

바우처 민영화 연구

- 러시아 체코비교를 중심으로 -

전병택

(한양대학교 국제학대학원 러시아학과 석사과정)

〈목 차〉

- I. 서 론
- II. 본 론
 - 2.1. 관련연구
 - 2.2. 민영화의 의의와 목적
 - 2.3. 민영화의 방법과 방식의 구분
 - 2.4. 국영기업의 민영화 전환에 대한 이론
 - 2.5. 러시아에서의 민영화
 - 2.6. 바우처 민영화(Mass Privatization)
 - 2.7. 체코의 민영화
 - 2.8. 체코와 러시아의 바우처 민영화의 비교
- III. 결 론

I. 서 론

1991년 소비에트 연방이 해체되면서 러시아와 동유럽 국가들은 정치적으로 민주화, 경제적으로는 시장경제화가 추진되었다. 체제전환에는 여러가지 방법이 있지만, 그 중 가장 대표적인 정책이 민영화라 할 수 있다. 민영화는 시장경제의 외부 환경을 조성하기도 하고, 다른 경제 메커니즘 중에서도 시장경제에 대한 인센티브를 많이 제공하는 정책 중의 하나이다.

민영화의 방식에는 바우처를 발행해 시행하는 대중 민영화 혹은 바우처 민영화 방식이 있고, 매각, 경매, 입찰, 상장을 통한 민영화, 각 기업의 근로자와 경영자가 회사를 매입하는 내부자 매입에 의한 민영화, 청산, 그리고 자발적 혹은 자생적 사유화가 있다. 구 동구권 국가에서는 각 나라별로 다른 방식의 민영화가 이루어졌다. 이러한 방식 중 가장 많은 방식으로 채택된 것이 대중 민영화였다.

바우처 민영화는 일반 국민에게 바우처를 발행해 무상 혹은 낮은 가격으로 배분하고 이들 증서를 경매 혹은 상업 입찰 등을 거쳐 민영화 하는 방식인데, 가장 속도가 빠르고 대규모로 실행할 수 있다는 장점이 있다.

이러한 민영화에 있어서 러시아는 다른 동유럽 국가들보다 뒤져있는 상황이었다. 왜냐하면 고르바초프의 시기까지 러시아 내에서는 사유 재산권의 인정여부는 언급조차 되지 않았기 때문이었다. 그러나 소련 해체 후 엘친이 집권하면서 IMF와 EBRD의 급진적 체제전환 기법을 받아들였고, 러시아에서는 급격한 민영화가 이루어졌다. 러시아에서는 초기에는 자발적인 민영화가 일어났고, 1992년부터 1994년까지 대중민영화 혹은 바우처 민영화를 실시했다. 그 이후 시기에는 Loans for Share, 사례별 민영화가 진행 되었다.

본 연구에서는 민영화의 일반적인 목적과 의의, 그에 따른 이론을 살펴보고 가장 광범위하고 빠르게 실행된 러시아의 대중 민영화 방식의 전개 상황과 내용을 살펴 볼 것이다. 다음으로는 바우처 민영화를 실시한 체코를 분석하고, 러시아와 체코의 비교해 볼 것이다.

II. 본 론

2.1. 관련연구

민영화의 이행 목적은 경제적인 이유와 정치적인 이유가 함께 수반 되는데 체제전환기의 러시아의 정치상황과 민영화에 대해 Maxim Boysko, Andrei Shileifer, Robert W. Vishny는 당시 만연했던 러시아 기업과 정치인들의 관련을 연구했고, 민영화의 성과로서 기업의 탈정치화에 대한 연구를 1993년에 남겼다. 구체적인 방법을 비교하기 위해서 폴란드의 기금 형식의 민영화 계획을 선택하지 않고, 바우처를 통한 민영화를 왜 선택하여 실시했는지를 분석했다. 그리고 대중민영화 이외의 어떤 다른 요소가 러시아 기업의 탈정치화를 불러왔는지에 대한 논의도 진행 시켰다.

민영화의 방법에 대해 이론적 틀과 동유럽에서의 민영화를 중심으로 한 체제전환의 속도에 대해서는 1994년 Aghion and Blanchard의 연구가 대표적이다. 그들은 이론적 분석의 틀을 제시 했을 뿐만 아니라 실증적인 연구에서도 모델을 제시하는 등 많은 업적을 남겼다. 동유럽권에서 이행된 민영화 체제의 현상과 함께 어떠한 영향을 각 국가들에게 미쳤는가에 대한 연구에도 기여하고 있다.

2007년 John Bennett, Saul Estrin and Giovanni Urga은 체제전환기의 국가들이 어떠한 방법을 통해 체제이행을 실시했는지 서술하고 있다. 구체적으로 어떠한 방법을 선택했느냐에 따라 각 국가들의 성장에 어떠한 영향을 미쳤는지 밝히고 있다. 연구자들은 그들의 주장을 뒷받침 하기 위해서 1990년에서 2003년 사이의 패널 데이터를 분석했고, 바우처를 통한 민영화 방법만이 체제전환의 속도 면에서 가장 효과적이었다고 주장했다.

2000년 Yurii Perevalov, Ilya Gimadii와 Vladimir Dodrodei에 의해 발표된 논문에서는 러시아의 민영화가 구체적으로 어떤 영향을 미쳤는지 분석하고 있다. 실증적인 분석을 위해서 1992년부터 1996년까지 민영화를 실시한 189개의 기업을 분석했다. 이들 기업들로부터 저자는 평균적인 경영성과, 즉 영업이익을 기준으로 민영화의 성과를 분석하였다.

