



(재)여의도연구소
www.ydi.or.kr

The Youido Institute

통권 20호 Vol. 2011-02

이슈브리프

ISSUE BRIEF

발행처 · 여의도연구소 발행인 · 정두언 발행일 · 2011년 9월 5일

공적자금 투입기업의 민영화 : 국민주 공모방식을 중심으로

홍준표 한나라당 대표는 우리금융지주, 대우조선해양 및 인천공항공사를 대상으로 국민주 공모방식에 의한 민영화를 제안한 바 있음.

그러나 기존 주주와 형평성, 공적자금 회수 극대화 등 국민주 공모방식과 직접적으로 관련된 문제뿐 아니라, 민영화 필요성과 같은 원론적인 문제 또한 제기되었음.

이에 본 보고서는 상기 3개 기업을 대상으로 민영화 및 국민주 공모방식과 관련된 쟁점사항들을 검토하였음.

Contents

I. 국민주 방식 민영화의 장·단점

II. 최근 논의 중 쟁점사항 검토

- 가. 민영화 필요성
- 나. 국민주 적합성
- 다. 단점 보완대책

III. 결론 : 종합 요약

※ 참고 자료 : 해외 사례

- 1. 시드니 국제공항
- 2. 커먼웰스 은행



I. 국민주 방식 민영화의 장·단점

- 국민주(voucher) 공모는 일반적으로 정부 혹은 정부투자기관의 보유주식을 국민 다수에게 분산하여 매각하는 방식으로 정의되지만, 우리나라의 경우 저소득계층의 재산형성을 위해 대폭 할인된 가격으로 제공했던 점이 특징
 - ⇒ 일반 공모 방식과의 차이는 매각대상과 매각가격에 제한이 있다는 점
- 국민주 공모는 **분배의 형평성을 제고**하고 **광범위한 소유분산을 통해 재산권 민주주의의 확대**를 가져올 수 있으며, **대규모 기업집단으로의 경제력 집중 심화 가능성을 완화**하는 데 주된 목적을 두고 있음.
 - 특히 공적자금이 투입된 부실금융기관의 민영화에 국민주 방식을 적용할 경우 **경영정상화로 인한 편익을 사회에 환원**한다는 점에서 정당성이 있음.
- 국민주 공모방식은 탈냉전 이후 동구권 경제체제의 전환에서 금융기관 포함 공기업의 민영화 방법으로 광범위하게 활용되었고, 우리나라와 선진국에서도 공기업의 민영화 과정에서 활용된 바 있음.
 - 동구권 체제전환時 voucher (국가투자자금 주식과 교환될 보유증서)를 무상 또는 실비로 배분함으로써 은행 등 공기업의 민영화를 추진하였음.
 - (폴란드) 1995년 11월 22일부터 1년간 voucher 발행을 통해 민영화를 대규모로 실시 [폴란드 성인 인구의 95% (2,500만명) 참여]
 - (체코) 1991년 voucher 방식으로 은행 민영화를 광범위하게 급속 추진
 - (라트비아) 1995년 은행주식의 50.001%를 국민, 고객, 직원들에게 매각
 - (러시아) 1992년 근로자 우대조건으로 국가자산을 국민에게 무상 양도하는 사유화 국가프로그램의 일환으로 voucher 교부를 시작하였음.
 - * 종료시점에서 민영화 기업의 내부자 지분은 평균 66%에 달함.
 - 선진국에서도 공기업의 민영화 과정에서 활용된 바 있음.
 - (독일) 1961년 폭스바겐은 1차 민영화 계획에 따라 정부소유 주식의 60%를 국민주로 공매, 154만 7천명의 소액주주로 주식을 분산
 - (영국, 프랑스) 소액주주들의 장기투자를 장려하기 위해서 **3년간 보유할 경우 10주당 1주를 무상 분배**하고, 주식 **구입대금의 분할지불**도 허용
 - (일본) 1987년 2월 전신전화 주식을 국민주로 보급

