

공기업 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조에 관한 연구

— 한국담배인삼공사를 중심으로 —

오 연 천*

<目 次>

- | | |
|---------------------|-----------------------|
| I. 서 론 | III. 한국담배인삼공사의 민영화 이후 |
| II. 공기업 민영화와 기업지배구조 | 바람직한 기업지배구조 |
| 설계에 관한 이론적 고찰 | IV. 결 론 |

<요 약>

공기업 민영화를 성공적으로 완수하기 위해서는 민영화 정책 설계과정에서 민영화 이후의 합리적인 기업지배구조를 먼저 상정하고, 이를 효과적으로 뒷받침할 수 있는 소유구조와 주식매각방식을 개발하는 것이 중요하다. 효율적인 기업지배구조는 해당 기업의 경영효율성은 물론이고 국민경제적 성과에 결정적인 영향을 미치게 된다.

이에 본고에서는 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조의 기본 모형과 개별 공기업별로 가장 바람직한 지배구조 선택을 위한 기준을 개발한 다음 이를 한국담배인삼공사의 사례에 적용하여 보았다. 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조는 민영화의 정책목표, 민영화 대상 산업의 특성, 지배의 사적이익의 규모 등에 의해 결정된다고 할 수 있다. 이런 기준에 비추어 볼 때 한국담배인삼공사의 경우 안정주주그룹 형성에 기초한 전문경영체제가 가장 바람직한 소유지배구조로 평가되었다.

I. 서 론

1980년대 이후 공기업 민영화는 공공부문개혁을 위한 신자유주의적 전략의 하나로써 전세계적인 정책유행을 형성해 왔다. 1960~70년대가 「공기업의 시대」였다면 1990년대는 「민영화의 시대」로 규정할 수 있을 것이다. 1980~1995년 사이

*서울대학교 행정대학원 교수

에 88개 국가에서 무려 3,800여개의 공기업이 민영화되었다(Shirley, 1998).

우리나라도 현재 추진되고 있는 국민의 정부의 민영화 계획을 포함하여 모두 다섯 차례에 걸친 공기업 민영화 노력이 전개되어 왔다. 그러나 그 동안 4차에 걸친 공기업 민영화 추진 과정에서는 민영화 이후의 기업지배구조에 대한 합리적인 대안 설계 노력이 미진한 나머지 민영화의 성과를 제약하여 왔다. 소유권이 민간에 이양된 공기업의 경우에도 안정적인 경영권 확보에 실패하여 해당 산업의 경쟁력과 기업경영성과 제고에 걸림돌이 된 경우도 있었다. 또한 민영화 이후의 기업 지배구조에 대한 청사진을 국민들에게 제시하지 못하여 경제력 집중과 특혜 시비에 대한 논란을 야기시켜 민영화계획의 추진이 중단되기도 하였다. 특히 공익성이 강하고 국가기간산업으로서의 위상을 점하고 있는 공기업 또는 성장산업으로서 높은 수익성과 시장성(marketability)을 확보하고 있는 공기업의 민영화 추진과정에서는 이런 논쟁이 지속적으로 제기되어 오고 있다. 이러한 논쟁은 성공적인 공기업 민영화 추진을 제약하는 주요 요인으로 작용하고 있다.

따라서 앞으로 공기업 민영화 정책의 성공적인 추진을 담보하면서 민영화 이후 산업경쟁력과 해당 기업의 경영성과를 제고하기 위해서는 민영화 추진과정에서 민영화 이후의 합리적인 기업지배구조를 구축하는데 기여할 수 있는 공기업 민영화 방법론을 개발하는 것이 중요하다. 이에 본고에서는 한국담배인삼공사 사례를 중심으로 공기업 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조 설계방안을 탐색해 보고자 한다.

Ⅱ. 공기업 민영화와 기업지배구조 설계에 관한 이론적 고찰

1. 민영화 이후 기업지배구조 설계를 위한 정부개입의 정당성

1) 민영화 이후 기업지배구조 설계의 의의

공기업 민영화는 공적소유권을 매개로 하여 형성되어 있던 정부와 공기업간의 권위적·계층적 지배구조를 탈피하기 위하여 정부보유 주식을 민간부문에 매각하여 민간주주와 시장기구를 주축으로 기업지배구조를 형성하는데 그 취지가 있다(곽채기, 1994). 사실상 공기업 민영화는 기업지배구조의 주체를 정부에서 민간주주로 전환함으로써 기업의 목표를 기업가치의 극대화로 설정하고, 이를 달성하기 위한 경영효율성 제고 노력을 유도하는 데서 그 의의를 찾을 수 있다. 따라서 민영화 이후의 기업지배구조 문제는 공기업 민영화 정책 설계의 핵심 요소임과

동시에 민영화의 성과를 좌우하는 요소라고 할 수 있다.

그런데 사기업에서도 소유와 경영이 분리된 경우에는 주주와 경영자 사이에 정보의 비대칭성으로 인한 대리인 문제가 발생하고 있다. 즉, 민영화된 사기업의 주주들은 잔여이익청구권에 따라 경영진이 이윤을 극대화하도록 감시하는 유인을 갖지만, 소유권이 상당한 수준으로 분산되는 경우는 집단행동의 논리(the logic of collective action)에 따라 통제비용을 지불할 유인을 갖지 못하기 때문이다(Olson, 1965). 따라서 공기업 민영화의 가장 기본적인 목적인 기업의 경영효율성 제고와 산업의 경쟁력 강화를 담보하기 위해서는 민영화 이후의 기업지배구조를 합리적으로 설계하는 것이 중요하다.

2) 민영화 이후 기업지배구조 설계를 위한 정부개입에 대한 기본시각

공기업 민영화 이후 기업지배구조의 설계를 위한 정부 개입의 필요성과 그 정당성과 관련하여서는 두 가지 입장이 대립하고 있다(김균·전형준, 1998: 12-13; 유승민, 1999: 121).

〈표 1〉 주요 국가의 기업경영통제방법

국 별	개인별 소유제한	외국인 소유제한	의결권 제한	의결권 불록	특별주
미 국	있음	기간산업	기간산업의 외국인	있음	없음
캐나다	있음	민영화시 및 기간산업	민영화시 외국인	있음	없음
멕시코	기간산업	있음	없음	없음	없음
영 국	민영화 기업	민영화 기업	없음	없음	있음
프랑스	있음	민영화 기업	없음	있음	있음
독 일	있음	있음	있음	있음	없음
이탈리아	있음	있음	있음	있음	없음
스페인	없음	있음	있음	있음	없음
스웨덴	없음	없음	없음	있음	없음
스위스	있음	있음	없음	있음	없음
일 본	있음	기간산업	있음	있음	없음

자료: 강종만·최은경 (1998)

우선 극단적인 민영화 주창론자들의 경우 정부는 공기업을 민영화함에 있어서 민영화 이후의 경영권 향배에 신경 쓸 필요없이 그냥 정부보유 지분을 매입희망자에게 최고가로 팔기만 하면 되고, 그 이후의 기업지배구조 문제는 자본시장의 원리와 주식회사제도에 따라 자연스럽게 결정되도록 하는 것이 바람직하다는 입장을 보이고 있다. 즉 정부는 매각수입 극대화라는 정책목표를 추구하면서 정부 보유 주식을 완전히 매각하여 경영권을 민간에 이양하기만 하면 민영화된 기업의 소유지배구조는 시장기능에 의해 정착된다는 것이다. 이러한 견해에는 경제력집중과 증시문제도 시장원리와 시장경쟁에 의해 자연스럽게 해결될 것이며, 최대주주는 경영성과와 경쟁을 통하여 형성될 것이라는 낙관적인 인식이 깔려있다.

그러나 자본시장이 성숙되고 주식회사제도가 발달했으며 기업지배구조의 모델이 비교적 안정적인 선진국의 경우에도 공기업을 민영화하면서 정부가 지배구조의 이슈를 방임한 사례는 찾아보기 힘들다. 오히려 정부는 특별주(황금주), 안정주주그룹, 동일인 지분소유상한 설정 등의 수단을 통하여 민영화 이후 기업지배구조와 경영권의 급격한 변화를 방지하고자 했던 사례를 다수 발견할 수 있다. 또한 공기업의 경영권을 외국자본 또는 다국적기업에 완전히 매각한 사례를 발견하기는 힘들고, 오히려 외국자본의 경영권 인수를 방지하기 위해 특별주, 안정주주그룹 등의 장치를 고안한 사례가 있다(유승민, 1998).

이러한 외국의 사례에 비추어 볼 때 공기업 민영화 정책의 설계 및 추진과정에서 민영화 이후의 기업지배구조의 선택을 위한 정부 개입의 필요성과 타당성을 충분히 인정할 수 있을 것이다. 특히 대규모 공기업의 민영화 이후의 소유지배구조를 설계함에 있어서는 단순히 경영효율성 제고와 매각가치 극대화라는 목표의 조화로운 달성에 머물 것이 아니라 여기서 더 나아가 현 정부가 추진하고 있는 재벌개혁의 차원에서 새로운 한국형 대기업 모델의 정립까지를 염두에 두는 것이 필요하다(김균·전형준, 1998: 14; 이만우, 1999: 200). 즉 최근 경제위기를 경험하면서 과거의 재벌모델의 실패는 명확해진 반면 새로운 기업모델은 아직 제시되지 않고 있는 상황에서 이를 민간기업의 자율에만 방임하는 것은 선진국의 경험에 비추어서도 바람직하지 않다는 인식을 바탕으로, 공기업 민영화를 새로운 한국형 대기업 모델의 탐색을 위한 적극적 기회로 활용할 필요가 있다. 즉 민간기업의 새로운 지배구조 모델 탐색은 기본적으로 민간부문의 자율에 맡길 수밖에 없고 또 단시일 내에 달성될 수 없음을 감안할 때 공기업 민영화를 새로운 한국형 대기업 모델 탐색을 위한 적극적인 기회로 활용할 필요가 있다.

다만, 공기업 민영화 이후 기업지배구조에 대한 정부의 개입은 당초 지향했던

기업지배구조의 형태(예: 전문경영체제)가 안정적으로 정착될 때까지의 과도기 동안으로 한정되어야 한다. 앞으로 경제개혁에 따라 기업지배구조가 점차로 확립되고, 소액주주운동이 활성화되며, M&A 및 자본시장이 활성화됨에 따라 민영화된 대규모 공기업의 소유구조가 점차로 분산형으로 이행해 갈 것으로 예상되는바, 그러한 단계가 되면 동일인 소유한도와 같은 규제는 필요없게 될 것이다. 그러한 단계에 이르기까지의 기간 동안에는 정부의 개입을 통한 기업지배구조의 안정적 정착 노력이 지속될 필요가 있다.

2. 기업지배구조의 기본 모형과 민영화 이후 기업지배구조 설계의 대안

1) 기업지배구조의 두 가지 기본 모형

기업지배구조(corporate governance structure)의 의미에 대해서는 다양한 정의들이 제시되고 있으나, 그 요체는 최고경영자의 임면과 최고이사결정기구의 구성 및 운용이라고 할 수 있다. 이 과정에서 소유와 경영의 분리로 인해 발생하는 주주와 경영자간의 대리인 문제, 내부 대주주와 외부 소수주주간의 대리인 문제, 주주·경영자와 채권자간의 대리인 문제, 주주와 종업원간의 대리인 문제, 경영자와 종업원간의 대리인 문제 등 다양한 형태의 대리인 문제를 통제하여 경영효율성을 확보하기 위한 장치가 바로 기업지배구조이다.

기업지배구조는 이를 뒷받침하는 하부구조와 상부구조인 지배구조로 구성되어 있다(이흥규 1999: 24). 기업지배구조가 그 사회의 경제적, 문화적 제 조건을 반영한 산물이라는 점에서 하부구조는 지배구조의 형태에 중요한 영향을 미친다. 기업지배구조를 뒷받침하는 하부구조는 소유구조(ownership structure), 자본구조(capital structure), 사회적 신뢰체계 등으로 구성되어 있다.

기업지배구조의 상부구조인 지배구조는 일반적으로 내부 지배구조와 외부 지배구조로 구성되어 있다. 이것은 기업지배의 수단인 내부통제방식과 외부규율방식을 의미하는 것이다(한국경제연구원, 1999: 42).¹⁾ 내부 지배구조는 이사회, 감사회 등 기업내부조직을 통해 감시기능이 이루어지는 내부적 통제기구이다.²⁾ 그리

1) 협의의 기업지배구조는 내부통제방식을 지칭하는 것이 일반적이며, 광의의 기업지배구조에는 내부통제방식과 외부규율방식이 포함된다.