1998년 Earl, J.S.은 민영화 이후의 소유구조에 따른 성과에 대해 비교 분석을 했다. 그는 내부자 소유가 강한 기업 중에서 근로자와 경영자의 지배 구조의 비율에 따른 생산성을 비교 연

구했고, 이에 더해 민영화 된 기업이 개인 투자자 중심으로 이루어 졌느냐, 아니면 기관 투자자 중심으로 이루어졌느냐에 따른 기업성과에 대해 분석했다.

러시아의 민영화의 전반에 관한 연구와 대중민영화의 성과에 대한 연구로는 2002년과 2001년에 P. Hare, A. Muravyev, Elizabeth Brainerd등이 있다. Hare and Muravyev는 러시아의 민영화의 과정을 각 시기별로 특징과 정치, 경제적 상황에 대해 상세히 기술 했고, 이후의 경제적으로 어떤 효과가 있는지 분석했다. 특히 Elizabeth Brainerd는 민영화 시기와 민영화가 이루어지는 과정 속에서 러시아 노동자의 임금에 대해 어떠한 변화가 있었는지 실증적으로 분석하고 있다.

2.2. 민영화의 의의와 목적

민영화란 정부가 국영기업이나 자산을 계획적으로 민간 경제주체에게 매각하는 정치·경제적 정책이다. 1997년부터 2000년 사이 전 세계 정부의 국영기업 민영화 매각 대금 합계는 36.7조 달러를 기록했다. 특히 각국의 민영화는 그 국가의 국민경제에도 많은 영향을 미쳤다. 많은 실증연구에서도 국영기업 민영화를 대대적으로 실시한 국가들의 경제성장률은 그렇지 않은 국가에서보다 높게 나타났다.¹⁾

1980년대 영국, 프랑스 등 일부의 부유한 유럽 국가를 중심으로 진행된 국영기업 민영화 현상이 1990년대 중반 이후에는 동남아시아와 중남미, 구소련 지역에서 나타났다. 그리고 현재 각 국가에서는 가장 효율적이고 효과적인 경제정책 중의 하나로 받아들여지고 있다.

정부는 그 국가의 정치적·경제적 상황, 그리고 민영화 대상기업의 국민 경제적 중요성에 따라 여러가지 목적을 추구하는데 일부 국가에서는 국가경쟁력을 강화하기 위해 경제 구조조정 프로그램의 일부로 시행되기도 했다. 예를 들면 동구권 국가의 국영기업 민영화는 과거의 계획 경제체제에서 벗어나 시장경제를 창조하려는 국가적인 목표의 일환으로 추진되었다.

Shleifer and Vishin의 1997년 논문에 따르면 동구권의 국가들은 국영기업의 민영화를 통해 대상 기업의 효율성이 즉각적으로 개선되는 것을 기대하는 것이 아니라 구조적인 틀을 변화시켜 장기적인 성과향상을 유도하기 위해 추진한다고 주장하였다. 이러한 목적 때문에 폴란드, 체코, 헝가리, 러시아 등의 동구권국가에서는 국영기업 주식을 시장가치보다 매우 낮은 가격에, 성인인 국민에게 사실상 무료로 교부하는 바우처가 사용 되었다고 주장하였다.²⁾

이러한 민영화는 체제전환 국가들에게 자본시장 확보와 시장경제적 메커니즘을 도입하기 위해서 실시되기도 했다.

2.3. 민영화의 방법과 방식의 구분

정부가 관리하는 국가자산을 민영화하는 방법에는 국가자산의 무상증여, 경쟁입찰에 의한 매각, 주식매각 등 다양한 방법이 사용 될 수 있다. 민영화 방법에 대한 구분에 대해서는 많은 학자들이 분류를 하고 있다. Boycko, Shleifer, and Vishny(1994)는 민영화 방법을 바우처를 교부해 실시하는 대중민영화와 국영기업이 자산이나 주식을 현금 또는 미래의 지불약속을 받고 매

1) 김기원, '동구권 체제전환에 관한 연구', 방송통신대학교 논문집 2006.2 제 41집

2) Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, 'A survey of corporate Governance', The Journal of Finance, Vol. 52, No.2., pp. 797-783

각하는 방법으로 구분하였다.

1997년 Dewenter and Malatesta는 국영기업이나 자산을 완전 매각하는 방법, 서비스 생산권을 민간에 넘기되 생산에 필요한 자금은 정부가 부담하는 서비스 민간 위탁 등으로 구분하였다.

Malatesta(1997)은 정부의 국영기업 보유주식 매각방법으로 공모 방식인 고정가 매각, 입찰, 그리고 사모 등으로 구분하고 있다. 공모방식은 일정한 정부지분을 주식시장에 신규상장 시키거나 이미 상장되어 있는 국영기업의 지분을 추가 매각하는 방식으로 이루어진다. 그리고 고정가 매각은 정부가 공모가격을 제시하면 청약자는 구입희망수량을 제시하는 방법을 의미한다. 입찰은 투자자가 구입하고자 하는 주식의 희망수량과 구매가격을 명기하여 응찰하는 방식이다. 마지막으로 사모는 국가자산을 민간기업이나 기업집단에 직접 매각하는 것을 말한다. 그리고 자산매각방식은 사모의 한 형태인데 이 경우 정부는 대개 통제권에 대한 프리미엄이 포함된 최고가를 지불하려는 잠재적 구매자에게 일정지분을 매각하게 되는 방식이다.