- 우리나라에서는 포스코, KT의 민영화 과정에서 활용되었음.
 - 포스코는 1988.6월, KT는 1989.5월 저소득계층의 재산형성을 위해서 대폭 할인된 가격에 국민주 공모에 의해 부분 민영화
 - * 할인율 (공모 후 상장일 종가 대비 할인율) ⇒ 매매 차익 실현 :
포스코 63.8% (1988.4월), 한전 43.5% (1989.5월)
3년 이상 보유 희망時 30% 추가 할인 제공

○ 국내외 사례에서 나타난 국민주 방식 민영화의 단점 :

- 저가 매각으로 인해 민영화로부터 얻는 정부의 재정수입이 적음.
 - 98년도 금융외환위기 이후 은행 민영화의 기준으로 정착된 공적자금의 회수 극대화 원칙과는 상충되나, 사회통합 등 여타 목적 달성에는 기여
 - ※ DJ 정부는 공적자금 회수를 극대화하고 대리인 문제를 감소하기 위해 경영권 프리미엄을 포함하여 지배 대주주에게 일괄매각을 추진하였으나, 현실적인 제약으로 투기적인 해외 펀드에 매각하는 결과를 초래하였음.
- 소유권이 광범위하게 분산될 경우 소액투자자들은 통제비용을 지불할 유인이 부족하므로 주인-대리인 문제가 심화되면서 부실화될 수 있음.
 - 동구권에서는 소액주주권 등 내부자의 방만한 경영을 견제하기 위한 지배구조의 부재로 인해 내부자의 약탈이 빈발하면서 총체적 부실화
- 대량으로 매각할 경우 증시에 매물 압박 부담으로 작용할 수 있으며, 특히 할인이 과도할 경우 시장가격의 왜곡요인으로 작용할 수 있음. (포철과 한전은 거대 공기업으로 급격한 공급물량 증가로 증시 침체)
 - 포철 시가 총액 9,281억원 (주식시장 시가총액의 7%)
한전 시가 총액 14조원 (주식시장 시가총액의 19.1%)
 - 실제가치 대비 보급가격이 낮아 자본이득이 예상되면서 매입자격의 위장, 투기의 과열 등 제도적 혼란이 나타남.
- 저소득층의 재산형성에 기여하기에는 규모가 작을 뿐 아니라, 주가 하락時 보유자가 급감하면서 저소득층의 재산형성 효과는 반감될 수 있음.
 - 포철 주가 : 41,400원 (1988.6월) ⇒ 17,000원 (1991.6월)
한전 주가 : 23,000원 (1989.8월) ⇒ 13,000원 (1991.6월)
 - 저소득층 자산 보유 일시적 ⇒ 외국인의 최종 인수 가능성

○ 국민주 방식에 의한 민영화의 장·단점 :

〈표 1〉 국민주 방식 민영화의 장·단점

국민주 방식 민영화의 장점	국민주 방식 민영화의 단점
<ul style="list-style-type: none"> • 저소득층의 재산 형성 ⇒ 분배 형평성 • 광범위한 소유분산 ⇒ 재산권 민주주의 <ul style="list-style-type: none"> - 범국민적 소유로 사회통합도 제고 • 대규모 기업집단으로 경제력 집중 완화 • 경영정상화로 인한 편익을 사회에 환원 <ul style="list-style-type: none"> - 특히 공적자금 투입 부실기업에 해당 • 조기 민영화에 기여할 수 있음. 	<ul style="list-style-type: none"> • 재정수입 감소 ⇔ 공적자금 회수 극대화 • 주인-대리인 문제 심화로 부실화 가능성 <ul style="list-style-type: none"> - 지배구조의 부재로 내부자 약탈 빈발 • 할인이 과도할 경우 자본시장 왜곡요인 <ul style="list-style-type: none"> - 매입자격의 위장, 과열 투기 등 혼란 • 대량으로 매각할 경우 매물 압박 가중 • 저소득층의 재산형성 효과 규모는 미흡 <ul style="list-style-type: none"> - 특히 주가하락時 재산형성 효과 반감 - 최종적으로 외국인 보유 가능성 높음

※ 국민주 공모 포함 민영화 방안별 장·단점 평가의 예를 들면 다음과 같음.

