으로 나타났다. “취약한” 국가 권력이 사회내의 “강한” 특수이익을 와해시킬 수 없었기 때문에 경로형성 전략으로서의 바우처 사유화가 경로의존적 양상으로 귀착된 것이다. 이와 같이 러시아와 체코에서 실시된 사유화 프로그램의 차이는 정치적, 사회적 제약 요인에 의한 경로의존의 정도가 달랐기 때문이다.

### III. 바우처 사유화 프로그램 비교

체코에서는 두 차례에 걸쳐 총 11회의 경매를 통하여 대중 사유화가 이루어졌다(슬로바키아는 연방 분리 후 제 2차 사유화를 시행하지 않았음). 약 천만명의 인구 중 1차 시에는 5.95백만 명, 2차시에는 6.16백만 명이 참여하였다. 모든 대기업들을 국가의 법령에 따라 법인화(corporatization)한 후 바우처 사유화하는 “위로부터의 사유화”와 기업 내부자 또는 매수 희망자들에게 스스로 사유화 계획서를 제출할 권리를 부여하는 “아래로부터의 사유화”가 결합된 방식으로 사유화가 진행되었다. 이 과정에서 바우처 사유화 이외의 다양한 방식, 즉 수의매각, 경매, 지방정부로의 소유권 이전 등이 허용되었다. 외국 투자자들도 자유로이 경쟁할 수 있었는데, 이는 내부자들에 대한 우대 조치가 없었음을 의미한다. 제 1차 사유화시 2,700여 개의 사유화 기업 중 약 1,500개의 기업이(체코 지역만 계산하면, 약 970개), 2차시에는 약 2,000개 대상 기업 중 860여 개의 기업이 바우처 사유화를 통해 사유화되었다(Lieberman et al., 1995; Jezek, 1997).

체코에서의 바우처 사유화는 모든 18세 이상의 성인이 명목적으로 1,000 코루나(약 35불, 월 평균 임금의 약 20퍼센트)를 지불하고(이 비용은 사유화 프로그램 진행에 소요), 100 포인트짜리의 바우처 10장을 구매할 수 있었다. 바우처는 인플레이션 상승 효과를 약화시키기 위하여 화폐 단위가 아닌 점수로 표시되었고, 매매가 허용되지 않았다. 바우처 소지자는 바우처의 일부 또는 전부를 경매를 통하여 특정기업들의 주식으로 전환하거나, 투자 사유화 펀드(Investment Privatization Funds)에 투자할 수 있었다. 이들 투자 펀드들은 폴란드의 경우 국가 주도하에 설립되었지만, 체코슬로바키아에서는 자생적으로 설립되어 이들이 바우처를 수집하여 경매에 참여하였다. 이들 투자펀드는 특정 기업 주식의 20퍼센트까지만 취득하는 것이 허용되었다. 이러한 체코에서의 바우처 사유

화의 가장 두드러진 결과는 기업 외부자, 특히 금융기관에 의한 “소유집중” 현상이다.

<표-4> 러시아, 체코, 폴란드의 바우처 사유화 프로그램 비교

	러시아	체코	폴란드
대상 기업	5~6천개 대기업, 16천에서 2만개에 이르는 중간 기업	두차례에 걸쳐 총 3,650 기업	460
여타 사유화 방식과의 관계	가장 중요한 방식	중요, 그러나 각 기업들이 사유화 계획을 제출, 다른 방식과 혼용	여러 방식중 하나
배분 원칙	기업 내부자들에게 특혜 부여 후 일반 대중에 공평한 분배	공평한 분배	공평한 분배
주식 배분 비율	우선 종업원에게 배분(<표-5>참조) 이후 최소 29퍼센트는 일반 경매, 20퍼센트는 연방 재산 펀드, 5퍼센트는 지방 국가 재산 위원회에 의해 매각	일반에 90퍼센트 경매, 일반적으로 종업원에 대한 우대조치 없음, 8퍼센트는 원소유자에 대한 배상 및 은행 구조 조정을 위해 정부 소유	60퍼센트는 투자펀드들에(33퍼센트는 주펀드에), 15퍼센트는 종업원, 25퍼센트는 정부 소유 유지, 추후 매각
바우처	표면 가격 10,000루블, 소액 수수료, 1인당 1장, 매각 가능, 또는 기업 또는 투자 펀드 주식과 교환	표면가격 없음, 소액 수수료, 1인당 10장, 매각 불가능, 기업 또는 투자 펀드 주식과 교환	표면가격 없음, 소액 수수료, 1인당 1장, 매각 가능, 또는 투자 펀드 주식과 교환

	러시아	체코	폴란드
관장부처	행정부 소속의 연방 재산 위원회(GKI), 의회 소속의 연방 재산 펀드, 양 기관의 지방 조직	재무성, 국가 재산 펀드	사유화성
기업 구조 조정 방식	내부자와 외부자 사이의 세력 균형	적극적 주주(펀드 또는 개인)	정부 지정의 펀드 매니저
투자펀드의 역할	투자 기금의 자생적 성장 금융-산업 그룹(FIG)의 성장; 개혁 주도 세력과 정치적 연계	투자기금의 자생적 성장 은행들이 투자 기금 지배; 국가가 여전히 은행들의 대주주; 결국, 국가가 간접적으로 기업 운영에 간여	국가투자 기금 설립 은행들이 여전히 국가 지배하에 놓여 있음
사유화 이후 내부자 실제 지분	65%	4.4%(1차 사유화)	N/A (청산에 의한 사유화 결과는 50.8%)

자료: Lieberman et al., 1995, pp. 59-66에서 간추림.

러시아에서의 대중 사유화도 체코와 마찬가지로 강제적 법인화를 거쳐 시행되었다. 모든 기업은 1992년 1월 1일을 기점으로 하여 고용 및 고정 자산 규모에 따라 소기업, 중기업, 대기업으로 분류되었다. 소기업은 경매 또는 투자 입찰에 의한 “매각”의 방식으로 사유화를 진행하였고, 1000명 이상의 종업원 또는 5천만 루블 이상의 자산을 지닌 대기업은 체코에서처럼 강제적으로 주식회사(joint stock company)로 전환한 후 바우처 사유화를 실시하였다. 종업원 200-1000명, 자산 규모 백만-오천만 루블 사이의 중간 규모 기업들은 이 두가지 방법 중에서 하나를 선택할 수 있었는데, 후자의 방식이 더 많이 사용되었다. 총 16,000여 개의 기업에 바우처 사유화가 적용되었다 (Blasi, Kroumova, and Kruse, 1997, p. 192).