민영화 방식은 기준을 어떻게 하느냐에 따라 여러가지로 나눌 수 있다.

첫 째, 중소기업의 민영화와 대기업의 민영화로 구분할 수 있다. 중소기업과 소규모의 사업체 민영화는 직접적 매각, 공식적으로는 외국인을 배제한 경매에 의한 자산매각, 또는 임대로 인하여 이루어지는 것으로 주로 상업, 운송, 건설 등의 분야에서 이루어졌고, 비교적 빠르게 진행된다. 반면 대기업 민영화는 늦은 속도로 진행 되었다. 민영화를 담당하는 기관을 설립하고, 법적인 틀을 갖추어야 하며, 민영화 대상을 선별해야 했기 때문이었다.

둘 째, 민영화의 속도를 기준으로 분류한다. 급진적인 방법과 점진적인 방법으로 나누어 볼 수 있다. IMF와 EBRD 그룹이 주장한 방법이 급진적 방법으로서 일국 국민의 고통을 단기간에 끝낼 수 있도록 단번에 규제완화와 구조개혁을 단기간에 신속히 마무리하는 제안이었다. 반대로 점진적 방법은 점진적으로 개혁을 수행하자는 것이었는데, 이는 느리게 하자는 것이 아니고 적당한 속도의 조절에 초점을 맞추는 방식이었다.

셋 째, 자연발생적 민영화이다. 이는 공식적인 민영화가 착수되기 전에 진행된 것을 이야기하는데, 각 개별 기업이 자신들의 경쟁력을 제고 시키기 위해서 자발적으로 민영화에 참여하는 것을 말한다.

넷 째, 소유자로의 반환이었다. 이는 공산 권력이 탈취했던 재산을 예전 소유자에게 반환하는 것이었다. 이는 공산권 국가에서 주택과 소규모사업체의 사유화에 상당한 부분을 차지하였다.

다섯 째, 전략적 투자자에게로의 매각으로 진행되었다. 다시 매각은 입찰, 공개경매, 부채-주식전환 등의 방식으로 이루어졌다. 그리고 매각은 외국인투자자와 국내투자자에 대한 매각으로 나뉘었다.

여섯 째, 대중민영화 방식 또는 바우처 민영화 방식이다. 이는 대중들에게 증서를 무상이나 낮은 가격으로 배포해 증서를 시장에서 거래하는 방식이다. 대중들은 증서를 팔거나 직접 회사 주식을 매입하는데 사용하거나 기금에 기탁해 여러 회사의 주식을 매입하게 되는 방식이다.

일곱 번째, 내부자에 의한 민영화(근로자와 경영자) 방식이다. 이는 민영화 과정에서 기업의 근로자와 경영자를 우대하는 제도인데, 이들이 경영권을 장악하게 하거나 상당한 통제력을 행사할 수 있게끔 하는 방식이다.

2.4. 국영기업 민영화 전환에 대한 이론³⁾

국영기업을 민영화 시키는 것은 효율성을 증대 시키기 위함인데 이와 관련된 이론 중 대표적인 것이 재산권이론이다. Atkinson and Halvorsen과 Boardman and Vining은 Alchian(1965)이 제시한 재산권이론이 국영기업의 민영화의 정당성을 지지하는 가장 중요한 근거라 제시하고 있다. 이들은 공공소유 기업에 있어 소유권의 불확실성은 기업책임자에 대한 보상과 비용 관계의 집중도를 떨어뜨려 지식과 위험에 대한 태도에서 비교우위를 갖는 소유권의 전문화를 저해하고, 따라서 공공소유는 한계효용과 기업이익 사이의 관계를 악화시키고 효율성을 악화 시켜, 재산권은 국영기업일 때 민간기업보다 악화 된다고 주장하였다.

또한 Vining and Boardman은 국영기업의 경제적 성과 향상에 있어 경쟁 및 규제완화가 민영화를 통한 소유권 이전보다 중요한가라는 치는 국영기업을 분석한 결과 성과 향상을 위해서는 경쟁을 통한 규제완화보다는 민영화를 통한 소유권과 통제권 이전이 더 중요함을 이론적으로 증명 한 바 있다.

1991년 Laffont and Tirole은 대리인 이론의 틀을, Hart, Shleifer, and Vishnysms 불완전 계약 이론의 틀을 이용하여 현실적 산업구조에서는 거의 모든 경우 민간소유권이 선호됨을 밝혔다.

Fridman(1997)은 시장경제의 발전을 위한 이행수단으로서 국유자산의 매각이나, 가격자유화나 선택에 관한 문제를 분석한 결과 모든 전환기간에 걸쳐, 그리고 개인의 선호와 관계없이 국유자산 매각, 즉 민영화가 자유화보다 우월함을 증명하였다.

1994년의 Boycko는 국영기업의 저조한 수익성은 고의적인 정책적 선택의 결과일 가능성을 주장하였는데, 이에 따르면 정치인들에게 있어 국영기업의 가치는 국영기업을 통하여 과잉고용, 특정지역을 향한 투자, 고의적인 낮은 가격책정, 정치적으로 관련된 공급자에게 원재료를 고가에 구입하는 방법 등으로 자신의 정치적 지지자들을 유리하게 하는데 있었다. 정치인들은 자신이 조장한 경제적 비효율성에 따르는 비용은 거의 부담하지 않으면서 대부분의 효용을 누릴 수 있으므로 의미 있는 계획을 추진할 만한 동기부여가 거의 없다. 반면, 민영화된 기업의 경우에는 정치인들이 자신들의 목적을 달성하기 위해 지불해야 할 비용을 높이게 되므로, 민영화는 보조금과 비효율성 사이의 순환고리를 깨는 방법으로 작용한다고 주장했다.