2) 내부지배구조를 통한 통제방식은 이사회 구성 및 독립성 확보를 강조하는 제도론적 접근과 스톡옵션과 같이 경영진에 대한 명시적인 인센티브 보수계약을 강조하는 대리이론적 접근방식이 있다(한국경제연구원, 1999: 43).

고 외부 지배구조는 기업인수시장, 채권자 등 기업조직 외부의 시장기구(주식시장, 부채시장, 상품시장, 경영자 노동시장 등)를 통해 감시기능이 이루어지는 외부적 통제장치이다. 이외에도 기업이해관계자에 영향을 미치는 법적·제도적 규범을 마련하거나 이해관계자간의 상호분쟁시 판결 등을 통해 지배구조에 영향을 미칠 수 있는 정부나 법원 등의 외부통제기구도 광의의 외부 지배구조에 포함시킬 수 있다(이홍규, 1999: 25).

한편 기업지배구조를 작동시키는 원리로는 독립성, 경쟁성, 책임성 등의 요소가 중요하다(이홍규 1999: 26).³⁾ 내부 지배구조의 경우 경영자에 대한 견제기능을 효과적으로 수행하기 위해서는 독립성이 중요하며, 외부지배구조에서는 시장기구가 원활하게 작동되도록 하는 경쟁성이 중요하다. 또한 법과 제도는 최종적으로 법원의 판단에 의해 책임성을 규명하는 장치라고 할 수 있다.

이상과 같이 하부구조와 상부구조 및 통제원리 등이 상호결합하여 형성되는 기업지배구조의 체계를 정리하면 <표 2>와 같다.

<표 2> 기업지배구조의 체계

통제제도	내부 지배구조	외부 지배구조	법과 제도
통제원리	독립성	경쟁성	책임성
기본성격	내부기구(조직규율)	외부기구(시장규율)	외부기구(공적규율)
주요기능	직접적 감시기능	간접적 감시기능	간접적 감시기능
통제기구	이사: 사내·사외이사 감사: 내부·외부감사 기타: 주주총회, 지주회사, 경영자보상제도	자본시장: 기업인수 금융시장: 은행 경영자 노동시장 상품시장: 진입, 퇴출	형사처벌: 개인, 기업 손해배상: 개별, 집단
주요 이해관계자	주주, 경영자, 종업원	외부주주, 경영자, 채권자, 시장참여자	경영자, 채권자, 외부주주
하부구조	소유구조, 자본구조, 사회적 신뢰체계		

자료: 이홍규(1999: 25)

3) OECD의 기업지배구조원칙에서는 지배구조의 원리로 공정성(fairness), 투명성(transparency), 주주에 대한 책임성(accountability), 사회적 책무성(responsibility)의 네 가지를 제시하고 있다. 이러한 원리들은 효율적인 지배구조 판단기준으로서의 의미도 갖고 있다(김용렬, 1999: 5).

그런데 기업지배구조의 체계는 자본시장의 발달정도, 문화적 특성 등에 따라 국가에 따라 다르게 나타나고 있으나, 크게 주주자본주의 모델(shareholder capitalism model)과 이해관계자 자본주의 모델(stakeholder capitalism model)로 구분할 수 있다((Maher and Andersson, 1999: 5-11).⁴⁾ 이 두 가지 모델은 소유권(ownership)과 지배권(control)의 집중도와 다양한 이해관계자 중에서 누가 기업지배의 주체로서 핵심적인 역할을 하느냐를 기준으로 구분한 것이다.⁵⁾

우선 주주 자본주의 모델에 의하면 기업(주식회사)은 주주의 사적재산으로 인식되며, 기업경영의 목적은 주주가치의 극대화에 있음을 강조한다. 경영자는 기업의 투자수익을 극대화하기 위해 영업활동을 수행해야 할 임무가 있으나 주식의 분산으로 소유와 경영이 분리되어 경영자가 주주의 이익보다는 자신의 이익을 위해 행동할 수 있는 여지가 많아 주주와 경영자 사이에 대리인 문제가 발생하게 된다. 주주 자본주의 모델에서는 이사회와 경영감시와 자본시장의 규율을 통해 경영자의 대리인 문제를 통제하여 주주의 이익을 최대한 확보하고자 한다.

다음으로 이해관계자 자본주의 모델에서는 기업(주식회사)을 주주, 경영자, 종업원, 채권자, 거래기업, 소비자, 정부 등 다양한 이해관계자로 구성되는 공공이익의 연합체로 인식하고 있다. 이해관계자 자본주의 모델에 의하면 경영자는 주주뿐만 아니라 다양한 이해관계자의 이익을 극대화하는 한편 기업의 사회적 책임도 수행해야 할 임무가 있으며, 이해관계자간 이익갈등을 조정하기 위하여 다양한 이해관계자들이 기업지배구조에 참여한다. 또한 동 모델에서는 기업들이 자금을 주로 은행차입을 통해 조달함에 따라 은행이 기업경영에 상당한 영향력을 행사하며 이해관계자들은 내부상호감시를 통해 대리인문제를 해소하고 이해관계자 전체이익의 극대화를 추구한다.

이상에서 설명한 주주 자본주의 지배구조모델과 이해관계자 자본주의 지배구조 모델의 주요 특징을 비교하여 정리하면 <표 3>과 같다.

이 두 가지 지배구조 모델 중에서 1990년대초까지는 주주권익 중심의 미국식 지배구조보다는 이해관계자 권익 중심의 독일 및 일본식 지배구조가 바람직할 뿐

4) 주주 자본주의 모델은 기업이 외부주주 등에 의하여 통제된다는 점에서 외부자 중심지배체제(outsider system)라고 하며, 이해관계자 자본주의 모델은 기업내부의 이해관계자들에 의하여 기업이 통제된다는 점에서 내부자중심지배체제(insider system)라고 지칭하기도 한다(Maher and Andersson, 1999: 17-30).

5) 주주 자본주의 모델은 주식회사에 대한 사적자산론에 기초하고 있으며, 이해관계자 자본주의 모델은 사회적실체론에 근거하고 있다.

〈표 3〉 주주 자본주의 모델과 이해관계자 자본주의 모델의 비교

	주주 자본주의 모델	이해관계자 자본주의 모델
해당국가	• 미국, 영국 등 영미계 국가	• 독일, 일본 등 대륙계 국가
기본개념	• 주주 주권주의(주주가 기업의 주인)	• 기업공동체주의(기업은 하나의 공동체)
경영목표	• 최소한의 대리인비용으로 주주이익 극대화	• 다양한 이해관계자들간의 장기·안정적인 관계 형성을 통한 이해관계자들의 이익 극대화
특 징	• 소유와 경영 분리, 기관투자가 발달 • 주주이익을 중시하는 법제 • 소액주주 보호장치 존재 • 엄격한 기업정보공개 요구	• 소유와 경영의 중첩 또는 분리 • 이해관계자들의 공동이익 추구 • 기업경영의 안정을 중시하여 기업지배권 매매(M&A)를 제한
금융여건	• 자본시장 성숙 및 관련 법제 완비 • 기업자금을 주로 자본시장에서 조달 • 은행은 기업경영에 불간여 • 기관투자자의 높은 지분율	• 자본시장 미성숙 • 기업자금을 주로 은행을 통하여 조달 • 은행이 기업경영에 영향력 행사 • 대주주의 높은 지분율
회계제도	• 주주이익(배당)의 극대화를 위해 시가주의 회계 채택	• 기업 및 채권자 입장에서 원가중심의 보수주의 회계 채택
기업성과 측정방법	• 기업의 시장가치(주식가격)	• 기업의 시장가치(주식가격), 고용관계, 공급자와 구매자와의 거래관계 등
규율수단	• 이사회에의 경영감시 • 시장에 의한 규율(market discipline) — 투자자의 자유로운 주식매매 — 기업지배권 매매(M&A) 허용 등	• 조직에 의한 통제(organizational control) • 거래은행의 경영 감시 및 통제

자료: 한국은행 은행국(1999: 7)

아니라 장기적인 경영성과면에서도 우월하다는 인식이 우세하였다.⁶⁾ 그러나 1990

6) 기업지배구조의 모델을 국가를 기준으로 분류하면 크게 미국 모델, 독일 모델, 일본 모델로 구분할 수 있다. 첫째, 미국 대기업의 경우 주주들이 선임한 이사로 구성된 이사회를 중심으로 기업지배구조가 형성되었다. 이사회는 회사경영에 직접 참여하는 사내이사와 회사와 관련이 없는 사외이사로 구성되나 사외이사를 중심으로 이사회가 운영된다. 둘째, 독일 대기업의 경우 감독이사회(supervisory board) 설치를 의무화하여 경영이사회와 함께 이원구조로 이사회를 운영하는 내부통제체제를 구축하고 있다. 감독이사회는 주주총회에서 선출된 감독이사와 종업원들이 선출한 감독이사로 구성된다. 셋째, 일본의 경우 에네이사회와

년대 들어 일본경제가 침체에 빠지고 미국기업의 경쟁력이 강화되면서 독일 및 일본식 지배구조의 문제점이 노정되고 영미식 기업지배구조가 가지는 장점이 부각되기 시작하였다(한국은행 은행국, 1999: 8).

기본적으로 기업지배구조는 경제발전형태, 정치·사회여건, 법제적 차이 등의 환경이 복합적으로 작용하여 형성되므로 바람직한 지배구조의 유일한 모델은 있을 수 없다. 그러나 최근 시장개방 등 국제화 및 세계화가 진전되면서 순수한 주주 자본주의 모델 또는 이해관계자 자본주의 모델만으로는 경영환경의 변화에 대처하는데 어려움이 있다는 인식이 확산되면서 양 모델의 장점을 중심으로 수렴해 나가는 경향을 보이고 있다(Maher and Andersson, 1999: 30).

2) 민영화 이후 기업지배구조 설계의 기본 대안

공기업 민영화 추진과정에서도 상기한 두 가지 기본 모델 또는 혼합모델에 기초하여 기업지배구조를 설계해 나가야 할 것이다. 민영화 이후 기업지배구조의 형태는 소유권(ownership), 지배권(control), 경영권(management)을 어떻게 설계 또는 배분하느냐에 따라 달라지겠지만(최정표, 1999: 9-10), 그 기본 모형으로서는 다음과 같은 세 가지를 상정해 볼 수 있을 것이다.

첫째는 지배대주주 중심의 경영체제, 즉 1인 지배대주주의 경영권 확보를 허용하는 민영화 방안이다. 이 경우 민영화 이후 형성되는 기업지배구조는 이해관계자 자본주의 모델 또는 현재 우리 나라 재벌의 기업지배구조와 동일하거나 유사하게 될 것이다. 이때 경영권을 매각하는 대상은 국내에 매각하는 방안과 해외에 매각하는 방안으로 구분할 수 있다. 이 방안은 바로 주인있는 경영을 실현하기 위한 기업지배구조의 형태이다.

둘째는 소유와 경영의 분리를 전제로 소유분산에 의한 전문경영체제를 구축하는 방안이다. 이 방안은 기본적으로 영미형 주주자본주의모델을 전제로 하는 것이다.

셋째는 기본적으로 소유와 경영의 분리를 전제로 하되, 일정지분 이하의 대주주 다수가 안정주주로서 서로를 견제하는 형태의 지분 분포를 도입하여 전문경영인 체제를 도입하는 것도 방안이 될 수 있다. 이 방안은 주주자본주의와 이해관계자 자본주의 모델의 절충형 모델로서 주로 프랑스의 공기업 민영화 과정에서 활용된 바 있다.

감사의 경영자 견제기능은 취약한 반면 주거래은행과 기업간 상호감시가 경영을 감시하는데 중요한 기능을 수행한다. 사내이사 중심의 이사회는 경영진에 대한 감독감시기능보다는 업무집행기능을 주로 수행한다.

3) 기업지배구조의 모범기준과 법적 규제

(1) 기업지배구조의 모범기준

기업지배구조의 세계적인 표준화를 도모하기 위해 OECD에서 1999년에 제정한 「기업지배구조원칙」은 공기업 민영화 이후의 바람직한 소유지배구조를 설계하는 과정에서 반영할 필요가 있는 중요 내용이라고 할 수 있다. 이러한 OECD의 기업지배구조원칙 등을 수용하여 우리 나라에서도 기업지배구조개선위원회에서 우리 실정에 적합한 기업지배구조의 모범기준을 작성하였으며, 동 기준의 일부 내용이 1999년 12월 증권거래법 개정에 반영되었다. 따라서 동 기준에서 제시하고 있는 기업지배구조의 내용과 증권거래법의 개정 내용은 민영화 이후의 바람직한 소유지배구조설계를 위한 중요한 지침을 제시하고 있다고 할 수 있다.