148백만 명에 이르는 모든 시민은 25루블을 지불하고 연방정부가 발행하는 10,000 루블 표시 바우처 1장을 취득할 수 있었다. 이는 체코의 바우처 분배보다 “보편성”의 원칙을 엄격히 한 것으로서, 아동, 학생들에게까지 범위를 확대한 것이다. 또한 러시아 국민

들은 체코 국민들보다 훨씬 싼 가격에 바우처를 취득할 수 있었는데, 이 역시 바우처의 배분을 원활하게 하여, 사후에 있을지도 모르는 사유화 정책의 변경을 매우 어렵게 만들기 위함이었다. 바우처 소지자는 구입한 바우처를 자유로이 처분할 수 있었는데, 즉 자신이 일하는 기업의 사유화나 다른 기업의 주식 경매 등에 참여하거나, 투자 펀드에 투자하든지 또는 타인에게 매각까지도 할 수 있었다. 인플레이션을 악화시킬 우려가 있음에도 바우처 양도를 허락한 것은, 개인의 포트폴리오 구성을 제한하지 않고, 비합법적 시장의 등장을 막으며, 잠재적으로 대주주들이 등장할 수 있는 길을 열어준 것이다. 아울러 서민들이 원한다면 매각을 통해 현재의 소비를 늘릴 수 있게 함으로써, 사유화에 대한 정치적 반대를 약화시키고 국민 일반의 직접적 지지를 유발하기 위한 것이었다. 그러나, 매각한 사람들이 사실상 사유화의 가장 큰 피해자가 될 가능성이 높고, 따라서 매각 이후에 사유화를 반대할 수 있다는 점에서 바우처의 매각을 허용하는 것은 사실 바우처 사유화의 가장 큰 목적인 “불가역성”(irreversibility) 목표에 어긋날 수 있다.

정부는 바우처로 취득될 수 있는 국가 재산 주식의 비율을 점진적으로 높임으로써 바우처에 대한 수요 및 시장 가격을 높였다. 즉, 일반을 대상으로 하는 주식 경매 이전에 실시되는 비공개 청약에서 종업원들로 하여금 매입 대금의 50퍼센트 이상을 바우처로 결제토록 하고, 1993년부터는 최소 29퍼센트의 주식이 일반 바우처 경매에 부쳐지도록 규제하였다. 체코와 마찬가지로, 개인이나 기업들이 투자 펀드들을 자유로이 설립할 수 있었는데, 여러 부작용들도 있었지만 이들이 적극적으로 선전광고를 함으로써 바우처 사유화에 대한 일반의 관심이 더욱 증폭되는 효과가 있었다. 정부는 이들 바우처 투자 펀드들이 특정 기업 주식의 10퍼센트까지 (1994년 25퍼센트까지로 확대) 소유케 함으로써, 기업 구조 조정에 간여할 수 있을 것으로 기대하였다.

체코에서 다양한 방식이 허용된 것과는 달리 러시아에서는 바우처 사유화가 대기업 사유화의 유일한 공식적 방식으로 사용되기는 했으나, “아래로부터”의 자발성도 허용하였다. 국가의 역할은 사유화에 대한 방향 제시와 기업들로부터 제출된 계획에 대한 심의와 승인으로 제한되었다. 이 점은 아래에서도 언급되겠지만 여러 전략적, 정치적 고려에 의한 것으로, 정책 집행시 다양한 기준들보다는 일관성을 유지하는 한편, 시행 과정을 분권화시킨 것이다. 사실, 사유화의 주관 부처인 국가 재산 위원회는 사유화의 기본적 틀만 제시하였고, 직접 사유화를 추진하기보다는, 이해 당사자들에 대한 양보와 인센티브 제공등을 통하여 사유화를 진행시켰다. 이런 덕택에 그 경제의 막대한 규모와 다양성에도 불구하고 체코보다도 더욱 단시일인 2년 내에 바우처 사유화를 마칠 수 있었다. 기업 및 지방의 자율성을 허용하다 보니 체코처럼 한 번에 대량의 기업을 전국적 차원에서 경매하는 것이 아니라, 가장 큰 규모의 기업들에 대해서만 전국적 수준의 경매가 이루어지고, 대부분의 경우는 주로 지방에 따라 한 번에 몇 개만의 기업만을 대상으로 하는 경매가 지방 사유화 펀드의 주관 아래 연속적으로 진행되었다.

앞에서도 밝혔듯이, 러시아 바우처가 폴란드나 체코와 결정적으로 다른 점은 기업 내부자들을 비롯한 주요 이해 당사자들에 대한 양보를 통해서 신속히 종결되었다는 점이다. 첫째, 사유화로 인해 가장 큰 손실을 입을 산업성들에게도 상당한 양보가 이루어졌다. 이들 산업 부처들은 로비등을 통하여 여러 가지 이유로 사유화 대상에서 제외되거나, 지주회사등을 설립하고 하부 단위들과의 상호 지분 소유를 통해 부처 자체가 일종의 독과점 기업군으로 전환되었다 (Aslund, 1995, Ch. 8). 둘째, 지방 정부들에게는 관할 지역의 사유화를 관장토록 하고, 사유화 주식의 일정 비율에 대하여 현찰 매각을 허용하며 그 재정 수익의 일부를 보유케 하는 인센티브가 주어졌다. 셋째, 사유화를 둘러싸고 정부 기관들 사이에 갈등이 있었는데, 바우처 사유화를 신속히 종결하기 위하여 이들 기관들에게도 추가로 다양한 인센티브를 주었다 (Bornstein, 1994, pp. 425-6, p. 440).

무엇보다도, 이해 당사자들에 대한 가장 큰 양보로는 역시 기업의 지배인과 종업원들에 대한 대폭적 우대조치였다. 이러한 우대조치로 기업 내부자들은 초기에는 자신들의 입지를 약화시킬지 모를 사유화에 반대하였으나 사실은 사유화 과정에 적극 참여하였다.