2.5. 러시아에서의 민영화

앞서 살펴본 바와 같이 러시아에서도 동유럽이 일반적으로 겪었던 정치적, 경제적 문제를 해결하기 위해서 민영화가 실시되었다. 경제적으로는 과잉고용, 소비자들이 선호하지 않는 재화의 생산, 혁신의 부재의 이유로 실시되었고, 정치적으로는 개혁을 시도하려는 세력의 지지세력 확보와 구 시대의 구조 탈피로서 이루어졌다.

사실 경제적 문제들은 정치인들과 경영자들 간의 밀접한 관련이 있기 때문에 정치적 문제와 경제적 문제의 명확한 구분은 어렵다. 일반적으로 경영자들의 최대 목적은 이익의 극대화 인데 러시아의 경우 경영자들이 그들의 배후자인 정치인들의 이익의 실현을 위해서 기능하였던 것이다. 또한 정치인들은 시민들의 지지를 얻기 위해 고의적으로 과잉고용을 부추겼고, 경영의 효율성에 반하는 장소에 생산시설을 설립하게 하는 행위를 하였다.

이러한 문제점들을 해결하기 위해서 러시아에서는 기업의 탈 정치화가 필요했고 이를위해 민

3) 최승두, 박일렬, '국영기업 민영화의 경제적 성과', 정치논집 1999년 8월

영화가 시작되었다. 초기에는 자발적으로 소규모의 민영화가 실시되었고, 이후 바우처로 인한 민영화, Loans for share 민영화, Case by Case 민영화가 이루어졌다.

2.6. 바우처 민영화(Mass Privatization)

체제전환국의 경우 여러 방식으로 민영화가 이루어지는데 러시아에서는 계획적으로 바우처 민영화가 이루어졌다. 바우처를 통한 민영화는 공평성과 사유화의 속도에 초점이 맞추어져 있다. 각 방식에 대한 효과를 [표 1]를 통해 살펴 볼 수 있다.

[표 1] 사유화 방식별 장단점 비교⁴⁾

목적 방법	기업 지배구조	속도와 실행가능성	자본과 기술조달	재정 수입	공평성
외부 매각	+	-	+	+	-
내부자 구매	-	+	-	-	-
바우처	?	+	-	-	+
자생적 사유화	?	?	-	-	-

폴란드의 경우 민영화를 위해 기금을 통한 방식을 사용하였다. 그러나 러시아에서는 기금을 조성한 민영화가 어려운 기술적 문제가 있었다. 그리고 정책 입안자들은 민영화에 대중들이 많이 참여하기를 원했는데 이를 위해서는 바우처를 발행하는 민영화가 효과적이었다. 게다가 러시아에서의 민영화는 경제의 탈 정치화를 지향하는 목적이 강했기 때문에 많은 로비가 이루어지는 기금 형식의 민영화 방법을 선택할 수 없었다.

러시아에서 이루어진 바우처 민영화는 세 단계로 이루어졌다.

바우처 민영화의 첫 단계로 지방정부로부터 현금 매각 대상과 대중 민영화 프로그램 대상을 구분하고 소규모 상점과 기업은 지방정부 매각대상에 포함시켰다.

둘째 과정에서는 대기업을 의무적 민영화대상(직물, 식품, 가구, 경공업 분야의 기업), 민영화 기관의 허가에 의한 민영화 대상(대기업이지만 아직 전략적 산업으로 분류되지 않은 기업), 정부승인이 필요한 민영화 대상(천연자원, 군수산업, 철강 등 전략산업으로 분류되는 거의 대부분의 기업), 민영화 금지대상(우주 탐사 산업, 운수, 의료, 교육 등)으로 나누었다.

세 번째 과정에서는 민영화 금지대상 이외의 대기업을 주식회사로 바꾸어 정관을 마련하고 이사회를 설치하였다. 그리고 이러한 상태 아래서 경영자와 노동자에게 세 가지 민영화 방안 중 하나를 투표로 결정하게 하였다.

선택안 ①은 25%의 주식을 근로자에게 무상으로 나누어 주는데 의결권은 없는 주식이었다. 그리고 경영자에게는 당시 가격으로 5%를 추가로 구입할 수 있게 하고, 민영화 이후에 10%의 주식을 30% 할인되는 가격으로 살 수 있게 하는 안이었다.

선택안 ②는 근로자와 경영자에게 51%의 의결권이 있는 주식을 1.7 배의 가격으로 구입할 수 있게 하는 안이었다. 1.7배의 가격도 당시에는 굉장히 저렴했기 때문에 근로자들 대부분이

4) 임경훈, '바우처 사유화의 논리', 한국정치학회보, Vol 43 No.3

구입 가능한 가격이었다.

선택안 ③은 40%의 주식을 경영자에게 추후 구조조정을 이루겠다는 약속하에 배부하는 것이었다.

결과적으로 가장 많은 지지를 받은 안은 두 번째 선택안이었다. 첫 번째 선택안은 근로자들에게 많이 선택되지 않았다. 왜냐하면 그 당시 임금체불현상이 만연했고 이에 따른 회사에 대한 불신 때문에 첫 번째 선택안은 많이 선택되지 않았다.