- 경제학계는 **형평성보다 효율성을 중시하는 성향으로 종합평가는 보통***

〈표 2〉 처리 방안 별 장·단점 비교

	처리방식	회수금액 극대화	조기 회수	투자기반 확대	실현 가능성	종합* 평가
지 배 지 분 매 각 방 안	국내외 공개매각	●	●	◐	●	●
	국내 은행(지주)에 매각	◐	●	●	◐	●
	국내 투자자에 분산 매각	◐	◐	●	◐	◐
	국민주 방식 매각	◐	●	◐	◐	◐
	국내 산업자본에 매각	●	●	●	◐	◐
	사모펀드(PEF)에 매각	◐	◐	◐	◐	◐
기 타	지방은행 분리 매각	◐	●	◐	◐	◐
	정부가 장기 보유	◐	◐	●	◐	◐
	M&A를 통한 경쟁력 확보	◐	◐	◐	◐	◐

출처 : 김우진 (2007.2.15), “우리금융그룹 민영화 방안”, 한국금융연구원 세미나 발표자료

● 매우 유리 (매우 높음), ◐ 유리 (높음), ◑ 보통, ◒ 불리 (낮음)

* 종합평가 : 상기 자료를 근거로 다음과 같은 방법으로 계산하였음.

1. 배점 : ● 4점, ◐ 3점, ◑ 2점, ◒ 1점
2. 합산 : (회수극대화 + 조기회수 + 투자기반 확대) × 실현 가능성
3. 평가 : ● 30점 이상, ◐ 20~29점, ◑ 10~19점, ◒ 9점 이하

II. 최근 논의 중 쟁점사항 검토

- 7월14일 홍준표 한나라당 대표는 우리금융지주와 대우조선해양의 국민주 공모방식에 의해 민영화하자는 의견을 이명박 대통령에게 전달하였던 바, 국민주방식 민영화가 필요한 근거로서 다음과 같은 장점이 제시되었음.
 - 국민들에게 자산증식의 기회를 주는 서민정책
 - 특정 대기업에 매각되지 않아 특혜 시비를 차단
 - 외국 자본에 매각될 경우의 국부 유출을 방지
- 우리금융지주 및 대우조선해양의 국민주 공모방식에 의한 민영화(안)에 대한 찬성 의견이 다수 있으나, **기존 주주들과의 형평성 및 공적자금의 회수 극대화 원칙의 위배**를 중심으로 제기된 반론은 다음과 같음 :
 - 기상장 회사의 경우 국민주 공모방식에 의한 민영화 사례가 없음.
 - 우리금융지주 지분 현황 : 소액주주 21.7% (정부 지분 56.9%)
 - 대우조선해양 지분 현황 : 소액주주 38.6% (정부 지분 50.4%)
 - 대폭 할인 매각할 경우 공적자금의 회수 극대화 원칙에 위배됨.
- 우리금융지주와 대우조선해양은 상장회사로 국민주 공모時 기존 주주들과의 형평성 논란이 제기되면서, 8월1일 홍준표 대표는 비상장회사인 인천공항공사부터 국민주 공모를 포함하여 다양한 방식에 의한 매각을 제안함.
 - 지분의 49%를 국민주 공모, 우리사주, 일반청약 등 다양한 방식으로 매각
- 그러나 **다수 여론은 인천공항공사의 민영화 자체에 대해 부정적 견해**
 - 인천국제공항은 6년 연속 서비스 부문 세계 1위로 외국 공항의 벤치마킹 대상인데 선진 경영기법의 도입을 위해 민영화가 필요하다는 것은 모순
 - 2008년 8월 이후 제기된 바 있는 맥쿼리펀드와 관련된 의혹이 다시 확산
 - 서민의 재산형성 효과는 미미하며, 결국 외국인 지분으로 귀착되면서 국부유출
 - 맥쿼리를 포함한 선입견이 작용하면서 **반대 여론이 더욱 증폭되는 경향**
 - 인천공항공사 노동조합 홈페이지에서 진행된 서명운동에는 42만 4천여명 참여
 - 2010.8.31 '리얼미터'가 성인 7백명을 대상으로 조사한 결과, 반대 56%, 찬성 15%
 - 2011.8.14 '한길리서치'가 성인 1천명 대상 조사한 결과, **반대 64.6%, 찬성 18%**