<표-5> 러시아 바우처 사유화의 3 옵션

지분 내역 및 결제 수단 \ 사유화 유형	제 1안	제 2안	제 3안
종업원들에게 무상 분배	25	-	20
종업원들에게 30% 할인 가격으로 매각	10	-	-
종업원들에게 장부가가격의 1.7배의 가격으로 매각 (현금 또는 바우처로 결제)	-	51	-
경영진에게 장부가가격으로 매각 (현금 또는 바우처로 결제)	5	-	-
1년후 사유화 계획을 완수하고 기업을 경영할 종업원 그룹에 매각 (현금 결제)	-	-	30
기업내 종업원 주주 펀드에 2년간 구입 권리 부여 (현금 결제)	10	5	10
소 계: 기업 내부의 총지분	50	56	60
법이 규정한 최소한의 바우처 경매 지분	29	29	29
투자 입찰/ 정부/ 기타	21	15	11
소 계: 외부 투자가 또는 정부	50	44	40
총 계	100	100	100
선택 기업 비율 (4%는 미확인)	21	74	1

자료: Lieberman et al., 1995, p. 79-80, Table A3.2, A3.3.

첫째, 원래 정부는 <표-5>에서의 제 1안만을 계획하였고, 국가 재산 위원회로 하여금 사유화 과정을 적극적으로 관장케 할 의도였다. 이 방안은 기업 내부자들에게는 소량의 주식이 무료로 공여되고, 추가로 할인 가격에 구입하는 것이 허용되는 대신 기업을 통제할 지분을 외부자들에게 경매하는 방식이다. 이 방안에 따르면, 종업원들에게는 우선적이지만 25퍼센트의 무의결권주가 배정되기 때문에, 이론적으로 38퍼센트의 주식을 소유한 외부자가 최대주주가 될 수 있다. 이러한 사유화 계획이 제시되자 기업 내부자들은 사유화 자체를 반대하였다. 내부자들과 산업로비 그룹들의 저항에 봉착한 정부는 결국은 제2, 제3의 옵션을 타협적으로 제시, 각 기업들이 세 가지 중에서 하나를 택하도록 하였다. 노동자들이 기업내 사유화 펀드를 통해 5-10퍼센트의 주식을 추가로 취득할 수 있었기 때문에, 각 기업이 어느 방안을 선택하든지 내부자들이 사실상의 최대주주로 등장하게끔되어 있었다.

둘째, 기업별 사유화 계획 자체가 공식적으로 해당 기업의 노동공동체 자문위원회(STK)와 전체회의에서 결정되었다. 이들 기업내 대표기관이 사유화에 관한 3가지 방식 중에서 하나를 택하거나, 정부와 별도의 협상을 통해 특별 조치들을 얻어내거나 하였다. 이로 인해, 체코에서와는 달리 기업 외부자들이 내부자들과 경쟁적으로 사유화 계획을 제출할 수 없었고, 따라서 다양한 사유화 방식이 사용되지 못하였다. 결국, 외부자들은 주로 바우처 경매 과정에 참여함으로써만 사유화 과정에 참여할 수 있었다. 그러나, 바우처 경매 그 자체가 갖는 주식 소유 분산 효과와 바우처 경매에 부처지는 주식이 적었기 때문에 사유화 이후 기업 경영에 대한 외부자의 영향력은 원천적으로 제한받게 되었다. 그리고 원래의 사유화법(1991)에는 기업내 사유화 위원회에 지방 국가재산 위원회, 지방 시민, 금융기관 대표, 경영진, 노동자들이 대표되도록 하였으나, 사유화를 가속한다는 명분하에 1992년 7월의 대통령 포고령 721호에 의해 동위원회는 노동자 대표 1인 등 3-5명으로만 구성되면 되게끔 규정이 바뀌었다. 내부자 지배, 특히 지배인들의 우월한 지위에 대한 우려가 심각해지면서, 1994년 사유화 프로그램에서는 10,000명 이상의 주주를 가진 회사는 9명 이상의 이사를 두고, 그 중 해당 기업의 피고용인은 1/3 이하로 제한하였으나, 내부자들은 여러 가지 방식으로 이러한 규제를 우회할 수 있었다.

셋째, 1991년에는 기업의 자산가치를 시장 가격 또는 할인된 현금 흐름을 감안하여 산정할 계획이었으나, 이를 1992년 7월 1일 장부 가격 기준으로 완화함으로써 자산가치가 지나치게 낮게 평가되었다. 내부자들에게 배정된 지분을 감안하면, 이는 내부자들에게 특히 유리한 것이었다. 특히 노동자들은 당장 지불능력이 없어도 우선 구매하고 추후에 지불할 수 있었다. 천문학적 인플레이션에도 불구하고, 2-3년간 자산가치의 조정이 없었기 때문에 내부자들의 구매력은 문제가 되지 않았다.



넷째, 내부자들에 대한 비공개 청약이 우선적으로 실시되었다. 즉, 기업이 3종의 방안 중 하나를 선택하여 지방의 국가 재산 위원회가 승인하면, 법에서 정한 일정 비율의 주식이 종업원들에게 먼저 배분되고 그 이후에 바우처 경매가 실시되었다. 기업 내부자들은 이러한 비공개청약외에 공개청약, 장외거래 등의 다양한 방법으로 자신들의 기업의 주식을 더 취득할 수 있었다.

이와 같은 내부자 우대 사유화 프로그램은 기업의 종업원과 경영진, 그리고 정부 등 주요 행위자들간에 이루어진 타협의 결과로서 나타난 것이다 (Cook and Gimpelson, 1995). 정부가 타협안들을 제시한 것은 노멘클라투라들에 의한 “자생적 사유화”를 더 이상 방지하지 않고, 대기업들의 사유화를 신속히 마칠 수 있다는 점을 중시했기 때문이다. 내부자들에 대한 양보에도 불구하고, 국가는 잠재적으로는 49퍼센트에 이르는 주식을 외부 투자가, 일반 대중, 또는 국가를 위하여 남겨 놓을 수 있었다. 지배인 그룹은 기업통제권을 한편으로는 외부자에게, 다른 한편으로는 기업 노동자들에게 상실하지 않는 방향에서 전략적으로 행동하였다. 지배인 그룹들로서는 제 2안을 통해 기업 통제 지분을 외부자들에게 넘겨주는 것을 막을 수 있었고, 완전한 종업원 지주제와 같은 보다 과격한 방식도 동시에 좌절시키는 이득이 있었다. 한편, 그 동안 사유화를 곧 자신들이 소유주가 되는 것으로 이해해 온 노동자들로서는 사유화 방안들이 불만족스러운 것이었다. 그러나, 노동 시장이 작동하지 않는 상황에서 대규모 실업의 가능성에 처한 노동자들로서는 지배인 그룹과의 일정한 협력 아래 고용 보장을 모색할 수 있었다.