가장 많은 지지를 받은 선택안은 두 번째 선택안이었다. 이는 경영권을 가질 수 있기 때문에 기업 경영의 의사결정 과정에 있어서 영향력을 행사 할 수 있었기 때문이라고 해석된다. 이를 표를 통해 확인 하면 다음과 같다.

[표 2] Corporatization Results by July1.1993⁵⁾

Corporatization measure	Corporatization procedure			Total
	Mandatory	Voluntary	Subdivisions	
Permission issued	2,918	6,508	1,237	10,663
Registered firms	1,838	4,121	518	6,477
Percent choosing variant 1	30.6	18.1	11.7	21.0
Percent choosing variant 2	68.3	80.5	87.3	77.8
Percent choosing variant 3	1.1	1.4	1.0	1.3

결과적으로 러시아에서의 대중 민영화는 다음과 같은 결과를 얻었다. GDP 성장률의 경우 대중 민영화를 실시한 직후인 1992년에 -14.5%를 기록하였고, 대중민영화 말기인 1994년에는 -12.7%를 기록하여 부정적인 영향이 있었다. 실업률의 경우도 1992년부터 1994년까지 5.2%, 5.9%, 8.1%로 지속적인 증가가 있었고, 재정 수지에 있어서도 1993년 -4.7%, 1994년 -9.4%로 악화가 된 것을 확인 할 수 있다.

5) Maxim Boycko, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, 'Privatizing Russia', Brookings papers on Economic Activity, 1993.2

[표 3] Indicators of Russia's Macroeconomic Performance⁶⁾

년도 \ 목 록	1991	1992	1993	1994	1995	1996
GDP Growth	-5.0	-14.5	-8.7	-12.7	-4.1	-3.5
Inflation	160.4	2509	839.9	215.1	131.3	21.8
Government Balance	n.a	n.a	-4.7	-9.4	-5.7	-8.9
Unemployment	n.a	5.2	5.9	8.1	9.5	10.4

거시경제적 지표 외에 대중 민영화 이후 가장 특징적으로 드러난 것이 소유구조의 변화이다. 민영화 이후에 기업의 근로자와 경영자가 지분을 차지하는 내부자구조의 변화가 크게 나타났다.

이러한 내부구조 현상은 경제 전반적으로 악영향을 미친다는 연구 결과가 많은데 그 이유는 첫 째, 내부 지분이 높은 기업은 외부지분이 높은 기업보다 노동비축이 하락한다는데 있다. 두 번째, 내부 지분이 높은 기업은 외부에 의한 지분이 높은 기업보다 자금 조달의 어려움이 있다. 이는 외부의 투자자가 투자를 할 경우 그 기업의 노동자들이 기업의 성과를 높이기 보다는 기업의 노동력 유지에 보다 더 많은 비용이 들 것이라는 우려 때문이다. 세 번째는 큰 영향을 미치지 않는 않지만 노동자 개개인이 회사를 위해 일 하기보다는 개인의 목적을 위해 일 할 가능성이 크다는 우려이다. 마지막으로 경영자에 대한 부정적 시각이다. 체제전환기의 경영자들은 대부분 구 체제에서 벗어 난지 얼마 되지 않아 시장 경제체제에서 기업을 효과적으로 운영할 수 있을 지가 의문이었는데, 투자자들 입장에서는 그러한 경영자의 자질에 대한 확실한 근거가 없었기 때문에 기업의 자금조달에 악영향을 미쳤다.

2.7. 체코의 민영화

체코는 초기 단계부터 민영화에서 바우처 방식을 민영화의 중심으로 삼았다. 그리고 1998년 이후부터는 전략적 기업을 중심으로 외국 자본에 직접 매각하는 방식을 택했다. 체코는 IMF와 EBRD의 급진적 개혁을 일관되게 실행하였는데, 동구권에서 최초로 바우처 방식의 민영화를 택한 국가이다. 체코가 이렇게 빨리 바우처를 통한 민영화 방식을 택한 이유는 민영화의 지연이 국민경제의 비용을 증가시키고, 국유기업 내부자들의 저항을 심화시킬 우려가 있으며, 바우처 방식이 아닌 다른 방식의 민영화를 선택하기에는 체코 국내의 자본축적이 부족했기 때문이었다.

바우처 방식의 실시 직후에는 별 혼란 없이 이루어졌기 때문에 IMF와 EBRD는 체코의 민영화를 높게 평가했고, 그 이후 러시아와 다른 동구권 국가들도 이 방식을 많이 택하게 되었다.

체코에서는 국민에게 배부된 바우처가 Investment Privatization Fund(IPF)에 모아져 이들이 기업의 주식경매에 참여하였다. 한 마디로 말하자면 IPF라는 기관 투자자가 기업의 주요 주주로 등장하게 된 것이다.

IPF는 4대 은행에 의해 설립된 기관인데 이 은행에는 국가가 National Property Fund(NPF)

6) Maxim Boycko, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, 'Privatizing Russia', Brookings papers on Economic Activity, 1993.2

를 통해 상당한 지분을 가지고 영향력을 행사하게 되었다. 그런데 민영화된 기업의 대주주가 된 은행은 형식적으로 용자를 제공하고 주식도 보유하여 기업에 대한 지배구조를 제대로 확립한 것처럼 보이지만, 주주로서는 경험이 부족하고 주식보유 기업수가 많아서 효과적으로 기업을 통제할 수 없었다. 그리고 채권자로서 기업용자 시에 엄밀한 기준을 제시하지 못하고 기업은 연성 제약 상태를 벗어나지 못하였다.