기업지배구조 모범기준은 전문을 포함하여 주주, 이사회 감사기구, 이해관계자, 시장에 의한 경영감시와 권고사항으로 이루어져 있는데 현재 우리 나라 기업지배구조에서 가장 취약한 부분으로 평가되고 있는 이사회 운영과 기업에 대한 감사기구를 중점적으로 다루고 있다. 주요 내용을 정리하여 제시하면 다음과 같다(기업지배구조개선위원회, 1999).

【주주】

① [주주의 권리]주주의 권리는 보호받아야 하며, 주주는 적절한 절차에 의해 자신의 권리를 행사할 수 있어야 한다.

② [주주의 공평한 대우]주주는 보유주식의 종류 및 수에 따라 공평한 의결권을 부여받아야 하고, 모든 주주는 기업정보를 동등하게 제공받아야 한다.

③ [주주의 책임]주주는 적극적으로 의결권을 행사하도록 노력해야 하고, 지배주주가 보유주식에 대한 의결권 행사 이외에 기업 경영에 영향력을 행사하는 경우 그에 상응하는 책임을 져야 한다.

【이사회】

① [이사회의 기능]이사회는 기업과 주주의 이익을 위하여 기업의 기본적인 경영방침을 결정하고, 이사 및 경영진을 효과적으로 감독하여야 한다.

② [이사회의 구성]이사회는 효율적으로 의사를 결정하고 경영진을 감독할 수 있도록 구성되어야 한다. 기업의 규모, 영업의 환경 및 특성 등이 이사회의 규모에 영향을 미칠 수 있지만 자산총액 1조원이상에 이르는 대규모 공개기업의 경우는 8인 이상의 이사로 구성되는 것이 바람직하다. 또한 사외이사의 수가 실질적

인 독립성을 확보할 수 있도록 금융기관과 대규모 공개기업의 경우는 점진적으로 전체이사의 1/2 이상을 사외이사로 하는 것이 필요하다.

③ [이사선임]이사는 다양한 주주의 의견을 폭넓게 반영할 수 있는 투명한 절차를 통하여 선임되어야 한다.

④ [사외이사]사외이사는 독립적으로 중요한 기업경영정책의 결정에 참여하고 이사회 구성원으로서 경영진을 감독·지원할 수 있어야 한다. 사외이사의 경영 감독·지원기능을 제고하기 위해 사외이사만이 참여하는 회의를 정기적으로 개최하는 것이 바람직하다.

⑤ [이사회 운영]이사회는 기업과 주주의 이익을 위한 최선의 경영의사를 결정할 수 있도록 효율적이고 합리적으로 운용되어야 한다.

⑥ [이사회 위원회]이사회는 효율적인 운영을 위하여 그 내부에 이사로 구성되는 위원회를 설치할 수 있다. 이사회는 필요에 따라 감사위원회, 운영위원회, 보상위원회 등 특정된 기능과 역할을 수행하는 내부위원회를 설치할 수 있다.

⑦ [이사의 의무]이사는 선량한 관리자의 주의의무와 충실의무에 입각하여 기업과 주주의 최선의 이익을 위하여 공정하게 직무를 수행하여야 한다.

⑧ [이사의 책임]이사가 법령이나 정관을 위배하거나 그 임무를 소홀히 한 때에는 기업 또는 제3자에 대하여 손해배상책임을 질 수 있다. 다만 적절한 절차와 성실하고 합리적인 판단에 따른 이사의 경영판단은 존중되어야 한다.

⑨ [평가 및 보상]경영진·사외이사·이사회 적극적인 직무수행을 유도하기 위하여 이들의 활동내용은 공정하게 평가되어야 하고, 그 결과에 따라 보수지급 및 재선임 여부가 결정되어야 한다.

【감사기구】

① [내부감사기구]감사위원회, 감사 등 내부감사기구는 경영자 및 지배주주 등으로부터 독립적인 입장에서 성실하게 감사업무를 수행하여야 하며, 내부감사기구의 주요활동내역은 공개되어야 한다. 대규모 공개기업, 정부투자기관, 금융기관의 이사회는 이사회 내부위원회로서 감사위원회를 설치하는 것이 바람직하다. 다만 감사위원회를 설치하는 기업은 감사를 두지 아니한다. 감사위원회는 3인 이상의 이사로 구성하며, 위원장을 포함하여 2/3 이상은 사외이사이어야 하고, 위원 중 1인은 감사업무에 관한 전문적 식견을 가진 자이어야 한다. 또한 감사위원회는 이사회 내부위원회이므로 업무집행의 적법성뿐만 아니라 타당성까지

지 검사할 수 있도록 하여야 한다.

② (외부감사인)기업의 회계정보가 주주 등 그 이용자들로부터 신뢰를 받을 수 있도록 외부감사인은 감사대상기업과 그 경영진 및 지배주주 등으로부터 독립적인 입장에서 공정하게 감사업무를 수행하여야 한다.

【이해관계자】

① (이해관계자의 권리보호)법령이나 계약에 의한 이해관계자의 권리는 보호되어야 하며, 이해관계자는 자신의 권리침해에 대한 적절한 구제수단을 보유하여야 한다.

② (이해관계자의 경영감시 참여)이해관계자의 경영감시 형태와 수준은 기업별로 이해관계자의 특성과 경영감시 유인정도 등을 고려하여 결정되어야 하며, 이해관계자는 자신의 권리보호를 위해 필요한 정보에 접근할 수 있어야 한다. 우선 무보증사채 및 신용대출의 일반화로 채권자도 주주와 마찬가지로 기업의 위험을 부담하게 되므로 채권자에 의한 기업경영감시의 필요성이 제기되며 이는 채권자의 이해관계의 정도와 기업의 특성에 따라 다르게 적용되어야 한다. 또한 종업원의 경영참가 형태와 수준은 기업의 건전한 발전을 도모할 수 있도록 결정되어야 한다.

【시장에 의한 경영감시】

① (기업경영권 시장)기업인수는 이해관계자의 이익을 침해하지 않도록 이루어져야 한다.

② (공시)기업은 주주 등 이해관계자에게 기업내용과 관련된 정보를 성실하고 신속하며 정직하게 공시하여야 한다.

【권고사항】

① 소액주주의 권리는 용이하게 행사될 수 있도록 하고, 소액주주의 권리남용에 대한 대책도 강구할 것을 권고한다.

② 신탁재산을 관리하는 기관투자는 적극적으로 주주권을 행사하고, 기업경영에 대한 감시활동을 수행할 것을 권고한다.

(2) 증권거래법상의 기업지배구조 설계의 규제

상기한 기업지배구조모범규준에서 제시하고 있는 이사회와 감사기구 구성 및 운영에 관한 내용을 일부 수용하여 1999년 12월 증권거래법이 개정되었다. 동 개정 내용 중 앞으로 대규모 공기업의 민영화 이후 기업지배구조 설계 과정에서 반

드시 반영해야 할 사항으로 다음 두 가지가 있다.

우선 그 하나는 이사회제도의 구성방법에 관한 것이다. 개정 증권거래법 제191조의 16에서는 자산규모 2조원 이상의 대형 상장법인의 경우 이사회를 구성함에 있어 2000사업연도에는 3인 이상을, 2001사업연도부터는 이사총수의 1/2이상을 사외이사로 선임토록 규정하고 있다. 또한 사외이사를 합리적으로 선임토록 하기 위해 사외이사후보추천위원회를 의무적으로 설치하도록 하고 있으며, 동 위원회는 총 위원수의 1/2이상을 사외이사로 구성토록 하고 있다. 사외이사는 후보추천 위원회에서 추천한 자 중에서 주주총회에서 선임토록 하고 있다. 또한 공기업의 경영구조개선 및 민영화에 관한 법률, 기타 법률에 의하여 선임된 비상임이사 또는 사외이사는 증권거래법에 의해 선임된 사외이사로 간주토록 하였다.

다음 하나는 감사위원회의 설치에 관한 사항이다. 역시 개정 증권거래법은 대형 상장법인에 대해서는 감사위원회 설치를 의무화하고 있다. 감사위원회의 위원장 및 위원의 2/3 이상은 사외이사로 구성하여야 한다. 기존의 상근감사 또는 감사위원회의 사외이사 아닌 위원으로 재임 중인 자중 1/3 이내의 범위에 해당하는 자는 감사위원회의 사외이사 아닌 위원이 될 수 있도록 하고 있다. 감사위원회를 설치한 대형 상장법인의 경우에는 상법에서 규정하고 있는 감사기구를 설치할 필요가 없다.

3. 민영화 이후 바람직한 기업지배구조의 선택기준과 주식매각방법

1) 적합한 모형 선택의 기준

가장 이상적인 단일의 기업지배구조란 존재하지 않고 각 모형마다 그 장단점이 존재하기 마련이고 그 경제적 함의에도 차이가 있기 마련이다. 여러 유형의 기업지배구조의 상대적인 효과성은 당해 산업부문에서의 생산 및 요소시장의 구조(the structure of product and factor markets), 법과 규제, 틀, 역사와 문화적 요소 등에 의해 달라지기 마련이다(Maher and Anderson, 1999: 44). 이런 관점에서 대규모 공기업의 민영화 이후 바람직한 소유지배구조를 탐색하는 과정에서 그 적합성을 평가하는데 활용할 수 있는 기준으로 다음과 같은 것들을 생각해 볼 수 있다.

(1) 민영화의 정책목표

민영화시 정부가 선택하는 지배구조는 민영화의 정책목표, 즉 효율성, 매각수입극대화, 정치 이념적 목표 및 자본주의의 미래상 등에 있어서 중요한 차이를

초래할 수 있다. 즉 공기업의 민영화의 정책목표는 민영화 이후 기업지배구조의 선택에 있어 중요한 판단기준이 된다고 할 수 있다.

우선 「주인있는 책임경영」을 강조하는 동시에 「매각가치극대화」를 민영화의 정책목표로 추구할 경우에는 국내 또는 해외에 경영권을 매각하는 방안이 적합할 것이다. 그러나 이 경우 재벌체제의 고착화를 가져올 것이며, 재벌과 해외자본이 혼재한 대기업체제를 초래하게 될 것이다. 다음으로 기업가치 증대, 즉 효율성제고를 위해서는 소유분산경영체제가 적합하다고 할 것이다. 특히 소유분산 전문경영체제는 재산권 민주주의와 대기업의 새로운 모델제시에 있어서 비교우위가 있다(유승민, 1999).

이러한 두 가지 대안 중에서 선진국의 경험을 참고하거나 우리경제의 재벌구조로 볼 때, 대규모공기업의 민영화에 있어서는 매각수입을 다소 희생하더라도 민영화를 통하여 해당공기업의 기업가치를 극대화하고(즉, 효율성제고의 목표), 또한 대기업의 새로운 모델을 제시함으로써 한국자본주의와 재산권민주주의의 발전에 도움이 되는 기회로서 민영화정책을 활용할 필요가 있다. 즉 민영화의 구체적인 계획을 수립함에 있어서 효율성제고와 자본주의의 발전이라는 목표를 우선하고, 매각수입극대화를 하위목표로 설정할 필요가 있다.

이런 점에서 볼 때 대규모공기업의 지배구조는 소유분산에 기초한 전문경영체제의 구축을 추진하는 것이 필요하다고 판단된다.

(2) 민영화 대상 산업의 특성

민영화 대상 공기업이 내재적으로 안고 있는 기업성과 공익성의 수준도 민영화 이후 기업지배구조의 선택에 영향을 미친다. 일반적으로 민간기업과 동일하게 기업성을 가진 공기업인 경우에는 상대적으로 국민경제적 파급효과를 고려할 필요성이 상대적으로 약화된다고 할 수 있다.

한편 민영화 대상 공기업의 국민경제적 위상, 자산매각규모 등의 조건도 민영화 이후 기업지배구조 선택에 영향을 미친다. 이와 관련하여 Fama and Jensen(1983)은 전문경영의 필요성이 클수록, 조직 특유의 자산이 많을수록, 사업위험이 높을수록, 기업규모가 클수록, 의사결정의 관리(경영)와 통제·감시의 분리비용이 낮을수록 광범위하게 분산된 소유구조를 갖는다고 주장한 바 있다.

(3) 지배의 사적이익의 규모

경영권을 인수하는 지배대주주가 독점적 시장지배력, 이익의 전환, 착취 등의 강한 인센티브를 가지는 경우,⁷⁾ 즉 지배의 사적이익이 큰 경우에는 해외자본이나

국내재벌에게 공기업의 경영권을 매각하는 방안보다는 소유·경영이 분리되고 전문경영이 가능한 지배구조를 선택하는 것이 바람직하다.⁸⁾ 왜냐하면 지배의 사적 이익이 큰 경우에는 효율성과 매각수입의 상충관계가 부각되고, 매각수입의 관점에서는 당연히 경영권의 국내의 매각이 우월한 선택이지만 효율성의 관점에서는 이 방안이 소유권 분산 전문경영체제에 비하여 우월하다고 보기 어렵기 때문이다. 따라서 대규모 공기업의 민영화 과정에서 매각수입의 극대화 보다는 민영화 이후의 성과를 증시하여 전문경영체제를 선택하는 것이 바람직하다고 할 수 있다.