사유화가 입안되고 진행되는 동안에는 지배인들과 노동자들 사이에 어느 정도의 협력관계가 이루어졌다. 1992년 여름의 사유화 법은 기업내 사유화 위원회의 설립, 사유화 방안의 선택 등과 관련하여 종업원들로부터의 (labor collective 구성원 2/3 이상의) 동의가 필수적이었으며, 이를 충족시키지 못하면, 종업원 또는 국가 재산 위원회가 원칙적으로 주도적 역할을 하도록 규정하였다. 따라서, 이 시기에 종업원들은 적어도 사유화 과정에 대한 거부권을 행사할 수 있었다. 이러한 조건 아래 지배인들은 자신들이 사유화 과정을 통제하기 위하여 그리고 사유화 이후 자신의 통제권을 지속하기 위하여 종업원들과 긴밀히 협력하거나, 최소한 갈등을 야기하지 않으려 했고, 사유화 이후의 고용 안정을 약속하였다. 이러한 고용 안정에 대한 약속은 지방 정부의 후원을 얻기 위해서도 매우 중요하였다. 종업원과 지배인 사이에는 소위 “당신이 우리를 해고하지 않는다면 우리도 당신을 해고하지 않는다”는 공감대가 조성되어 있었고, 대부분의 경우 기존의 지배인이 사유화 이후 그대로 새 경영진으로 재선출되었다 (Rutland, 1994, p. 1114). 이러한 양상은 과거의 산업 온정주의가 특정한 조건하에 새로운 모습으로 재생산되는 것이었고, 사실 사유화가 시작되면서부터는 경제적 어려움이 심화됨에도 불구하고 노사분규의 발생이 줄어들었다 (물론 여기에는 대량 실업의 가능성으로 인한 노동자들의 협상력 저하나 노동운동 조직상의 문제들도 작용하였다). 이와 같은 기업 내부자들 사이의 이해 일치로 인해, 약 3/4의 기업들이 3가지의 사유화 옵션중에서 주식 구입 조건이 상대적으로

나쁘지만 내부자 지배를 확실히 할 수 있는 제 2안을 채택하였다 (제 3안은 중간 규모의 기업만 선택할 수 있음). 지배인들에게 5퍼센트의 주식을 낮은 가격에 허용하는 제 1안은 노동자들의 지배인들에 대한 전통적 불신 때문에 많이 채택되지 않았다.

한편, 사유화가 진행되는 과정에서는 기업 내부자와 정부내의 사유화론자들 사이에 암묵적인 이해의 일치가 이루어지기도 하였다. 앞서도 언급되었듯이 내부자들에 대한 또 하나의 양보는 높은 인플레이션율에도 불구하고 자산 평가액을 1992년 7월 장부가격 기준으로 고수한 것인데, 이로 인해 러시아 정부 내에는 사유화추진 세력과 재정 수익을 강조하는 안정론자들 사이에 갈등이 빚어졌다. 사유화가 일단 시작된 이상 반드시 신속히 종결되어야 자신들의 정치적 입지가 유지되는 사유화론자들은 새로운 가격 설정도 자의적이기는 마찬가지라는 이유로 이전의 장부 가격을 고수하였다. 기업 내부자들은 이러한 사유화론자들의 입장을 강화시켜 주었다. 정부는 기업간 체불을 악화시킬 효과가 있음에도 사유화된 기업도 정부 보조를 받는데 있어서 국영 기업과의 차별이 없을 것이라는 점을 반복하여 천명함으로써, 사유화에 따른 기업 내부자들의 불안을 덜어 주려 하였다 (Sutela, 1994, p. 424-5).

기업 내부자들과 정부와의 암묵적인 이해 일치는 1993년 초부터 여름 사이에 의회에서 소위 여러 개의 “제 4의 옵션”들이 논의될 때 다시 한번 나타났다. 당시 의회에서는 기업을 사실상 내부자들에게 이전하도록 하면서도 다수의 기업을 사유화 프로그램에서 제외하는 방향에서 논의가 진행되고 있었다. 만일 채택된다면, 바우처의 가격, 투자 펀드의 이익, 정부에 대한 신뢰성 등이 심각히 저해될 전망이었고, 이 점은 그 동안 사실상 바우처 사유화의 혜택을 누린 기업 지배인들과 종업원들의 이익에 역행하는 것이었다. 따라서, 의회내 보수세력의 기대와는 정반대로 산업 로비그룹들이 의회에 대하여 등을 돌리게 되었다 (Cook and Gimpelson, 1995, pp. 476-478). 이상과 같은 과정을 거쳐, 러시아에서는 체코의 경우와 달리 내부자에 의한 기업 지배가 바우처 사유화의 결과로 나타났다.

#### IV. 기업 소유 구조

체코에서의 바우처 사유화가 초래한 기업 소유 구조는 기업 외부자, 특히 금융기관에 의한 “소유집중”으로 특징지을 수 있다. 이는 의도된 것은 아니었지만, 국가가 여전히 대주주로 남아 있는 주요 은행들이 투자 펀드를 설립하도록 허용한 결과이다.

사유화 결과, 체코에서는 기업에 대한 소유권이 소수의 투자 펀드로 집중되었다. 1차 사유화시 72퍼센트, 2차에는 63퍼센트의 바우처가 투자 펀드에 투자되었다. 400여 개의 투자 펀드 중 상위 7개의 펀드들이 1차 사유화시 투자 펀드에 투자된 바우처의 64퍼센트, 총 바우처 포인트의 46퍼센트를 취득하였다 (Pistor and Turkewitz, 1996). 이들 대규

모 펀드들은 아직도 국가 재산 기금(Fund of National Property)이 대주주인 은행, 보험 회사 등에 종속되어 있다. 더구나, 법적으로는 금지되어 있으나 이들 금융기관들이 자회사들을 통해 서로의 주식을 소유하고 있다. 사유화 종료 후 은행들이 투자 포인트의 60 퍼센트까지 직·간접적으로 지배하고 있는 것으로 추정된다 (Berglof, 1996, p. 63). 일반 산업 부문에서는 기업에 대한 통제력을 유지하는데 그렇게 성공적이지 못했던 노멘클라투라들이 금융 부문에서는 성공적으로 자신들의 지위를 고수한 셈이다 (Frydman, Murphy and Rapaczynski, 1996).