이러한 구조는 은행에서 많은 불량채권을 양성했고, 은행의 경영위기를 초래하였다. 그리하여 체코는 [표 4] 에서 보듯이 1990년대 후반에 들어 경제성장률이 저하하고, 실업률이 상승하는 결과를 보였다. 또한 경상수지와 재정수지의 적자가 확대되었고, 대기업이 경영위기에 직면하게 되었다. 이러한 이유 때문에 체코 정부는 NPF가 보유한 주식을 매각하고, 전략적 기업으로 분류된 기업들의 민영화를 앞당겨 외자에 대한 매각에 적극적이 되었다. 이를 위해 외국 자본에 대해 세제상 혜택과 보조금을 지원 했고, 결과적으로 1991년에서 1999년 사이 606억 코로나였던 외자 매각이 2000년대 초반에는 2000억 코로나로 급증했다. 또한 외국계 기업 숫자도 2000년대 초반 제조업에서는 1200개 전체적으로는 5,500개로 증가했다.

[표 4] 체코의 경제 지표

년도 \ 목표	년도							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
GDP Growth	-11.61	-0.51	0.06	2.21.	5.94	4.02	-0.73	-0.75
Inflation	n.a	n.a	n.a	9.96	9.17	8.8	8.54	10.62
Unemployment	2.29	5.2	4.30	4.30	4	3.90	4.80	6.5

2.8. 체코와 러시아의 바우처 민영화의 비교

먼저 체코와 러시아의 바우처 민영화 프로그램에 대한 비교를 위해 표를 통해 살펴보면 다음과 같다.

[표 5] 러시아와 체코의 민영화 프로그램 비교)

	러 시 아	체 코
대상기업	5000~6000개 대기업 1만 6천에서 2만개의 중견기업	두 차례에 걸쳐 총 3,650 기업
기타 사유화 방식과의 관계	가장 중요한 방식	중요하나 각 기업들이 사유화 계획을 제출, 다른 방식과 혼용
배분 원칙	기업 내부자들에게 특혜 부여 후 일반 대중에 공평한 분배	공평한 분배
주식 배분 비율	우선 종업원에게 배분 후 최소	일반에 90% 경매, 일반적으로 종

	29%는 일반 경매, 20%는 연방 재산 펀드, 5%는 지방 국가 재산 위원회에 매각	업원에 대한 우대 조치 없음, 8%는 원 소유자에 대한 배상 및 은행 구조조정을 위해 정부 소유
바우처	표면 가격 1000루블, 소액 수수료, 1인당 1장, 매각 가능 또는 기업 또는 투자 펀드 주식과 교환	표면 가격 없음, 소액 수수료, 1인당 1장, 매각 가능, 또는 투자 펀드 주식과 교환
관장부처	행정부 소속의 연방 재산 위원회, 의회 소속의 연방 재산 펀드, 양 기관의 지방 조직	재무성 국가 재산 펀드
기업 구조 조정 방식	내부자 외부자 사이의 세력 균형	적극적 주주(펀드 또는 개인)
투자펀드의 역할	투자 기금의 자생적 성장 금융 산업 그룹의 성장; 개혁 주 도 세력과 정치적 연계	투자기금의 자생적 성장 은행들이 투자 기금 지배; 국가가 여전히 은행들의 대 주주; 결국 국가가 간접적으로 기업 운영에 관여
사유화 이후 내부자 실제지분	65%	4.4%

[표 5]에서 볼 수 있듯이 체코에서는 두 차례에 걸쳐 총 11회의 경매를 통해 3,650개의 기업이 바우처를 통해 민영화가 이루어졌다. 약 천만 명의 인구 중 1차 시에는 595만명, 2차 시에는 616만 명이 참여하였다. 모든 기업들은 국가의 법령에 따라 법인화 한 후 이루어지기도 했고, 기업 내부적으로 민영화 계획서를 제출할 권리를 부여하는 방식의 민영화가 결합되어 나타났다. 이 과정에서는 바우처 외의 방식, 즉 수의매각, 경매, 지방정부로의 소유권 이전 등이 허용되었다. 동시에 외국 투자자들도 자유로이 경쟁 할 수 있었는데, 이는 내부자들에게 우대 조치가 없었다고 해석해도 무방하다.

체코에서는 바우처 민영화가 18세 이상의 모든 성인이 명목적으로 1,000코로나를 지불하고, 100 포인트짜리 바우처 10장을 구매 할 수 있었다. 점수로 표시한 이유는 인플레이션 상승효과를 약화시키기 위한 조치였고, 이러한 바우처는 매매가 허용되지 않았다. 바우처를 소지한 국민은 바우처의 일부 혹은 전부를 경매를 통해 특정기업들의 주식으로 전환하거나, 투자 사유화 펀드에 투자 할 수 있었다. 이러한 펀드는 특정 기업 주식의 20%까지만 취득할 수 있었다.

러시아에서도 바우처 민영화는 강제적인 법인화를 거쳐 시행되었다. 모든 기업이 소기업, 중견기업, 대기업으로 분류되었다. 소규모 기업은 경매 또는 투자 의해 매각되었고, 대기업은 체코에서처럼 강제적으로 주식회사로 전환 후 바우처 민영화를 실시하였다. 중견 기업은 소규모 기업이 한 방식과 대기업의 방식 중 선택할 수 있었는데 대기업의 방식이 더 많이 채택되었다. 결과적으로 러시아에서는 총 16,000개의 기업에 바우처가 사용되었다.