반면 지배의 사적이익이 작을 경우에는 해외자본이나 국내재벌에 매각하는 것도 바람직하다. 왜냐하면 지배의 사적 이익이 작을 경우에는 효율성제고와 매각수입극대화의 두 가지 목표 사이의 상충관계가 약하기 때문에 경영권의 국내의 매각을 통해 지배주주의 등장을 허용하는 것도 무방하기 때문이다.

(4) 법·제도적 조건

민영화 이후 바람직한 소유지배구조를 설계하는 과정에서도 일단 기업지배구조의 기본모형의 장단점을 확인한 다음에 이러한 강점과 약점을 결정하는 기본적인 조건이 무엇인가를 확인하는 작업이 필요하다. 특히 각 모델이 가지고 있는 장점을 발휘할 수 있거나 약점을 보완할 수 있는 법·제도적 조건이 갖추어져 있고, 이것이 현실 세계에서 효과적으로 작동하고 있는가 하는 점이 중요하다. 예를 들어 현재 한국 경제의 전반적 측면 및 민영화 대상 대규모 공기업에 이르기까지 과연 분산형 소유구조가 가지는 약점, 즉 경영자에 대한 감시·통제 기능의 약화를 보완할 수 있는 장치가 존재하는가 하는 점도 바람직한 기업지배구조를 선택하는 과정에서 고려해야 할 중요한 기준이다.

2) 바람직한 기업지배구조의 설계와 주식매각방법

상기한 여러 기준에 의거하여 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조가 선택되면, 이를 구현하는데 적합한 소유구조와 주식매각방법을 설계하여야 한다. 민영화 이후의 기업지배구조의 형태는 정부의 주식매각방법에 따라 결정적으로 영향을 받게 된다. 즉 정부가 소유하고 있는 주식을 어떻게 매각하느냐에 따라 민영

7) 지배의 사적이익이 큰 공기업은 시장구조가 독점체제를 유지하고 있고, 성장산업으로서의 성격을 띠고 있다고 할 수 있다.

8) 지배의 사적이익이란 외부주주는 공유할 수 없는 지배대주주만이 누릴 수 있는 이익을 지칭하는 것이다.

화된 기업은 소유자 지배기업이 될 수도 있고, 경영자 지배기업이 될 수도 있는 것이다. 또한 소유권 구조를 어떻게 설계하느냐에 따라 민영화된 기업에 있어서 경영자와 민간주주들간의 본인-대리인 관계의 구조가 달라지게 된다. 이처럼 공기업 민영화 방법과 지배구조의 관계는 「매각방법 → 소유구조 → 지배구조」로 연결되어 있다. 따라서 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조를 효과적으로 구현하기 위해서는 공기업 매각방법과 소유구조를 먼저 검토하고, 그 이후에 지배구조에 미치는 영향을 검토하는 상향적 접근방법(bottom-up approach)보다는 이상적인 지배구조를 먼저 설정하고 이 제약조건하에서 소유구조와 매각방법을 설계하는 하향적 접근방법(top-down approach)을 채택하는 것이 필요하다.

우선 민영화된 기업의 지배구조 선택과 관련된 공기업 주식매각방식 설계의 주요 과제와 그 효과를 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 주식매각방식은 소유구조의 선택에 따라 결정되는 새로운 지배통제구조 하에서 어떤 부류의 사람들을 기업통제의 주체로 등장시킬 것인가, 즉 민간 주주의 선정 문제와 직결되어 있다. 공적소유권을 사적소유권으로 전환함에 따라 민영화된 기업에 대한 궁극적인 통제권력의 행사주체가 달라지게 된다. 따라서 공기업 민영화정책의 설계과정에서는 어떤 특성(동기와 유인구조)을 가진 부류의 사람들에게 주식을 매각할 것인가를 고려하여야 한다. 기관투자가, 법인주주, 국민주주, 종업원주주 등에 따라 주식매입 동기나 기업통제에 대한 이해관계가 다르기 때문에 본인-대리인 문제를 최소화할 수 있도록 주주를 구성해야 하는 바, 이것은 주식매각방식의 선택에 따라 그 결과가 달라지게 된다.

둘째, 주식매각방식은 소유권의 집중과 분산에도 큰 영향을 미치게 된다. 일반 매각방식 또는 공개입찰방식을 통해 공기업을 민영화시킬 경우 주식이 특정 개인이나 기업(재벌)에게 집중되어 경제력집중을 초래할 가능성이 높다. 따라서 주식매각방식을 채택함에 있어서는 소유의 집중과 분산에 미치는 영향을 고려하여야 한다.

셋째, 주식매각방식의 선택과 관련된 또 다른 문제는 외국인 또는 외국법인의 주식취득의 제한여부이다. 주식매각의 실현가능성 제고, 산업정책적 목적 등 여러 요소들을 종합적으로 고려하여 외국인의 주식취득 제한 여부와 그 수준을 결정하여야 할 것이다.

한편 공기업 주식매각 과정에서 동일인 지분소유 제한을 어느 정도의 수준으로 어느 정도의 기간 동안 설정하느냐, 그리고 민영화 이후 안정적 경영권의 확보를 위해 황금주제도, 안정주주그룹 등의 제도적 장치를 활용하느냐의 여부 등도 민

영화 이후에 등장하는 기업지배구조에 영향을 미치게 된다. 특히 일정 기간 동안 민영화된 기업의 경영안정권을 보장하기 위하여 정부가 공기업 민영화를 추진하는 과정에서 특별한 제도적 장치를 도입·활용하는 것이 민영화 이후의 기업지배구조 형태에 큰 영향을 미치게 된다. 민영화 이후 일정한 과도기간 동안 경영안정성을 보장하기 위해 활용된 제도적 장치로서는 영국의 황금주제도와 프랑스의 안정주주그룹제도를 들 수 있다. 프랑스의 안정주주그룹제도는 소유분산을 유도하면서 경영권의 효율적인 조직화와 함께 경영안정성 보장을 위한 장치로서의 성격을 공유하고 있다(OECD, 1998).

Ⅲ. 한국담배인삼공사의 민영화 이후 바람직한 기업지배구조

1. 바람직한 소유·지배구조 선택의 논거

1) 공사 민영화의 정책목표

담배산업은 공공재적 성격도 약하고, 자연독점성도 존재하지 않는 분야이다. 그럼에도 불구하고 정부가 담배산업을 공기업으로 경영하는 것은 재정수입 확보에 그 목적이 있었다. 그 결과 현재 한국담배인삼공사는 시장지배력이 크고, 기업성이 강한 공기업으로 평가되고 있다. 상품의 특성만을 기준으로 해서 볼 때 한국담배인삼공사는 대규모 공기업 중에서 민간기업에 가장 근접한 공기업이라고 할 수 있다.

제 5 차 공기업 민영화계획에서는 이처럼 기업성이 강한 공기업은 원칙적으로 민영화를 추진하기로 결정하였다. 정부는 기업성이 강한 공기업을 대상으로 한 민영화 추진의 기본원칙으로 주인있는 책임경영실현, 매각가치의 극대화, 공정하고 투명한 절차에 의한 민영화 추진, 우리사주 및 국민주방식을 통한 종업원과 국민의 참여 유도 등을 제시하고 있다. 이러한 기본원칙들이 한국담배인삼공사의 민영화 목표로도 그대로 유효한 의미를 갖는다고 할 수 있다.

이러한 여러 정책목표 중에서도 한국담배인삼공사의 민영화 목표로서 가장 핵심적인 것은 역시 대외시장개방에 대응하여 국내 담배산업의 경쟁력을 강화하는 것이라고 할 수 있다. 이를 위해서는 자원배분적 효율성의 극대화와 기업의 경영효율성을 제고하는 것이 필요하다. 정부가 제시한 민영화 추진의 기본원칙의 하나인 「주인있는 책임경영의 실현」도 결국은 경영효율성 제고를 위한 하나의 수단

이라고 할 수 있다.

현재 정부가 제시하고 있는 민영화 추진의 기본원칙에서는 명시적으로 제시되고 있지 않지만, 앞에서 이미 강조한 바와 같이 대규모 공기업의 민영화 목표로서 적극적으로 추진해야 할 것 중의 하나는 새로운 한국형 대기업 모델을 정립할 수 있는 소유지배구조를 설계해 나가야 한다는 것이다. 주인있는 책임경영의 실현, 우리사주 및 국민주방식의 활용 등도 이런 맥락에서 이해하고 적용되어야 할 것이다. 따라서 자산매각규모가 크고 시장지배력을 행사하고 있는 대표적인 대규모 공기업 중의 하나로 평가되고 있는 한국담배인삼공사의 민영화 과정에서 새로운 한국형 대기업 모델의 정립을 주요 정책목표로서 추구해 나가야 할 것이다.

이처럼 다양한 민영화 정책목표의 구체적인 구현 방안과 소유지배구조의 설계 방안은 이하에서 제시하는 여러 측면들을 함께 종합적으로 고려하여 결정해야 할 것이다.

2) 담배산업의 기술적 특성: 생산시장의 특성

현재 담배산업은 3개의 다국적 기업이 전세계 담배시장의 60% 이상을 점유하고 있을 정도로 독과점형 시장구조를 형성하고 있다. 이처럼 담배산업이 독과점적 시장구조를 형성하고 있는 이유는 다음과 같다(이영태, 1997).

첫째, 장기간에 걸친 광고의 누적효과가 주요 요인으로 작용한다. 담배시장에서 광고선전은 시장에서 지배적 위치를 유지하기 위한 가장 중요한 수단이고 이를 위해 막대한 비용이 소요된다. 따라서 신규 시장진입자들은 기존의 회사들이 막대한 광고선전을 통해 이루어 놓은 광고의 누적효과를 극복하기가 어렵게 된다.

둘째, 담배는 기호품으로 소비자의 반복적 구매경험이 수요를 결정하는 소비재라는 점에서 소비자의 브랜드 충성심 (brand loyalty) 확보여부가 경쟁의 핵심수단이 되고 있다. 브랜드 충성심은 거액의 광고선전비 조달, 선진기술 및 광고를 통하여 이루어지는 제품차별화의 결과이다. 그런데 담배는 소비행태의 습관성이 있어 기존 브랜드에 대한 충성심이 강하다. 따라서 새로운 진입자가 이러한 브랜드 충성심을 확보하려면 장기간에 걸쳐 막대한 광고선전비를 감당할 수 있어야 하기 때문에 시장진입이 용이하지 않다.

셋째, 원료인담배의 구입과 저장, 대규모 설비투자 등을 위해 거액의 자본이 요구되고, 광범위한 유통망의 구축이 경쟁력의 원천으로 작용하는 등 생산과 판매활동의 기술적 조건으로 인해 담배산업에는 규모의 경제가 작동하게 된다. 특

히 담배산업은 마케팅 측면에서 규모의 경제가 크게 작용하고 있다. 대규모 판매 촉진 활동은 담배산업의 독과점적 구조를 유지하는 중요한 요인으로 작용하고 있다. 아울러 소수의 국제적인 잎담배 구매자들이 잎담배 가격결정에 결정적인 영향을 행사하고 있고, 원료잎담배가 주요 과점업체들의 장악하에 있어 신규진입자가 자유롭게 적절한 가격으로 이를 구입하기가 어려운 실정이다. 이러한 조건하에서 신규 시장진입을 기대하기는 어려운 일이다.

넷째, 담배가 건강에 미치는 유해한 영향에 대한 인식의 확산, 국가의 흡연규제 등으로 인해 흡연인구가 감소함에 따라 점차 산업의 성장이 둔화되고 있다. 이로 인해 한정된 시장에서의 경쟁이 격화되고 수익성 저하가 우려됨에 따라 신규 사업자의 시장진입 의욕을 감소시키고 있다.