이러한 소유집중이 궁극적으로는 분산된 소유 구조 문제를 극복하여 향후 기업들의 구조 조정에 긍정적 결과를 낳을 것으로 평가되기도 한다 (Ernst, Alexeev and Marer, 1996, Ch. 5). 그러나, 점진적인 사유화가 이루어진 헝가리와 비교할 때, 체코 기업들은 자본 확충이나 구조 조정의 측면에서 뒤떨어져 있다 (Bartlett, 1997; Estrin, Gelb and Singh, 1995). 그 동안 클라우스 수상은 급진적 개혁에도 불구하고, 실업율이 아직도 3퍼센트대에 머무르고 있다는 사실을 자신의 업적으로 자부해 왔다. 사실 낮은 실업율은 그동안 체코에서의 경제 개혁이 정치적 안정 속에 진행되는 데 크게 기여하였다. 그러나 이는 기업 구조 조정이 매우 더디게 이루어지고 있는 증거이기도 하다.

바우처 투자 펀드들은 아직 기업 구조 조정에 적극적으로 나서고 있지 않다 (Coffee, 1996; Mertlik, 1995). 그리고 금융기관들은 자신들의 고객이기도 한 기업들에 대한 과감한 구조재조정을 꺼리고, 오히려 파산등으로부터 구출하려 한다. 사실 클라우스 정부는 한편으로는 바우처 사유화를 원활히 진행하기 위하여, 다른 한편으로는 누적된 기업간 상호 부채와 과도적 대기업들간의 생산의 상호 연결성 때문에 부실 기업들에 대해 파산 정책이 아닌 반파산정책을 써왔다. 그리고, 국가가 부분적으로 주식을 소유하고 있는 대은행들에게 파산과 관련한 주도권이 부여되어 있어서, 중소 규모 채권자에 의한 파산 신청이 어렵고, 또 파산 실행이 정부 입김에 의해 방해받는 것으로 보인다. 현재 금융기관의 부실 대출금 중 70퍼센트 정도가 상위 4개 은행에 의한 것이다 (Palda, 1997, p. 91).

러시아에서도 바우처 투자 펀드가 주식 소유의 분산으로 인한 문제점들을 극복, 외부의 주요 대주주로서 기능하도록 기대되었다. 바우처 펀드는 자신의 주식을 바우처 또는 화폐와 교환함으로써 매각하였고, 매집된 바우처로 경매에 참여하고, 화폐 수입은 운영비 및 장외 시장에서 주식 구매에 사용하였다. 체코에 비하여, 러시아의 경우에는 투자 펀드의 역할이 상대적으로 덜 강조되었다. 바우처의 28퍼센트만이 펀드의 주식으로 교환되었다. 펀드는 자기 자산의 5퍼센트 이하만을 한 기업에 투자하거나, 특정 기업 주식의 10퍼센트까지만 (1994년부터는 25퍼센트로 상향 조정) 취득할 수 있다.

러시아에서 바우처 펀드들에 의한 기업 구조 조정 전망은 내부자들, 특히 지배인들의

통제 강화 추세로 인해 체크의 경우보다 더욱 어렵다. 앞서 지적했듯이, 러시아에서의 바우처 사유화의 결과는 "경영진에 의해 통제되는 종업원지주제"(Earle and Estrin)이다. 최근 조사들에 따르면, 1996년 현재 기업 내부자들이 기업 주식의 58퍼센트 가량을 보유하고 있고(이전보다는 감소 추세임), 이 가운데 약 18퍼센트 내외의 지분을 지배인 그룹이 보유하고 있다 (Blasi, Kroumova and Kruse, 1997, p. 192).

사유화 이후 내부자들 사이에는 이질화가 진행되어 종업원들의 권한은 약화된 반면 지배인들의 소유 지분이나 지위는 계속 강화되고 있는 것으로 조사되고 있다 (Bim, 1996). 지배인들이 외부로부터의 위협에 대처하기 위하여 자본주의 시장에서의 전통적 방식(예를 들어, poison pill, white night etc.)을 사용하는 것은 매우 드물다. 그 대신 노동자 해고시 그 주식을 최고 경영진에게 매각하게 하거나, 기업내 지배인들이 각자가 담당하는 종업원의 주식을 별도로 관리한다든지 또는 별도의 회사를 설립하여 주식의 상당 부분을 소유케 하는 등의 방법을 사용한다 (Gurkov and Asselbergs, 1995). 이렇게 함으로써, 지배인들은 자본 시장의 투명성과 유동성을 저해하고, 기업에 대한 통제권을 자본 시장으로부터 이탈시키고 있다. 이와 같이 경영자들은 주식 순환을 통제함으로써 혹시 있을지도 모르는 내부의 반란 가능성을 축소하여 왔다. 또한 지배인들은 "충순한 외부자들"과의 연합 -- 주로 "위험한" 외부자들에 대항하기 위하여 특정 산업, 특정 지역내에서 경제적, 기술적으로 긴밀한 기업들의 경영진들간의 연합 -- 을 구축하고 있다(Bim, 1996, p. 492).

한편, 종업원들은 수동적 주주로서만 존재하고 있어서, 비효율적인 경영진을 견제하지 못하고 있다. 노동자들은 이익 배당도 없는 상황에서 주주로서 적극적으로 행동하지 않으며, 더구나 자신들의 실업으로 이어질 구조 조정을 위하여 경영진을 교체하려 하지 않는다. 그리고 노동자들은 현재의 소유 지분으로는 외부자와의 연합을 통해서만 기존 경영진을 교체할 수 있으나, 노동자들이 주식을 블록으로서가 아니라 개인적으로만 거래할 수 있도록 되어 있어서 경영진에 대한 큰 위협이 되지 못한다 (Boycko, Shleifer and Vishny, 1995, p. 79).