체코에서와 달리 러시아에서는 모든 시민이 10,000루블의 바우처 1장씩을 취득할 수 있었는데 이는 체코보다 보편성의 원칙을 더욱 강조한 조치였다. 바우처의 가격을 체코와 비교해도 러시아 국민은 체코보다 더욱 저렴한 가격에 취득 할 수 있었고, 역시 바우처의 배분을 원활히 차

7) 임경훈, '바우처 사유화의 논리' 국제지역연구 6권 3·4호 1997 가을·겨울

후에 있을지도 모르는 정책 변경을 어렵게 만들기 위함이었다.

또한 체코의 바우처 민영화와는 달리 러시아에서는 바우처를 개별적으로 처분 할 수 있었다. 이것은 자신이 일하는 기업의 사유화나 다른 기업의 주식 경매 등에 참여하거나, 투자 펀드에 투자하든지 타인에게 매각 할 수 있었다. 이러한 조치는 인플레이션을 야기할 가능성이 높았는데 그럼에도 불구하고 이러한 정책이 실시된 이유는 개인의 포트폴리오 구성을 제한하지 않고, 비합법적 시장의 등장을 막으며, 대주주들이 등장할 수 있는 길을 열어준 것이다

또 다른 민영화 방식의 차이점은 체코는 다양한 방법으로 민영화를 실시 하였지만, 러시아는 바우처 사유화를 중심으로 기업들로부터 제출된 계획에 대한 심의와 승인을 수반하였다는 점이다. 이러한 방법은 전략적, 정치적 고려에 의한 것이고, 정책 집행시 일관성을 유지하고 시행과정을 분권화 시키기 위함이었다.

국가 재산 위원회는 민영화의 기본적인 틀만 제시했고, 나머지 부분은 이해 당사자에게 인센티브를 제공 함으로서 추진되었다. 이러한 덕택에 러시아에서는 경제의 막대한 규모와 다양성에도 불구하고 체코보다 더욱 빠른 시일인 2년 내에 바우처 사유화를 마무리 할 수 있었다. 체코 처럼 한 번에 대량의 기업을 전국 차원에서 경매하는 것이 아니라, 가장 큰 규모의 기업에 대해서만 전국적 수준의 경매가 이루어졌고, 다른 경우는 주로 지방에 따라 한 번에 몇 개의 기업만을 대상으로 하는 경매가 지방 사유화 펀드의 주관 아래 연속적으로 진행되었다.

러시아 바우처가 체코와 다른 결정적인 점은 기업 내부자들을 비롯한 이해 당사자들에 대한 양보를 통해 신속히 종결되었다는 것이다. 먼저, 민영화로 인해 가장 큰 손실을 입을 산업들에게도 상당한 양보가 이루어졌다. 이들 산업들은 로비로 인해 사유화 대상에서 제외되거나, 지주회사 등을 설립해 하부 단위들과의 상호 지분 소유를 통해 부처 자체가 일종의 독과점 기업군으로 전환되었다. 두 번째는 지방 정부들에게 관할 지역의 사유화를 관장하게 했고, 수익의 일부를 취득할 수 있는 인센티브가 주어졌다. 마지막으로 사유화를 둘러싸고 정부 기관들 사이에 갈등이 있었는데, 바우처를 통한 민영화를 신속히 종결하기 위해서 이들 기관들에게 추가로 다양한 인센티브를 주었다.

체코와 러시아의 민영화의 결과로 소유구조에 대한 특징을 살펴보면, 체코에서는 소유구조의 집중이 기업의 외부자, 특히 금융기관에 의한 소유집중으로 나타난 반면, 러시아에서는 내부자에 의한 소유구조의 집중으로 나타났다.

체코의 경우에는 소유집중이 분산된 소유 구조 문제를 극복하여 향후 기업들의 구조조정예 긍정적 결과를 낼 것으로 평가되기도 하였지만, 점진적인 사유화가 이루어진 다른 동구권 국가들과 비교해 볼 때 체코 기업들은 자본 확충이나 구조 조정의 측면에서 뒤떨어져 있었다.

또한 당시 바우처 투자 펀드들은 기업의 구조조정에 적극적으로 나서지 않았다. 왜냐하면 금융기관들은 자기 자신의 고객인 기업들에 대한 과감한 구조조정을 꺼렸고, 오히려 파산으로부터 구제하려는 움직임을 보였다.

체코와는 달리 러시아에서는 해당 기업의 근로자와 경영자들이 지분을 지배하는 내부자 지분의 형태의 소유구조가 이루어졌다. 즉, 경영진에 의해 통제되는 종업원지주제 형식의 결과를 낳았다. 내부자 중에서도 근로자들 보다는 경영자들의 소유 지분이나 지위가 계속 강화되었다. 강화된 경영자들의 지위와는 달리 근로자들은 수동적 주주로만 존재하고 있어, 비효율적인 경영진을 견제하지도 못했고, 근로자들은 집단으로 주식을 거래하지 못하고 개인적으로만 거래 할 수 있게 되어 경영진에 대한 큰 위협이 되지 못 했다.

이러한 구조적인 문제점으로 인해 러시아의 기업들은 경제적 불확실성이 큰 상황에서 새로운 환경에 적극적으로 적응하기 보다는 위험회피, 방어적 생존 전략을 구사하였다. 이들 기업들은

이윤추구의 동기보다 경성예산에 제약 받기 보다 산업로비를 통한 지대추구에 의해 기업의 재정적 문제를 해결하려 했다. 결과적으로 러시아에서 실시된 민영화의 큰 목적 중 하나인 기업의 탈 정치화란 목적에 부합하지 못했다.