한편 담배산업은 규모의 경제 효과가 크고, 수송과 운반이 간편하며 소비자의 브랜드 충성심이 강하다는 특성 등으로 인해 오래 전부터 다국적 기업들의 해외 시장 진출이 활발하게 이루어지고 있다. 그 결과 거대 다국적 기업들이 규모의 경제상의 비교우위를 활용하여 가격, 유통, 생산, 판촉전략을 구사하여 자국의 내수시장을 지배하고 있던 상대적으로 규모가 작은 담배기업들의 시장을 지속적으로 잠식하고 있다. 일반적으로 담배산업은 세계적 또는 전국적으로 광고판촉이 이루어지는 브랜드가 시장을 지배하는 경향이 있다. 이러한 담배산업의 시장경쟁 조건으로 인해 자사 브랜드 이미지 구축에 성공한 담배기업은 전세계적으로 극소수에 불과하다. 판매량을 기준으로 세계 20대 브랜드에 진입한 브랜드를 갖고 있는 기업은 8개국 10개 기업에 불과하며, 이중에서도 세계 3대 다국적 기업(PM, RJR, BAT)들이 13개 브랜드를 차지하는 절대적 우세를 점하고 있다. 특히 담배시장의 개방과 함께 담배의 높은 가격탄력성은 거대기업의 경쟁우위 확보의 주요 원천이 되고 있다. 현재 우리나라도 1988년 담배 수입이 개방된 이후 한국담배인삼공사와 PM, RJR, JT 등 미국과 일본의 세계적 담배제조회사가 국내시장을 놓고 직접적인 경쟁을 벌이고 있다.

3) 공사 민영화와 관련된 공익성의 문제: 요소시장의 특성

한국담배인삼공사에서 생산·공급하는 담배는 일반적인 공기업 대상 사업과는 달리 공익사업 또는 공공재적 성격을 띠고 있지 않다. 담배는 일종의 기호품으로서 국민건강을 위해 그 소비를 억제해야 하는 비가치재적 성격을 띠고 있다. 따라서 담배산업은 공익성 추구와는 거리가 있는 산업이다(민승규, 1997: 496). 이러한 담배산업의 특성, 현재 공사의 수익성 확보 수준 등을 종합적으로 고려할

때 한국담배인삼공사는 기업성 또는 상업성이 높은 기업으로 평가할 수 있다. 이런 점에서 공사의 민영화 추진을 위한 소유·지배구조 설계 과정에서 민영화 이후의 공익성 확보 문제는 별도로 고려할 필요가 없는 요소로 판단할 수도 있다.

그러나 그 동안 공사와 국내 잎담배농가 사이에 유지되어 왔던 계약제하의 전량수매라는 특수한 수급관계 및 경작자 지원 등을 통해 국내 잎담배농업의 생존을 보장해 왔다는 점을 고려하지 않을 수 없다.⁹⁾ 잎담배 전량수매 의무제로 인해 공사는 잎담배 과잉재고의 누적, 가격과 품질의 경쟁력 약화 등의 문제점을 감수하여 왔다.

현재 잎담배는 국내 10대 농작물 중의 하나지만 외국 잎담배와의 가격경쟁력에 있어서는 절대적 열세에 놓여 있다. 따라서 정부의 농가보호대책이 존속되지 않은 상태에서 값싼 외국산 잎담배가 수입될 경우 국내 잎담배농업은 단기간내에 붕괴될 것으로 전망된다. 이를 예방하기 위해 공사 민영화 이후 정부가 행정규제를 통해 민간 담배제조기업들에게 국내 잎담배 구매의무를 부과하는 방법을 상정해 볼 수 있으나 이는 현재의 WTO 체제하에서는 실행불가능한 대안이다. 또 다른 대안은 쌀의 경우처럼 정부가 농가를 상대로 잎담배를 수매하고, 이중가격제도 등의 방법으로 소득을 보전하는 방법을 생각해 볼 수 있다. 그러나 이것도 UR 협정에 따라 국내 보조금 감축이행 약속을 지켜야 하고 쌀에 대한 보조금을 축소하여 잎담배농가를 지원해야 한다는 점에서 실현가능성이 희박한 방안이다.

따라서 잎담배경작농가 문제를 원만히 해결하기 위해서는 국가가 개입하지 않고 이해관계당사자간 협의로 국내산 잎담배 사용을 조정하는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 예를 들어 일정기간 동안 민영화된 기업이 경작농가 또는 조합을 상대로 필요한 구조조정방안을 실천하는 것이 나름대로 효율성과 타당성을 갖는 방안이라고 할 수 있다(민승규, 1997: 523).

이처럼 3만6천여명에 이르는 잎담배 경작농가 및 잎담배농업의 보호 문제가 비록 농업정책문제이기는 하지만 공사의 민영화 과정에서 주요한 정책과제의 하나로 다루어지지 않을 수 없다. 외국의 국영 담배회사들의 민영화 과정에서도 이 문제가 민영화방식의 선택에 중요한 영향을 미치고 있다.

4) 경쟁도입의 가능성

한국담배인삼공사는 현재 담배사업법에 의해 국내에서의 담배제조를 독점하고

9) 저가담배를 적자에 공급하고 있는 것도 한국담배인삼공사가 수행하고 있는 공익적 활동의 하나이다.

있다. 따라서 공사 민영화 이후의 소유·지배구조 설계에 있어 중요한 변수 중의 하나는 담배제조 독점권 폐지를 통한 경쟁도입 여부와 공사의 분할 매각을 통한 직접적인 경쟁도입 여부이다. 그런데 현재에도 국내 시장을 놓고 공사와 세계적 인 다국적 기업간에 직접 경쟁이 이루어지고 있다는 점을 감안할 때 인위적으로 경쟁을 확대하기 위해 공사를 분할 매각하는 방안은 득보다는 실이 크다는 점에서 유효한 대안으로 보기 어렵다. 즉 공사를 분할매각할 경우에는 규모의 경제를 통한 경쟁우위확보가 어려워져 국내 담배산업의 경쟁력을 잠식하게 될 뿐 아니라 잎담배농가 문제 해결에도 역효과를 초래하게 될 것이다. 또한 매각수입 극대화 측면에서도 부정적인 결과를 가져오게 된다. 따라서 정부도 공사의 분할 매각문제는 고려하지 않고 있으며, 일단 공사를 일괄 민영화하되 제조독점권의 존폐 문제만을 검토하고 있다. 정부의 한국담배인삼공사 민영화계획에 의하면 2000년에 담배제조 독점권이 폐지될 예정이다.

그런데 공사 민영화 추진과정에서 담배제조 독점권의 존속여부는 경쟁도입에 따른 소비자잉여 증대 효과와 생산자잉여의 배분문제, 잎담배농가 문제 해결에 대한 기여도, 매각수입 극대화 효과 등을 종합적으로 고려하여 결정하여야 할 것이다.

첫째, 담배제조 독점권을 폐지하여 국내 업체간 경쟁을 도입하는데 따른 소비자잉여의 증대 효과를 살펴보면 다음과 같다. 담배소비자의 입장에서 저렴한 가격과 높은 품질을 원하는 것은 당연한 것이며, 이는 소비자잉여로 측정된다. 그런데 담배는 상품의 특성상 경쟁도입으로 팔목할만한 기술혁신을 기대하기 어렵다. 또한 브랜드 이미지 구축이 경쟁의 핵심수단인 관계로 브랜드 이미지와 가격이 동일시되고 있다. 따라서 담배제조 독점권의 폐지에 따른 경쟁의 확대 도입이 가격 인하와 품질 제고로 연결되어 소비자잉여를 증대시키는 효과는 크게 기대하기 어려운 실정이다. 즉 공사의 제조독점권은 국내 제조독점일 뿐 시장의 독점이 아니며, 현재에도 공사와 다국적 기업간에 직접적인 경쟁이 이루어지고 있기 때문에 제조독점권 폐지로 인한 가격 인하, 품질 향상 등 소비자잉여 증대 효과는 미미할 것으로 판단된다. 또한 현재 국산담배의 품질에 문제가 있다면 이것은 대부분 제조기술보다는 원료잎담배의 열악한 품질에 따른 원초적 한계라고 평가되기 때문에 민영화와 경쟁확대 도입이 품질에 영향을 미치는 것은 국산잎담배 사용의무의 해지라는 간접적인 경로를 통해 이루어질 것이다.

둘째, 국내 담배제조 독점권의 폐지를 통한 경쟁도입이 생산자잉여의 배분에 미치는 효과는 다음과 같은 관점에서 설명할 수 있다. 국내업체간 경쟁이 실현될 경우 신규진입자는 라이선싱 등을 통해 유명 외국브랜드를 국내에서 제조하여 판

〈표 4〉 제조독점 폐지시 생산자잉여 비교

	A안 대비 시장점유율이 높음	A안 대비 시장점유율이 낮음
독자 브랜드	① B안이 우월	② A안이 우월
외산 브랜드	③ A안이 우월	④ A안이 우월

범례: A안: 제조독점 유지 + 일괄민영화, B안: 신규시장진입 허용 + 일괄민영화

자료: 이영태(1997)

매할 가능성이 높다. 즉 신규 시장진입자는 한국담배인삼공사로부터 기술지원을 받는 것이 현실적으로 어려울 뿐 아니라 브랜드 선호도 제고를 위해 막대한 판촉 비용이 소요되는 담배시장의 경쟁여건을 감안할 때 경쟁력 확보가 상대적으로 쉬운 외국 유명브랜드와의 합작을 선호하게 될 것이다. 그런데 신규 진입자의 외국 기업과의 전략적 제휴는 오히려 국내시장의 상실과 생산자 잉여의 국외 유출을 초래할 가능성이 높다. 특히 신규 진입자가 독자 개발한 고유 브랜드로 시장을 개척하지 않고, 외국브랜드와의 합작을 통해 시장점유율을 높이게 될 경우에는 국내 생산자잉여가 감소할 것으로 전망된다. 또한 잎담배농업의 경우에도 제조업체들이 국내 잎담배를 사용하지 않고 전량 외산 잎담배를 사용하게 되면 국제가격과 국내가격의 차이만큼 제조업체의 생산비용은 절감되겠지만 경작농가가 생산하는 부가가치는 해외로 유출될 것이다. 이와 같은 제조독점 폐지와 국내 경쟁도입으로 인한 생산자잉여의 변화 결과를 도식화해서 나타내면 다음과 같다.

여기서 생산자잉여 규모를 기준으로 B안(신규시장진입허용 + 일괄민영화)이 A안(제조독점유지 + 일괄민영화)보다 확실히 우월한 대안이 되는 것은 신규진입자가 독자브랜드를 개발·공급하고, 한국담배인삼공사와 신규진입자의 시장점유율 합계가 제조독점을 유지하는 현재보다 증가하는 ①의 경우뿐이다. 그러나 담배산업의 시장경쟁 조건상 신규 진입자가 초기에 독자브랜드를 개발하여 브랜드 충성심을 확보하는 것은 현실적으로 기대하기 어려운 일이다. 따라서 제조독점권 폐지에 따른 국내 기업간 경쟁체제의 등장은 국내 생산자잉여의 감소와 생산자잉여의 국외 유출을 초래하는 것이 불가피하다고 할 수 있다.¹⁰⁾ 이런 점에서 제조독점권을 폐지하여 국내 경쟁자의 시장진입을 허용하는 것이 반드시 바람직한 대안이라고 평가하기 어렵다.

10) 이탈리아 등에서는 제조독점권이 유지되는 상태에서 무분별하게 라이선스 생산을 시도하다 50% 이상의 자국 시장을 상실한 사례도 있다.

셋째, 제조독점권 폐지에 따른 국내 기업간 경쟁체제의 등장은 국내 잎담배경작 농가 문제 해결에 매우 부정적인 결과를 초래하게 될 가능성이 많다. 국내 제조업자가 신규로 시장에 진입하여 경쟁이 강화되면 국제수준보다 2배 이상 고가인 국내 잎담배 사용을 모두 기피하게 될 것이다. 잎담배농가를 보호하기 위하여 정부가 국내 제조업자들에게 국내 잎담배사용의무를 부과하는 방안과 이중가격제도를 통해 잎담배농가의 소득을 보전하는 방안을 상정해 볼 수 있으나 두 방안 모두 UR협정에 의해 현실적으로 실행할 수 없는 대안이다. 따라서 국내 기업간 또는 국내 기업과 합작기업간 경쟁체제가 등장하게 되면 현재와 같은 수매제도를 계속 유지하는 것이 어렵기 때문에 국내 잎담배농업이 급격하게 붕괴될 것으로 예상된다.

넷째, 한국담배인삼공사의 민영화가 진행되고 있는 상황에서 담배제조 독점권이 폐지될 경우에는 민영화 이후 수익성 악화가 예상되기 때문에 기업가치가 하락하게 될 것이고, 이로 인해 공사 매각수입도 함께 감소하게 될 것이다. 따라서 공사 매각수입을 최대한 확보하기 위해서는 민영화가 완료된 이후에 담배제조 독점권을 폐지하는 것이 합리적일 것으로 판단된다.