경영진을 교체할 내부적, 외부적 기제가 작동하지 않는 상황에서, 러시아 펀드들은 기업에 대한 통제나 구조 조정보다는 투기적 행태를 보여 주고 있다. 펀드들은 보통 한 기업의 약 14퍼센트의 지분을 가지고 있는데 이러한 지분만큼도 감독 기능을 제대로 발휘하고 있지 못하다. 그 대신 기업 내부자들이 외부자들에 대항하는 과정에서 대주주들이 바우처나 주식을 적극적으로 매집했기 때문에 바우처 펀드들은 단기 투기에 열중하여 왔다.

러시아 기업의 지배인들은 경제적 불확실성이 큰 상황에서 새로운 환경에 적극적으로 적응하기보다는 위험회피, 방어적 생존 전략을 구사하고 있다. 새로이 사유화된 기업

들의 대부분은 이윤추구 동기나 경성예산에 제약받기보다는 산업로비를 통한 지대추구에 의해 기업 재정 문제를 해소하려 한다는 점에서 국영 기업들과 크게 다르지 않은 행태를 보이고 있다 (Ernst, Alexeev and Marer, 1996, pp. 246-253; Kuznetsov and Kuznetsova, 1996a; 1996b). 이로 인해 기업간 체불이 급속히 증가되었고, 정치적 영향력이 강한 핵심 및 중간재 산업들에서 기업간 체불과 현물결제의 비율이 높게 나타나고 있다. 이들에게 잉여노동력은 강화되는 경성 예산 제약에 저항할 정치적 자원으로 이용된다. 물론 여러 조사들에서 나타난 지배인들의 행태는 다양하고, 아직 소수이기는 하지만 경영진들의 지배가 반드시 나쁘지만은 않은 경우들도 있다 (Bim, 1996, p. 487). 그러나, 건설적인 전략을 택하고 있는 경우는 소수에 그치고 있다. 약 60퍼센트에 이르는 다수는 위성 기업을 설립하여 모기업의 자산을 빼돌린다는지, 외국 기업과 거래에서 발생하는 소득, 자본 등을 해외로 유출시키는 “기회주의적,” “파괴적,” “기생적”인 전략을 택하고 있다.

또한 러시아 기업들에서 내부자 지배는 소위 “내부자의 딜레마”를 초래한다. 즉, 외부 투자자들에게 내부자들을 통제할 수단을 제공하지 않는 한, 설비 현대화, 사업 다각화 등의 구조조정에 필요한 전문성과 자금을 조달할 수 없는 일이다. 현재 러시아 지배인들은 이러한 딜레마를 타개할 수 있는 방도를 자신들과 친밀한 관계를 지닌 사적 자본가, 국가 지원을 따내기 위한 로비, 금융-산업 그룹<sup>6)</sup>에의 합류 등에서 찾고 있다. 이는 지배인들이 여전히 자신들의 통제권을 위협하지 않는 범위 내에서 해결 방도를 모색하고 있다는 증거이다 (Dolgopyatova and Evseyeva, 1995).

## V. 결 론

요약하자면, 러시아와 체코의 바우처 사유화는 국영 대기업을 급속히 사유화하는 경로형성의 정치적 전략으로서 선택되었고, 각 나라의 정치적, 사회적 제약 조건에 따라 외부자 지배 유형과 내부자 지배 유형의 상이한 사유화 과정과 기업 소유 구조로 귀결되었다. 체코의 경우 바우처 사유화라는 경로 형성 전략에 대한 정치적, 사회적 제약이나, 거시 경제의 불균형도 적었기 때문에 바우처 사유화의 시행은 비교적 원활히 이루어졌다. 러시아의 경우, 취약한 국가 권력이 상대적으로 강한 산업 로비 그룹들에 상당한 양보를 하는 “경로의존적” 양상으로 바우처 사유화가 진행되었다. 이러한 양보는 노동자들에 대한 포퓰리스트적인 요소와 노멘클라투라의 과두지배적 요소를 그 두 축으로 하

6) 금융-산업 그룹(FIG)들은 현재 진행중인 화폐를 매개로 한 사유화 단계, 특히 1995년 12월부터 시작된 주식 담보 대출 경매 프로그램에서 매우 중요한 행위자로 작용하고 있다. 그러나, 원래 제 2단계 사유화의 목적은 기업의 구조 조정에 사용될 현금을 확보하는 것이었음에도, 정부의 막대한 재정적자와 사회복지 지출 때문에 이 프로그램에 의해 확보된 자금이 정부 예산에 귀속되고 있다. FIG에 대해서는 Batchikov i Petrov, 1995; Ignatova, 1996; Gorodetskii, Pavlenko, i Frenkel', 1995; Larinov, 1997 등 참조.

였다. 현상적으로 그것은 기업 내부자 지배를 인정한 것이었지만, 실질적으로는 공산체제 시기부터 진행되어온 기업 지배인을 위시한 산업 노멘클라투라의 기업 통제를 기정사실화한 것이다.

바우처 사유화라는 방식 자체에 대한 평가는 여러 측면에서 내려질 수 있다. 바우처 사유화의 공헌은 그 양과 속도에 있어서의 성과로 집약된다. 이제 러시아의 경우는 바우처 사유화 이후 화폐를 매개로 한 제 2단계 사유화가 진행 중이다. 체코의 경우, 사유화 문제는 일부의 전략적 기업들을 제외하고는 사실상 종료된 상태이다. 분명히, 바우처 사유화는 경제적 득실의 차원을 넘어 자본 시장에서의 공급과 수요를 국가가 인위적으로 창출하는 과정으로서의 의의를 지닌다. 그러나 이러한 대규모 사유화에도 불구하고, 이들 나라들에서 국가는 여전히 상당 부분의 기업에 대해 직접, 간접적인 소유권을 가지고 있다. 체코에서 국가는 여전히 중공업 부문과 금융 부문을 직접, 간접적으로 지배하고 있다. 러시아의 경우 연방, 지방 정부들이 대부분의 기업들에 대하여 일부의 또는 기업 통제가 가능한 지분을 소유하고 있다. 이런 점에서, 사유화를 마친 기업들에 대해 국가와 민간이 소유권을 분점하고 있다. 따라서, 급진적 사유화에도 불구하고 기업의 소유권이 불투명한 상태로 남아 있고, 국가는 여전히 지대추구의 손쉬운 대상이 될 수 있다.