또한 경제적으로도 이러한 지배구조 때문에 투자자들에게 내부자들을 통제할 수단을 제공할 수 없어, 기업의 설비 현대화, 사업 다각화 등의 구조조정에 대한 전문성과 자금을 조달 할 수 없어졌다.

Ⅲ. 결 론

지금까지 일반적인 민영화의 목적과 이론 등을 살펴보고 러시아와 체코에서 실시된 대중민영화에 대한 내용과 결과를 비교해 보았다.

결론적으로 러시아와 체코의 정치적, 사회적 조건에 따라 외부자 지배 유형과 내부자 지배 유형의 상이한 사유화 과정이 나타난 것을 알 수 있었다. 체코의 경우에는 러시아와 비교해 비교적 좋은 정치적 환경이 있었고, 러시아보다는 사회적 제약과 거시 경제의 불균형도 적었기 때문에 바우처 사유화의 시행은 비교적 원활히 이루어진 것을 알 수 있었다.

또한 러시아의 경우에는 취약한 국가 권력이 상대적으로 강한 산업 로비 그룹들에 상당한 양보를 하는 양상으로 바우처 민영화가 진행된 것을 알 수 있었다. 결국 러시아의 민영화 목적 중 기업의 탈 정치화에 대한 목적은 실현하지 못한 것으로 판단 할 수 있다. 그리고 러시아 바우처 민영화는 본래의 의도와는 다르게 국민 모두가 기업의 지분을 획득한 것이 아니라 정보의 독점으로 인해 형평성도 이루지 못한 것으로 나타났다. 이러한 러시아에서의 상황은 올리가르히라는 신흥 재벌의 출현을 불러 일으켰다. 올리가르히에 대해 경제적인 효율성에 대한 평가는 아직 하기 어렵지만 소득의 불평등이라는 측면에서는 부정적인 결과로 해석 할 수 있다.

소유구조를 통해 살펴보면 체코에 있어서는 외부자 지배형태의 소유구조가 많이 발생하게 되었고, 러시아에서는 내부자에 의한 지배 구조가 발생하였다. 내부자 지분 구조가 높아지면 해당 기업은 생산에서의 비효율성이 발생하고, 외부 투자자로부터의 투자 유인도 하락한다. 왜냐하면 투자한 투자자는 수익을 올리기 위해 투자한 것인데 내부자 비율이 높은 기업에서는 혁신과 효율성이 결여될 가능성이 크기 때문이다.

일반적으로 내국인에 의한 민영화 보다는 외국 자본에 의한 민영화가 더욱 더 효과적이라는 연구 결과가 많은데, 러시아와 체코를 외국 자본의 기준으로 비교해 보면 체코에서는 민영화 시행 과정에서 자유로운 외국 자본에 대한 경쟁이 허용되었기 때문에 러시아 보다 외국의 자본에 의한 민영화가 더 많이 이루어진 것을 할 수 있었다.

종합적으로 판단해 보면 러시아에서는 전례 없이 빠른 민영화가 이루어졌다.(1991년 GDP의 5%에서 1999년 70%) 하지만 그에 따른 부작용도 많이 있었고 경제 전반적인 성과에 대해서는 전반적으로 부정적인 평가가 많다. 체코에 있어서는 소유구조의 변화가 러시아 보다 긍정적으로 나타났지만 은행의 소유 집중화로 인하여 경제에 부정적인 영향이 관찰 되었다.

민영화가 성공적으로 이루어졌느냐를 판단하기 위해서는 민영화의 속도와 질적 측면을 연구해야 하는데 데이터의 부족과 방법론의 부족으로 실시하지 못하였다. 추후에 풍부한 데이터와 방법론을 통해 연구를 더욱 발전 시켜나갈 계획이다.

참고문헌

- 김기원, '동구권의 체제전환에 관한 연구', 한국방송통신대학교 논문집 제 41호, 2006.2
- 손원일, '러시아의 민영화에 대한 연구', 육사논문집 제 53권. 1997.12
- 엄구호, '러시아 국영기업의 민영화와 한국의 참여 방안', 중소기업 통권 80호, 1998.9
- 엄구호, '러시아기업의 탈정치화와 민영화', 한국행정학회 1995.3월 월례발표회 논문집
- 임경훈, '바우처 사유화의 논리' 국제지역연구 6권 3·4호 1997 가을·겨울
- 임경훈, '체코, 폴란드, 헝가리에서의 사유화 방식과 그 결과', 러시아연구 11호, pp 243-179
- 최승두, 박일렬, '국영기업 민영화의 경제적 성과 : 이론과 실증', 한국재정학회 『재정논집』 제14집 제 1호.
- Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, 'A survey of corporate Governance', The Journal of Finance, Vol. 52, No.2., pp. 797-783
- Armstrong, 'Voucher Privatization in the Czech Republic' 2002.5.
- Carsten Sprenger, 'The choice of ownership structure : Evidence from Russian mass privatization', 2011, Journal of comparative economics
- Douglas L. Hartley and Michael S. Minor, 'Privatization in Eastern Europe : A Field report', An international Business Journal, Vol. 6, pp. 31-43
- Josef Kotrba, 'Czech Privatization : Players and Winners', 1994.4
- Maxim Boycko, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, 'Privatizing Russia', Brookings papers on Economic Activity, 1993.2
- Maxim Boycko, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, 'A theory of privatisation', The Economic journal, 06, pp 309-319
- P. Hare, A. Muravyev, 'Privatization in Russia' RECEP, 2002.8