이처럼 담배제조 독점권의 폐지에 따른 국내 기업간 경쟁체제의 등장은 소비자잉여의 증대 측면에서는 별로 기여한 바가 없으면서도 생산자잉여의 감소 및 국외 유출을 초래할 것으로 예상된다. 또한 국내 잎담배농가의 문제를 해결하는 데에 역효과를 유발하고, 민영화를 통한 매각수입 확보에도 부정적인 요인으로 작용하게 될 것으로 전망된다. 따라서 한국담배인삼공사의 민영화 추진과정에서는 일단 담배제조 독점권을 계속 존속시키는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 또한 민영화 완료 이후에도 국내 잎담배농업의 구조조정을 원활하게 추진하기 위해서는 일정기간 동안 독점권을 유지하는 것이 필요하다. 그리하여 잎담배농업의 구조조정이 상당 수준 진행된 이후에 담배제조 독점권을 폐지하여 국내외 기업의 신규진입을 허용하는 것이 바람직한 변화 경로일 것이다.

국영담배기업을 민영화한 일본과 프랑스도 모두 자국내에서는 담배를 독점적으로 제조하고 있다. 이들 국가에서 제조독점권을 존속시키는 가장 큰 이유로는 거대 규모의 다국적 기업과 경쟁하기 위해서는 응집력이 필요하다는 점을 들고 있다. 또한 사실상 담배수입이 자유롭게 이루어져 시장이 독점적이지 않기 때문에 신규 시장진입을 유도할 의향이 없었던 것으로 보인다.

5) 지배의 사적이익 규모

담배산업의 기술적 특성 등으로 인하여 한국담배인삼공사의 민영화 추진 과정

에서는 담배제조 독점권을 존속시키는 가운데 공사를 일괄 민영화하는 것이 현실적인 대안으로 판단된다. 그런데 자산규모가 크고 기업성이 높게 인정되며 시장 지배적 지위에 있는 공기업에 대한 경영권을 특정 개인이나 재벌기업에서 인수하는 것을 허용하게 되면 지배의 사적이익의 규모가 막대할 것으로 판단된다.

한국담배인삼공사의 자산규모를 고려할 때 지배의 사적이익규모는 한전, 한통, 포철에 비해서는 낮으나 가스공, 한중에 비해서는 클 것으로 평가된다. 지배의 사적이익규모가 큰 한국담배인삼공사의 경영권을 재벌에게 매각할 경우 경제력 집중 문제와 재벌에 대한 특혜제공 시비를 야기하게 될 것이다. 재벌에 매각하면서 경영권 프리미엄에 추가하여 독점 프리미엄을 징수하더라도 그러한 논란을 잠재우기는 어려울 것이다. 또한 재벌이 경영권을 장악하여 공사를 계열사화 할 경우 현금위주의 거래와 안정적인 수익성 등 담배산업의 특성을 고려할 때 재벌의 자금조달 창구로 활용될 가능성도 많다.

이처럼 한국담배인삼공사의 민영화 과정에서 이를 특정 재벌 또는 재벌의 컨소시엄에서 경영권을 인수하게 될 경우에는 지배의 사적이익 또는 생산자잉여가 특정인이나 기업에 편중배분되고 경제력 집중을 초래하게 될 것으로 예상된다. 또한 소유는 곧 경영권 확보(오너 = 경영자)로 인식되는 현실에서 개인 또는 재벌 그룹에 경영권을 매각할 경우 「대주주 = CEO의 완전 소유자 지배형」 또는 「개인 지배대주주 존재하의 소유자중심 지배형」의 기업지배구조가 형성될 가능성이 높다. 이것은 현재 정부가 개혁의 대상으로 삼고있는 재벌의 지배구조를 그대로 답습하는 결과를 초래할 것이다.

따라서 한국담배인삼공사의 민영화 추진과정에서는 소유권을 가급적 분산시키고 소유와 경영을 분리하면서 다른 민영화 목표와 조화를 이룰 수 있는 방향으로 소유구조를 설계하는 것이 필요하다. 결국 소유지배구조의 선택여하에 따라 생산자잉여의 배분구조, 매각수입, 경영효율성 제고, 경제력집중문제, 대기업의 미래상 등이 직접 영향을 받게 된다.

2. 외국의 국영담배기업 민영화 사례와 기업지배구조

1) 외국의 국영담배기업 민영화 사례와 특징

최근 세계 여러 국가에서 국영담배기업을 민영화하였다. 프랑스, 일본, 스페인 등 자본주의 국가에서는 물론이고 사회주의 붕괴 이후 러시아, 폴란드, 헝가리 등에서도 국영기업의 민영화가 추진되었다. 이들 국가의 민영화방식을 비교하여

〈표 5〉 담배산업의 민영화 방식 비교

사례별	국 별	민영화 방식				
		매각방식	제조독점권	소유권배분	경영권변동	지배주주
성공사례	프랑스	지분매각	유 지	분 산	유 지	안정주주
분할매각 사례	스페인	지분매각	개 방	분 산	유 지	일반주주
	러시아	분할매각	개 방	집 중	이 전	외국기업
	폴란드	분할매각	개 방	집 중	이 전	외국기업
	헝가리	분할매각	개 방	집 중	이 전	외국기업
부 분 민영화	일 본	지분매각 (부분민영화)	유 지	정 부 (2/3)	유 지	정 부

제시하면 〈표 5〉와 같다(김균·전형준, 1998: 10).

이러한 여러 나라의 담배산업 민영화 사례 중에서도 가장 대표적인 민영화 방법을 제시하고 있는 국가로는 프랑스, 일본, 폴란드의 3개 국가를 들 수 있다. 이 중에서도 프랑스의 민영화방식이 가장 성공한 사례로 평가되고 있다. 이 3개 국가를 중심으로 외국의 국영담배기업 민영화방식의 특징을 소유권과 경영권의 설계, 제조독점권의 조정, 앞담배경작자와의 관계 등을 중심으로 정리하면 다음과 같다.

첫째, 소유권 구조에 있어 사회주의 국가 민영화 사례에서는 기존 국영기업을 분할하여 외국기업에 경영권을 매각함으로써 소유권이 집중되고 있으나 자본주의 국가의 민영화 사례에서는 소유분산을 확인할 수 있다. 민영화를 가장 성공적으로 한 것으로 평가되는 프랑스의 SEITA는 소유권을 분산시키면서도 안정주주그룹을 형성하여 경영권을 안정적으로 조직화하고 있다. SEITA는 1995년 민영화를 추진하면서 일반국민과 기관투자자에게 전체 매각지분의 54.5%를 할당하였고, 안정주주그룹에 25%, 종업원에 6.2% 등을 배분하였으며, 정부도 12.5%(국가지분 중 2.5%는 개별 투자가 및 종업원에게 무상배분하였으며, 1998년 현재에는 정부지분은 5%로 축소됨)를 보유하고 있다. 정부 보유지분과 안정주주그룹 지분을 합쳐 전체 지분의 1/3 이상을 확보함으로써 경영권을 효율적으로 조직화함과 동시에 민영화 이후 주요 사안에 대해 국가가 거부권을 행사할 수 있도록 하였다. 안정주주그룹의 경우 1개 기업의 지분을 12.5%로 제한하였으며, 주식매도제한 선택권을 부여하였다. 한편 일본 JT의 민영화의 경우 정부 보유지분의 일부를 매각(주식의 10%를 종업원지주회에 할당)한 이후 특수회사로 전환한 이후에도 정

〈표 6〉 외국의 담배산업 민영화 주요 사례 비교

구 분	SEITA(프랑스)	JT(일본)	PTA(폴란드)
민영화 추진배경	· 90년 전후 선진국의 전매업체 민영화 추세 · 정부 재정적자 보전	· 담배시장 개방에 따른 대응능력 강화 · 정부재정적자 보전	· 사회주의체제 해체와 품질개선 등 경영혁신 추진
민영화 목 표	· 경쟁력제고 및 해외 시장개척 · 전문경영인에 의한 책임경영 실현	· 공기업운영 제도상의 비효율성 제거 · 시장경쟁력 강화	· 만성적 공급부족 해소 · 외국자본에 의한 투자재원 확보
민영화 시 기	· 1993~1995. 2	· 1981~1994. 8(매각) · 1994년 10월(상장)	· 1989년부터 추진 · 1997년 7개 담배공장
매 각 규 모	· Ffr 58억 (정부보유주식 80%) · 전체 지분의 1/3		· 공개입찰로 매각 · 각 공장별 지분의 65% 이상 매각
민영화 방 법	· 중시상장 지분매각 · 일반대중과 기관투자 가에 전체 지분의 54.5% 할당 · 안정주주그룹 형성 (1개기업지분 12.5% 로 제한) · 종업원에 6.2% 배분 · 제조독점 유지	· 정부지분 매각 및 특수 회사로 운영 · 공매매각대상 주식 10% 를 종업원주주회에 부여 · 제조독점 유지	· 공개입찰방식에 의한 7개 공장 개별 매각 · 다국적기업의 지분참여에 의한 합작기업방식 주식매각 · 제조독점 개방
경영권 보호장치	· 안정주주그룹 확보 · 1인지배대주주 배제 · 외국 담배업체의 지분 참여 배제	· 정부지분 50% 이상 유지 · 정부지분 1/3 이상 처분 시 국회동의 필요	· 주요 사안에 대한 황금주 보유
민영화 후 정부지분	· 10.0%(1998년 5%)	· 66.7%	· 각 공장별 지분의 35% 미만
민영화 후 지배구조	· 정부 거부권 보유 · 안정주주그룹 25%, 정부 10%	· 정부지분 66.7% · 자국 금융기관 12.06% · 일반투자가 12.21%	· 다국적 기업에 의한 경영권 장악
있담배 경 작자 배려	· 있담배 경작자에 대한 배려는 없음	· 있담배 전량수매제도는 유지	· 있담배 경작자에 대한 배려는 없음
민영화 추진결과	· 안정적 경영권 유지 및 해외시장 진출 · 적대적 M&A 방지 · 경영효율성 제고	· 경영권 안정으로 지배구 조의 안정성 확보 · 제조독점 및 있담배가격 지지 기능 수행	· 다국적 기업에 의한 시장 지배현상 심화: 70% 이상 시장 점유

부가 계속 66%의 지분을 보유하고 있으나 경영의 자주성은 보장하고 있다.

둘째, 국영담배기업의 민영화 이후에도 정부가 일정지분을 유지하는 경우가 있는 바, 이는 안정된 경영권 확보를 통해 해외시장 진출에 보다 효율적으로 대처하고 다국적 기업에 의한 적대적 M&A를 방지하는 것이 주목적인 것으로 알려져 있다. 러시아와 동유럽 국가에서는 경영권 유지를 위한 기업의 소유지배구조에 대한 정부의 세심한 배려없이 오직 외국자본을 유치할 목적으로 분할매각방식을 선택하여 경영권을 외국기업에 넘기게 되었다. 그 결과 이들 국가의 담배기업들은 대부분 다국적기업의 현지 하청공장으로 전락함으로써 자국 담배산업의 붕괴를 초래하였다.

셋째, 경영권 확보와 더불어 제조독점권 유지는 프랑스와 일본의 사례에서 확인할 수 있는 바와 같이 자국의 담배산업 보호장치로서 효과적으로 활용되고 있다. 이것은 제조독점을 유지함으로써 거대 규모의 다국적기업들과 효과적으로 경쟁할 수 있는 적정수준의 규모의 경제를 유지할 수 있고, 경쟁력을 바탕으로 자국의 고유브랜드가 시장에서 살아남을 수 있었다.

넷째, 외국의 담배기업들도 일반적으로 자국의 잎담배농민에 대한 소득보전을 위하여 자국 잎담배를 구매하고 있다. 이 때문에 잎담배경작자 문제가 민영화 과정에서 중요한 정책과제로 다루어지고 있다. 프랑스와 일본의 민영화 방식의 차이는 잎담배경작자 문제와 깊게 관련되어 있다. 프랑스의 경우 자국의 잎담배의 품질이 우수하였고 잎담배 수매문제는 EC 농업정책의 맥락에서 다루어지고 있는 등 SEITA와 잎담배경작자는 독립적인 관계를 유지하고 있었기 때문에 민영화 과정에서 잎담배경작자에 대한 파급효과를 고려할 필요가 없었다. 이에 비해 일본에서는 자국의 잎담배 수매가격이 국제가격보다 3배나 높았고 정부가 경작을 허가해 주면서 전량을 수매하는 상황에 있었기 때문에 민영화 이후에도 계속적으로 잎담배경작자에 대한 배려를 하지 않을 수 없었다. 동유럽 사례를 통해서는 잎담배경작자를 배려하지 않은 채 민영화가 추진되면 국내 잎담배농가의 몰락을 가져온다는 점을 확인할 수 있다.