기업의 효율화라는 관점에서 볼 때, 바우처 사유화는 기업의 구조 조정이 사유화 이후로 미루어지고, 아무리 사유화를 빨리 진행한다 해도 2, 3년간 기업 지배 구조가 불투명하게 된다는 약점을 지닌다. 그러는 동안 기업이 무책임하게 운영되거나 정부에 계속 의존하게 된다. 특히 러시아에서 두드러진 기업간 체불 위기는 이러한 부작용을 반영한다. 체코의 경우에도, 러시아의 경우보다는 양호하지만, 아직 본격적인 기업 구조 조정에 돌입했다고 보기는 어렵다.

또한 바우처 사유화는 실질적인 의미에서 사회적 형평을 달성하지 못하였다. 체코와 러시아에서 일반 대중을 상대로 경매에 부처진 주식은 사실 1/3(러시아) 또는 1/2(체코) 정도였고, 사유화 이후 소유 집중 현상이 뚜렷하다. 더구나, 러시아 바우처 사유화는 가장 가치 있는 전략적 기업들(원유, 가스, 전기, 텔레코뮤니케이션 등)에는 적용되지 않았는데, 이제 이들 기업들은 주식 담보 대출등의 형태로 일반 시민들의 참여가 배제된 방식으로 소수의 금융-산업 그룹들에게 매각되고 있는 것이다. 또한 바우처 사유화는 그 신속성, 정부의 자의적 판단 여지 축소, 새로운 특별 기구 활용 등을 통하여 잠재적으로 부패의 소지를 상당히 줄일 수 있는 방식이지만, 러시아의 경우 많은 예외 조항들과 자생적 사유화, 내부자 사유화, 그리고 1995년부터 시행된 주식 담보 대출 프로그램들과 결부됨으로써 전혀 투명하지 못하였다 (Kaufman and Siegelbaum, 1997).

마지막으로, 바우처 사유화가 의도한 바는 아니었지만 정치적으로 가장 우려할 만한 일은 사유화 이후 나타난 소유 집중의 문제이다. 체코에서는 바우처 사유화의 직접적 결

파로 대은행들에로의 소유집중이, 러시아에서는 바우처 사유화 이후 (특히 현재 진행중인 화폐를 매개로 한 사유화 과정에서) 은행을 중심으로 하는 금융-산업 그룹들에로의 소유집중이 이루어져 왔다. 이러한 과도적 지배 세력의 대두는 민주주의와 경제개혁으로의 이행을 지지하는 사회적 기반 창출이라는 바우처 사유화의 정치적 목적에 역행하는 것이다.

### 참 고 문 헌

- 장덕준. 1997. 「러시아 사유화의 정치적 성격: 내부자 사유화의 배경을 중심으로」. 한국 슬라브학회 월례발표회 발표 논문.
- Aoki, Masahiko, and Hyung-Ki Kim, eds. 1995. *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks*. Washington, D.C.: World Bank.
- Aslund, Anders. 1995. *How Russia Became a Market Economy*. Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Bartlet, David. 1997. "Has the East Really Become the South?: Ownership Structure and Economic Policy in Eastern Europe and Latin America," *Politics and Society*. vol. 25, no. 2, pp. 202-233.
- Batchikov, S., i lu Petrov. 1995. "Formirovanie finansovo-promyshlennykh grupp i gosudarstvo." *Rossiskii ekonomicheskii zhurnal*. no. 2, pp. 3-10.
- Berglof, Erik. 1996. "Corporate Governance in Transition Economies: The Theory and Its Policy Implications." In Frydman, Gray, and Rapaczynski, eds., vol. 1.
- Bim, Alexander S. 1996. "Ownership and Control of Russian Enterprises and Strategies of Shareholders." *Communist Economies and Economic Transformation*. vol. 8. no. 4. pp. 471-500.
- Blasi, Joseph, Maya Kroumova, and Douglas Kruse. 1997. *Kremlin Capitalism*. Ithaca: Cornell Univ. Press.
- Bornstein, Morris. 1994. "Russia's Mass Privatization Programme." *Communist Economies and Economic Transformation*. vol. 6. no. 4. pp. 419-457.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer and Robert Vishny. 1995. *Privatizing Russia*. Cambridge: The MIT Press.
- Coffee, Jr., John C. 1996. "Institutional Investors in Transitional Economies:

- Lessons from the Czech Experience." In Frydman, Gray, and Rapaczynski, eds. vol. 1.
- Cook, Linda J., and Vladimir E. Gimpelson. 1995. "Exit and Voice in Russian Managers' Privatization." *Communist Economics and Economic Transformation*. vol. 7. no. 4. pp. 465-483.
- Cui, Zhiyuan. 1997. "Privatization and the Consolidation of Democratic Regimes: An Analysis and An Alternative." *Journal of International Affairs*. vol. 50. no. 2. pp. 675-692.
- Dobek, Mariusz Mark. 1993. *The Political Logic of Privatization: Lessons from Great Britain and Poland*. Westport: Praeger.
- Dolgopyatova Tat'yana, and Irina Evseyeva. 1995. "The Behavior of Russian Industrial Enterprises under Transformation." *Communist Economics and Economic Transformation*, vol. 7. no. 3. pp. 319-331.
- Ernst, Maurice, Michael Alexeev and Paul Marer. 1996. *Transforming the Core: Restructuring Industrial Enterprises in Russia and Central Europe*. Boulder: Westview.
- Earle, John S., and Saul Estrin. 1996. "Employee Ownership in Transition." In Frydman, Gray, and Rapaczynski, eds.. vol. 2.
- Estrin, Saul, Alan Gelb, and Inderjit Singh. 1995. "Shocks and Adjustment by Firms in Transition: A Comparative Study." *Journal of Comparative Economics*. vol. 21. no. 2, pp. 143-149.
- Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, and Andrej Rapaczynski, eds. 1996. *Corporate Governance in Central Europe and Russia*. 2 vols. Budapest: Central European Univ. Press.
- Frydman, Roman, Kenneth Murphy, and Andrej Rapaczynski. 1996. "Capitalism with Comrades." *Transition* (1/26/96).
- Frye, Timothy. 1997. "Tying Your Rival's Hands: Post-Communist Privatization Process." Paper presented at the 1997 APSA annual meeting in Washington D.C.
- Gorodetskii, A., Iu Pavlenko, i Frenkel'. 1995. "Demonopolizatsiia i razvitie konkurentsii v rossiskoi ekonomike." *Voprosy ekonomiki*. no. 1. pp. 48-57.
- Gurkov, Igor, and Gary Asselbergs. 1995. "Ownership and Control in Russian Privatised Companies: Evidence from a Survey." *Communist Economics and Economic Transformation*. vol. 7. no. 2. pp. 195-211.
- Hausner, Jerzy, Bob Jessop and Klaus Nielsen, eds. 1995. *Strategic Choice and path-Dependency in Post-Socialism: Institutional Dynamics in Transformation Process*. Aldershot: Edward Elgar.