2) 세계 주요 담배기업의 지배구조 사례

세계적으로 우수한 담배기업의 지배구조를 살펴보면 각국의 문화와 관습에 따라 그 형태가 크게 다르다는 점을 확인할 수 있다. PM, RJR 등은 영미형 기업지배구조를 채택하고 있으며, Reemtsma, JT 등은 대륙형 기업지배구조를 적용하고 있다. 그리고 가장 성공적인 민영화 사례로 꼽히고 있는 프랑스 SEITA의 기업지

〈표 7〉 세계 주요 담배기업의 기업지배구조 비교

구분기준	PM	Reemtsma	JT	SEITA
기업형태	주식회사	유한회사	주식회사	주식회사
이사회 구 조	일원이사회	이원이사회(감독이 사회, 경영이사회)	일원이사회	일원이사회
이사회 의 장	CEO 겸직	CEO 분리	회장(유고시 사장) 겸직	CEO 겸직
이사회 규모(사외 이사)	16명 (14명)	-	31명(0명)	14명(13명)
임기 및 정년	임기 1년 정년규정 없음	임기 5년 정년 72세	임기 5년 정년규정 없음	임기 5년 정년 65세(정속수의 4명 까지 예외 적용)
이사회 선임절차	이사후보지명위원 회 추천에 의한 주주총회 승인	감독이사회추천에 의한 주주총회 승인	이사회추천에 의한 주주총회 승인 및 대장성 인가	이사회 추천에 의한 주주총회 승인
이사회 구 성	대부분 전문경영 인 및 각계의 전 문가로 구성	소유주 및 이해관계 자대표 이사로 감독 이사회 구성, 경영 이사회는 전문경 영인으로 구성	상임이사	핵심주주그룹이 이사 정족수의 과반수 이 상을 차지함
이사회 조직(구성 인원/사외 이사수)	- 감사위원회 - 공공문제 및 사회 책임위원회(10/9) - 보상위원회(5/5) - 종업원복지투자 위원회(7/6) - 집행위원회(6/5) - 재무위원회(9/7) - 이사후보지명 및 기업지배위원회 (7/7)	-	- 감사위원회(5/5) -	- 보상위원회(3/2) - 회계위원회(전문인 력 4명/0명)
사외이사 보수형태	고정급 + 활동비	고정급 + 인센티브	고정급	활동비

배구조는 미국형과 대륙형의 혼합구조를 나타내고 있다. 이러한 세 가지 유형의 기업지배구조의 특징을 해당 유형별 대표적 담배기업의 사례를 중심으로 정리하여 제시하면 다음과 같다. 영미형 기업지배구조를 채택하고 있는 미국 Philip Morris사의 경우에는 주주자본주의 모델의 특징을 그대로 보이고 있다. 사외이사 중심으로 기업지배구조가 형성되고 있으며, 여러 전문위원회를 통해 경영에 대한 의사결정이 이루어지고 있다. 독일의 Reemtsma사의 경우에는 이해관계자 자본주의 모델의 전형을 보여주고 있는 바, 감독이사회와 경영이사회를 이원적으로 운영함으로써 다양한 이해관계자의 참여를 통해 기업을 지배하고 있음을 확인할 수 있다. 그리고 프랑스의 Seita는 주주 자본주의 모델과 이해관계자 자본주의 모델을 절충한 혼합형 기업지배구조를 채택하고 있다. 14명으로 구성되는 이사회 구성원 중 CEO를 제외한 나머지 전원이 사외이사라는 점에서 외형적으로는 주주 자본주의 모델과 유사하다. 그러나 13명의 사외이사가 핵심주주그룹대표 6명, 정 부대표 1명, 사원주주대표 1명, 간부대표 2명, 집행임원 3명으로 구성되고 있어 이해관계자 자본주의 모델을 수용하고 있다. 또한 집행기능은 CEO를 포함한 14명의 집행위원, 임원진들로 구성되는 집행팀이 담당하고 있으며, 집행팀 구성원 중에서 9명으로 집행위원회를 구성하고 있다.

3. 민영화 이후의 바람직한 소유·지배구조의 기본 모형

민영화 이후 바람직한 소유·지배구조 선택 기준에 의거한 한국담배인삼공사에 대한 평가 결과, 그리고 외국 국영담배기업의 민영화 사례 등을 종합적으로 고려해 볼 때 공사 민영화 이후 가장 바람직한 소유지배구조의 기본 모형은 소유와 경영의 분리를 전제로 한 전문경영체제라고 판단할 수 있다. 즉 <표 8>에 제시한 바와 같이 사 민영화 이후의 기업지배구조의 세 가지 대안(실질적으로는 네 가지 대안) 중에서 공사 민영화의 정책목표 달성 가능성, 민영화 과정에서 제기될 수 있는 역기능 및 문제점의 최소화 가능성 등을 종합적으로 고려할 때 가장 적합한 소유지배구조의 모형은 「안정주주그룹 형성 + 전문경영체제」의 결합방식이라고 판단된다.

첫째로 경영권 일괄매각방식에 기초한 1인 지배대주주 중심의 경영체제는 한국 담배인삼공사 지분 51% 이상을 국내 재벌 또는 외국자본에 일괄매각함으로써 지배대주주의 등장을 허용하는 방안이다. 이 경우 다국적 담배기업, 국내재벌 또는 컨소시엄 형태의 참여가 예상된다. 또한 제조독점권은 민영화 이후에 폐지하고

수입담배와의 경쟁체제를 유지해 나간다. 이 방안은 경영권을 일괄매각함으로써 「주인있는 경영」을 통한 경영효율성 제고와 매각수입의 극대화를 도모하는데 유리하다. 그러나 실질적인 경쟁체제 도입에 한계가 있고, 경제력 집중 및 국부유풀가능성이 있으며 국내 유평배경작기반이 약화될 가능성이 높다. 특히 일단 지배대주주가 민영화된 공사의 지배권을 장악한 후에는 사전에 종업원이나 유평배경작자에 대하여 큰 충격을 주지 않는 구조조정방안을 약속하였다 하더라도 그러

〈표 8〉 담배인삼공사의 소유지배구조 세 가지 대안의 비교 평가

구 분	1인 지배대주주 중심 경영체제		소유분산 + 전문경영체제	안정주주 + 전문경영체제
	경영권 일괄매각	제조창 분할매각		
소유구조	· 1인 지배대주주 등장 허용 · 지분소유한도 없음	· 1인 지배대주주 등장 허용 · 지분소유한도 없음	· 소유와 경영분리 · 1인 지배대주주 등장 배제 · 광범위한 소유 분산	· 소유와 경영분리 · 소유분산 + 안정주주 그룹 형성
민영화 방 법	· 재별 및 외국인 본인수 허용 · 제조독점권 유지 · 유평배경작자 배려 없음	· 재별 및 외국인 자본인수 허용 · 제조독점폐지 · 유평배경작자 배려 없음	· 일반국민, 기관투자가 등에 소유권 분산 · 동일인 지분소유상한 낮게 설정 · 특별주제도 도입 · 제도독점권 유지 · 유평배경작자와의 계약관계 유지	· 지분소유상한조건하에 안정주주그룹 확보 · 동일인소유상한 높게 설정 · 제도독점권 유지 · 유평배경작자와의 계약관계 유지
장 점	· 경영효율성 제고에 유리 · 경영권프리미엄으로 매각수입 극대화	· 경쟁체제 조기 도입 가능	· 경제력집중 및 해외 매각 우려 해소 · 이해관계자 참여증대로 민영화 반대 완화 · 새로운 기업지배구조 · 유평배경작자 지원체제 유지 가능	· 경영권 안정화 및 경영효율성 제고 가능 · 경제력집중 및 해외 매각 우려 해소 · 새로운 기업지배구조 · 유평배경작자 지원체제 유지 가능
단 점	· 실질적인 경쟁도입에 한계 · 경제력집중 및 독점 이익의 사유화 가능성 · 유평배경작기반 약화	· 규모의 경제상실로 국내 담배산업 경쟁력 약화 가능성 · 매각가치 극대화 한계 · 유평배경작기반 약화	· 경영자의 대리인 문제 유발 · 실질적인 경쟁체제 도입에 한계 · 매각수입 극대화 한계	· 실질적인 경쟁체제 도입에 한계 · 매각수입 극대화 한계

한 약속을 지속적으로 준수하기가 현실적으로 어렵고, 정부가 민영화된 공사에 대하여 종업원문제와 잎담배의 구조조정을 강제하기란 어렵다.

경영권 일괄매각방식에 기초한 1인 지배대주주 중심의 경영체제는 매각가치 극대화 및 경영효율성 제고 측면에서 가장 바람직한 방안으로 평가되고 있다. 그러나 경제력 집중 및 해외매각으로 인한 국민의 반대 정서를 고려할 때 추진이 어려울 것으로 판단된다. 또한 경영효율성 제고 효과 측면에서도 IMF 이전까지는 경제력집중 문제만 해결할 수 있다면 재벌에게 공기업을 매각하는 것이 경영효율성 제고에 유리하다는 견해가 지배적이었다. 그러나 IMF 위기 이후 재벌기업의 경영효율성 자체가 문제가 되고 있고, 재벌의 기업지배구조가 개혁의 핵심 과제로 부상하면서 재벌의 공기업 인수가 경영효율성 제고를 담보하는 것은 아니라는 인식이 확산되고 있다. 따라서 경영권 일괄매각방식의 가장 큰 장점인 주인있는 민영화를 통한 경영효율성 제고 효과도 재벌의 기업지배구조의 개혁이 전제되지 않는 한 확실하게 담보되는 것은 아니라는 점을 인식할 필요가 있다.

둘째로 제조창별로 분할(2개 이상)해서 국내 재벌 또는 외국자본에 일괄매각함으로써 1인 지배대주주의 등장을 허용하는 대안의 경우에는 분할매각에 따라 실질적인 경쟁체제를 조기에 도입할 수 있으며, 경제력 집중에 대한 우려를 완화시킬 수 있는 장점이 있다. 그러나 경제력 집중 문제를 완전히 해소할 수 없을 뿐 아니라 국부의 해외유출 가능성이 높다. 또한 잎담배경작기반의 약화가 우려된다. 특히 분할매각방안은 국내 담배기업의 규모의 경제를 파괴함으로써 경쟁체제 도입의 실질적인 효과는 없는 가운데 다국적 기업의 국내 담배시장 잠식만을 촉진하게 될 것으로 우려된다.

셋째로 광범위한 소유분산에 기초한 전문경영체제 도입 방안의 경우에는 경제력집중 문제를 해결할 수 있고, 다양한 이해관계자의 참여를 촉진시킴으로써 민영화에 대한 반대를 극복하는데도 효과적이라고 할 수 있다. 그러나 광범위한 소유권 분산으로 인해 경영자에 대한 감시기능이 약화되어 대리인 문제를 초래할 가능성이 많다. 특히 소유분산으로 인해 지배대주주가 존재하지 않음으로써 민영화 이후에도 정부의 경영개입을 초래할 가능성이 있다는 문제점이 많이 지적되고 있다. 또한 실질적인 경쟁체제 도입에 한계가 있고, 매각수입 극대화에도 한계가 있다.

따라서 한국담배인삼공사의 민영화 이후 바람직한 소유지배구조는 프랑스 SEITA처럼 지분분산매각 및 안정주주그룹 형성에 기초한 전문경영체제를 구축하는 것이 가장 적합한 것으로 판단된다. 이 방안은 적대적 M&A로부터 경영권 안

정을 도모할 수 있고 경영에 대한 견제를 통하여 경영의 효율성을 제고할 수 있다. 또한 규모의 경제를 유지하여 앞담배경작농가 보호 및 국산제조담배의 경쟁력을 유지·향상시키는데도 유리하다. 그러나 과연 우리의 현실에서 어떤 개인 혹은 기관이 어떤 인센티브를 가지고 안정주주그룹의 역할을 담당할 수 있을 것인지 의문이 제기되기도 한다.

4. 바람직한 소유구조의 설계 방안

소유구조의 설계에 있어 중요한 점은 한국담배인삼공사를 외국의 담배회사에 넘기거나 재벌의 계열화 하는 것은 국부의 해외유출과 경제력 집중 문제를 야기하기 때문에 바람직하지 못하다고 할 수 있다. 그렇다고 완전한 소유분산을 이루는 것도 대리인 문제를 발생시키는 등 그 폐해가 크다. 따라서 위에서 상정한 전문경영인체제를 효과적으로 뒷받침하기 위한 바람직한 소유지배구조는 공사지분을 국내외에 분산매각하는 것을 원칙으로 하되 지나친 소유분산을 방지하기 위해서는 안정주주그룹제도를 도입하는 것이다.