- Ignatova, T. V. 1996. "Formy privatizatsionnogo protsessa i strukturnye sdvigi v predprimatel'stve." *Institutsional'nye osnovy rynochnoi ekonomiki v rossii* / O.S. Belokrylova, O. E. Germanova, I. lu. Soldatova i dr. Moskva: Nauka.
- Jezek, Thomas. 1997. "The Czechoslovak Experience with Privatization." *Journal of International Affairs*. vol. 50. no. 2. pp. 477-488.
- Kaufman, Daniel, and Paul Siegelbaum. 1997. "Privatization and Corruption in Transition Economies." *Journal of International Affairs*. vol. 50. no. 2. pp. 419-458.
- Kryshtanovsjaya, Olga, and Stephen White. 1996. "From Soviet Nomenklatura to Russian Elite." *Europe-Asia Studies*. vol. 48. no. 5. pp. 711-733.
- Kuznetsov, Andrei, and Olga Kuznetsova. 1996(a). "Privatization, Shareholding and the Efficiency Argument: Russian Experience." *Europe-Asia Studies*. vol. 48. no. 7. pp. 1173-1185.
- \_\_\_\_\_. 1996(b). "From a Socialist Enterprises to a Capitalist Firm: The Hazards of the Managerial Learning Curve." *Communist Economies and Economic Transformation*. vol. 8. no. 4. pp. 517-528.
- Larinov, I. K. 1997. "Opyt stanovleniia FPG v rossii." *Finansy*, no. 1.
- Lieberman, Ira W. et al., eds. 1995. *Mass Privatization in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union: A Comparative Analysis*. Washington D.C.: World Bank.
- McFaul, Machael. 1995. "State Power, Institutional Change, and the Politics of Privatization in Russia." *World Politics*. vol. 47. no. 1. pp. 210-243.
- \_\_\_\_\_. 1996. "The Allocation of Property Rights in Russia." *Communist and Post-Communist Studies*. vol. 29. no. 3. pp. 287-308.
- Mertlik, Pavel. 1995. "Transformation of the Czech and Slovak Economies 1990-92: Design, Problems, Costs." In Hausner, Jessob and Nielsen, eds.
- Nielsen, Klaus, Bob Jessop, and Jerzy Hausner. 1995. "Institutional Change in Post-Socialism." In Hausner, Jessob and Nielsen, eds.
- Palda, Kristian. 1997. "Czech Privatization and Corporate Governance." *Communist and Post-Communist Studies*. vol. 30. no. 1. pp. 83-93.
- Pistor, Katharina, and Joel Turkewitz. 1996. "Coping with Hydra - State Ownership after Privatization." In Frydman, Gray, and Rapaczynski, eds., vol. 2.
- Przeworski, Adam, et al. 1995. *Sustainable Democracy*. Cambridge: Cambridge Univ. Press.
- Rutland, Peter. 1994. "Privatization in Russia: One Step Forward, Two Step

- Back?" *Europe-Asia Studies*. vol. 46. no. 7. pp. 1109-31.
- Standlik, Katarzyna. 1997. "Political Business Cycle Theories and the Timing of Mass Privatization in Eastern Europe." Paper presented at the 1997 APSA annual meeting in Washington, D.C.
- Stark, David. 1994. "Path Dependence and Privatization." in *Transition to Democracy?: The Communist Legacy in Eastern Europe*. edited by Janos Matyas Kovacs. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Stiglitz, Joseph E. 1995. *Wither Socialism?* Cambridge: MIT Press.
- Sutela, Pekka. 1994. "Insider Privatization in Russia: Speculations on Systemic Change." *Europe-Asia Studies*. vol. 46. no. 3. pp. 417-435.
- World Bank. 1996. *World Development Report 1996: From Plan to Market*. Washington, D.C.: World Bank.

## The Logic of Voucher Privatization: A Comparison of the Russian and Czech Cases

Kyung Hoon Leem

*Seoul National University*

This article employs the new-institutionalist perspective to illuminate the logic and subtypes of voucher privatization. The author criticizes that the existing institutionalist explanation for the divergent privatization modes across post-communist societies abuses the concept of "path-dependency," and, as a result, fails to capture the "path-shaping" nature of voucher privatization. The author suggests the scheme of "path-dependent path-shaping" as an alternative framework to analyze voucher privatization.

It is argued here that voucher privatization has been adopted by radical reformers as a path-shaping political strategy to create social bases supporting system transformation and/or to destroy the institutional bulwarks of political opponents. The implementation of the strategy, however, has been constrained

mainly by political and social legacies inherited from the communist past, particularly the scope of spontaneous privatization. Difference in the degree of the path-dependency have led to different subtypes of voucher privatization. Russia represents the subtype of "insider (of enterprise) control" whereas Czech approximates that of "outsider control."

After comparing the Russian and Czech cases, the author evaluates voucher privatization as a privatization policy. The negative consequences of voucher privatization seem to overshadow its contribution in terms of quantity and speed. Even after the completion of radical and large scale privatization, the state still directly or indirectly holds at least a part of ownership in large enterprises. So the state may easily fall prey to enterprises' rent-seeking behavior. Enterprises' decision making has yet to be further de-politicized. Enterprise restructuring has also been delayed until the completion of privatization and is still very slow to occur. Moreover, the social equity, which the voucher privatization method was deemed to be able to achieve, never materialized. On the contrary, ownership concentration has been only exacerbated, which weakens the main cause of voucher privatization, that is, the creation of social bases supporting the reform toward market economy and democratic polity.