안정주주그룹제도는 지배대주주로 인한 경제력 집중 문제를 피할 수 있으면서도 대리인 문제를 최소화할 수 있는 제도이다. 이 안정적 주주그룹을 어떻게 형성할 것인가에 대해서는 앞으로도 계속적인 연구가 뒤따라야 할 것이나 기본적으로는 이해당사자(종업원, 담배관련산업 종사자, 은행, 국내외기관투자가 등)가 골고루 참여하여 30~35% 정도의 지분을 소유하도록 해야 할 것이다. 이 중에서도 특히 은행과 기관투자자의 역할이 중요하다.

안정적 주주그룹의 형성은 안정적 경영권을 제공할 뿐 아니라 시장원리에 입각한 기업경영감시 동기를 부여한다. 그러므로 매각과정에서 주주구성은 안정적 주주그룹 확보에 최우선순위를 두어야 한다. 안정적 주주그룹은 법적 제도화를 도모하는 것이 이상적이거나 현실적으로는 정부의 주선하에 주요 주주들간의 협정에 의해서 형성될 수도 있을 것이다. 이럴 경우 안정적 주주그룹의 확보가 큰 문제로 등장하는데, 장기 주식보유를 유도하기 위한 할인발행, 무상주 제공 등의 인센티브 제공, 매각시 그룹내 주주에게 우선매각 의무부여 등의 장치를 마련할 필요가 있다. 안정적 주주그룹은 완전 민영화 이후에도 상당기간(적어도 4~5년이상) 존속되어야 할 것으로 판단된다.

다음으로 이해관계자들의 민영화에 대한 반대를 완화하기 위해서는 종업원지주제와 국민주방식의 주식매각도 적극 활용할 필요가 있다. 공사 매각지분의 10%

이내의 범위에서 종업원조합에 주식을 매각하고, 가칭 농민주(일종의 국민주방식)로 5% 내외의 지분을 앞담배경작농가 및 관련 산업부문 종사자들에게 매각하는 방안도 검토해 볼 수 있을 것이다.

나머지 주식은 동일인 소유한도 내에서 국내외 개입, 법인, 기관투자가 등에 매각하되, 다국적 담배기업의 경우에는 안정주주그룹에 대한 참여나 주식소유를 제한할 필요가 있다.

이러한 구도에 입각하여 민영화 이후의 소유구조를 구현하기 위해서는 현재 설정하고 있는 동일인소유상한 7%를 민영화가 완료된 이후까지 계속해서 유지할 필요가 있다. 동일인소유상한의 폐지 시기는 민영화 이후 경영권의 안정적 구축 여부를 확인한 이후에 결정하는 것이 바람직할 것이다. 또한 민영화 이후 적대적 M&A 등 경영권의 급격한 변화를 방지하기 위해서는 정부가 안정주주그룹 구성에 참여하거나 특별주(황금주)제도를 도입하는 방안을 검토할 필요가 있다.

5. 민영화 이후 바람직한 기업지배구조 설계 방안

담배인삼공사의 지배구조를 구상함에 있어서는 소유와 경영의 분리에 입각한 전문경영의 확립을 추구하면서도 대리인 비용을 감소시키기 위한 수단으로 기업을 이해당사자의 관점에서 접근하는 독일식형 지배구조를 절충하는 것이 바람직하다. 따라서 이사회기능의 강화(사외이사 중심 경영), 감사기능의 강화, 안정적 주주그룹의 확립 등에 주안을 두는 것이 필요하다. 바로 이러한 원칙에 따라 기업지배구조를 구축하는 방식이 프랑스 SEITA의 민영화방식이다.

프랑스 SEITA 방식의 핵심은 안정적 주주그룹의 형성이며, 이 안정주주그룹이 이사회와 경영진을 직접 선정하고 주주총회의 결의를 형식적으로 통과시키며 또 내부감시기능을 수행한다. 주주총회, 감사, 경영위원회는 영미형과 동일하며, 이 사회의 기능은 경영진 선임 기능(방법)을 제외하고는 영미형과 동일하다.

이처럼 소유와 경영이 분리된 경우에는 효율적인 내부지배구조를 구축하는 것이 중요하다. 따라서 기업의 감시체제가 잘 작동할 수 있는 내부지배구조를 도입하여 최고 경영자의 경영성과가 투명하게 나타날 수 있도록 해야한다. 경영의 투명성 보장과 효율적인 감시체제 및 대응체제가 구축되어야 전문경영인 지배구조는 성공할 수 있다. 내부감시제도에서는 이사회와 감사위원회의 기능이 매우 중요한데 이사회에는 이해관계자의 이익을 대변할 수 있는 사외이사를 선임하고, 이들을 중심으로 감사위원회를 구성하여 회사경영을 감사하는 장치가 필요하다.

이사회를 최고경영자의 영향에서 배제하기 위한 가장 강력한 수단은 최고경영자로부터 독립적인 사외이사 중심의 이사회를 구성하는 것이다. 이사회의 규모는 현재와 같이 15인 이내로 설정하는 것이 합리적일 것이다.

이사회 구성에 있어서는 사외이사가 이사회의 2/3이상을 유지하는 것이 바람직하다. 그리고 사외이사 중 1/2이하를 안정주주그룹에서 추천한 이사로 구성한다. 따라서 앞으로 민영화 이후 한국담배인삼공사의 이사회는 사내이사 4명, 안정주주그룹 추천 사외이사 5명, 사외이사추천위원회에서 선발한 사외이사(전문가, 이

〈표 9〉 담배인삼공사 민영화 이후 전문위원회 구성 및 운영방법

위원회 유형	주요 기능	구성방법
선임위원회	· 최고경영진 유치 및 선발 · 경영권 승계 및 경영자 육성계획 수립 · 이사 선임기준 개발과 이사회 후보 자격심사 및 추천 · 전문위원회 구성 및 위원회 의장 임명 · 최고경영자 및 경영진의 보수 책정 · 최고경영자 및 경영진 평가, 보상계획수립 및 집행에 관한 사항 · 이사회의 평가 및 보상계획 수립	· 사외이사 5명
감사위원회	· 경영자의 업무집행에 관한 적법성 감사 · 기업의 재무활동의 건전성과 타당성 및 재무보고의 정확성 · 중요한 회계처리기준이나 회계추정 변경의 타당성 · 내부통제시스템의 평가 · 내부감사부서의 책임자의 임명에 대한 동기 · 외부감사인인 감사활동에 대한 평가 · 외부감사인 후보자의 추천 · 이사회 추천으로 주주총회에서 의결	· 사내이사 1 + 사외이사 2
투자위원회	· 신규출자 및 출자회사 증자 · 중요한 설비 및 경상투자 계획 · 출자회사의 중요한 증설 및 투자	· 사내이사 2 + 사외이사 3
공공위원회	· 기업가치관, 기업윤리에 관한 정책입안 및 감독 · 소비자보호, 제품의 품질과 안전, 노동조합 및 종업원의 안전과 건강 · 입담배경작과 관련된 업무 · 이사의 윤리행동강령의 제정과 관리 · 흡연소송 등 건강유해문제 등	· 사내이사 2 + 사외이사 3

해관계대표자 등) 6명 등으로 구성하는 것이 바람직할 것이다.

또한 앞으로 이사회기능 및 사외이사의 역할을 강화하기 위해서는 전문위원회를 구성하여 적극적으로 활용하는 것이 필요하다. 증권거래법에 의해 그 설치가 의무화되어 있는 감사위원회, 사외이사후보추천위원회(선임위원회)를 포함하여 전문위원회의 종류와 그 기능 및 구성방법을 예시하면 <표 9>와 같다.

IV. 결 론

공기업 민영화를 성공적으로 완수하기 위해서는 민영화 정책 설계과정에서 민영화 이후의 합리적인 기업지배구조를 먼저 상정하고, 이를 효과적으로 뒷받침할 수 있는 소유구조와 주식매각방식을 개발하는 것이 중요하다. 그 동안 우리 나라의 민영화 정책은 주식매각방법의 개발에 우선순위를 두고, 민영화 이후의 소유구조와 기업지배구조를 순차적으로 연계시키는 상향적 접근방법을 채택하였다고 볼 수 있다. 이 과정에서 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조의 문제가 체계적으로 고려되지 못하였거나 기업지배구조-소유구조-주식매각방법이 유기적으로 연계되지 못한 채 민영화가 추진된 경우가 많았다.

앞으로 새로운 한국적 기업지배구조 모델을 개발하는 과정에서는 대규모 공기업의 민영화를 전략적으로 활용할 필요가 있다. 효율적인 기업지배구조가 해당 기업의 경영효율성은 물론이고 국민경제적 성과에 결정적인 영향을 미치고 있다는 점에서 기존의 재벌 모델을 대신할 새로운 기업지배구조의 개발은 매우 중요한 국가적 과제라고 할 수 있다. 따라서 공기업 민영화를 단순히 정부보유주식을 민간에 성공적으로 매각하거나 이 과정에서 매각수입의 극대화를 지향하는 것보다도 더 중요한 것이 바로 민영화 이후의 효율적인 기업지배구조의 구축을 도모해 나가는 것이라고 할 수 있다. 이러한 목표를 효과적으로 달성하기 위해서는 앞으로 하향적 접근방법에 의거한 민영화방법론의 개발이 요구된다. 즉 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조를 먼저 상정하고, 이를 효과적으로 구현할 수 있는 소유구조와 매각방법을 개발하는 방식으로 민영화를 추진해 나가는 것이 필요하다.

그런데 민영화 이후의 바람직한 기업지배구조는 민영화의 정책목표, 민영화 대상 산업의 특성, 지배의 사적이익의 규모 등에 따라 달라질 수밖에 없다. 따라서 개별 공기업별로 가장 효율적인 민영화 이후의 기업지배구조를 도출하고, 이에 기초하여 가장 효과적인 민영화방법을 개발하는 정책적 노력이 전개되어야 할

것이다.

참고문헌

- 강종만·최은경, 「한국기업의 지배구조개선」, 한국증권연구원, 1998.
- 곽채기, “정부-기업관계의 새로운 제도형성과정으로서 공기업 민영화에 관한 연구,” 서울대학교 대학원 행정학 박사학위논문, 1994.
- 기업지배구조개선위원회, 「기업지배구조 모범규준」, 1999.
- 김균·전형준, “담배인삼공사의 바람직한 소유지배구조,” 한국경제학회 정책심포지엄 발표논문, 1998.
- 김용렬, 「기업지배구조 규범제정 논의의 평가와 시사점」, 산업연구원, 1999.
- 남일충, “공기업 민영화의 현주소와 향후 전개방향,” 한국공기업학회 1999년도 추계학술대회 발표논문, 1999.
- 민승규, “담배인삼공사의 민영화,” 「민영화와 한국경제」, 한국삼성경제연구원, 1997.
- 유승민, 「공공부문의 지배구조개혁」, 대한상공회의소 한국경제연구센터, 1999.
- 이만우, “바람직한 공기업 민영화: 소유지배구조를 중심으로,” 「공공경제」 제4권, 1999.
- 이영태, “KT&G 민영화 논쟁과 체제전환의 의미” 「담배인삼 경영정보」 1997년 봄호, 한국담배인삼공사 경영전략연구소, 1997.
- 이흥규, 「한국형 기업지배구조」, 산업연구원, 1999.
- 최정표, “공기업 민영화 이후 소유지배구조 방향,” 「뉴밀레니엄시대 산업정책의 조명」, 국제경제조사연구소 1999년도 정기학술회의 발표논문, 1999.
- 한국경제연구원, 「우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색」, 정책연구보고서 99-03, 1999.
- 한국은행 은행국, 「최근의 기업지배구조에 관한 논의와 개선방향」, 1999.
- Christiansen, P. M., “A Prescription Rejected: Market Solutions to Problems of Public Sector Governance,” *Governance*, Vol. 11, No. 3, 1999.
- Dudly, Geoffrey., “British Steel and Government since Privatization: Policy ‘Framing’ and the Transformation of Policy Networks,” *Public Administration*, Vol. 77, No. 1, 1999.
- Fama, E. and M. Jensen, “Separation of Ownership and Control,” *Journal of Law and*

Economics 26, 1983.

Galal & Shirley, *Does Privatization Deliver?: Highlights from a World Bank Conference*, The World Bank, 1994.

Liberman, Ira W., "Privatization: The Theme of the 1990s," *Columbia Journal of World Business*, Vol. 28, 1993.

Maher, Maria and Thomas Andersson. *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*, OECD, 1999.

OECD, *Corporate Governance, State-Owned Enterprises and Privatization*, OECD Proceedings, 1998.

Shirley, Mary., "Trends in Privatization," *Economic Reform Today*, Center for International Private Enterprise, Washington D.C., 1998.

Shleifer, A. and R. Vishney., "Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investment," *Journal of Financial Economics* 25, 1989.