가. 민영화 필요성

○ 민영화는 유럽, 특히 이탈리아에서는 소유권과 지배권의 국가로부터 개인으로의 이전을 1) 의미 하는 반면, 미국에서는 규제완화와 경쟁촉진 또한 의미하며 아웃소싱, 사용료 징수, 민관협력도 포함하는 광범위한 개념 2)

- 민영화는 소유, 지배, 규제 측면에서 국가개입 정도를 나타내는 연속변수
- 정부 지분의 매각은 민영화의 핵심으로 일부 매각도 민영화(협약)에 포함

○ 민영화는 소유권과 지배권의 이전을 통해 다양한 이해관계자들에게 영향을 미치는 정치적인 결정으로 이해관계자를 포함한 사회적 합의는 중요한 관건

- 민영화 필요성은 소유의 분산을 통한 재산권 민주주의 등 정치이념의 실현, 재정의 건전화, 재산권 확립을 통한 효율성 제고 등에서 제기되고 있음.
- 경쟁구조와 지배구조의 개선 여부에 따라 긍정적 효과는 반감 가능
 - 독점 사기업의 폐해는 독점 공기업의 폐해보다 오히려 더 클 수 있음.
 - 지배구조의 개선은 소유구조 개선만큼 중요하며, 선결되어야 할 과제

○ 상기 3개 기업의 민영화 필요성 :

- (우리금융지주) 민영화 필요성에 대한 논란은 없음. 오히려 매각 지연으로 인한 불확실성의 조기 해소 및 지배구조의 개선 필요성이 제기되고 있음.
- (대우해양조선) 경쟁구조를 포함하여 민영화 필요성에 대한 논란은 없음.
 - 조선산업은 국제경쟁이 치열한 산업으로 주인을 조속히 찾아줄 필요가 있음.
- (인천공항공사) 민영화 필요성 관련 논란이 많음. 막대한 수익을 창출하고 있는 성공적인 공기업 사례로서 효율성의 제고 등 민영화 필요성이 낮음.
 - 맥쿼리 관련 의혹 해소를 통해 민영화 관련 사회적 합의 도출 필요
 - 공항은 지정학적 공공성이 강한 항공운송 네트워크사업으로 여타 망에 대한 외부성이 높고 독점적 시장 지배력이 남용될 가능성이 있으므로 민영화시 규제의 강화가 필요하며, 안보를 포함한 전략적 접근이 필요

☞ 참고자료 1 : 맥쿼리가 100% 경영권을 행사 중인 시드니 국제공항에 대한 호주정부의 최근 평가 보고서 참조

1) Ruozzi, R. and L. Anderloni eds. (1999), *Banking Privatization in Europe : the Process and the Consequences on Strategies and Organizational Structures*, Springer-Verlag, pp11-12

2) Aulich, C. (2009), "Privatization of Public Service Industry : Lessons from Australia", KDI 세미나 발표자료

나. 국민주 적합성

- 주인-대리인 문제의 심화는 국민주 방식 민영화의 단점으로 지적되고 있음.
 - 은행은 자기자본 비율이 낮은 산업으로 주인이 있어도 주인-대리인 문제는 해결되지 않으므로 내부통제, 지배구조, 감독규제 완비가 관건으로 작용함.
 - 세계 100대 은행의 소유구조를 보면 주인이 없는 경우가 더 많으며, 소유가 분산될수록 경영성과가 좋고, 최근 설립될수록 지분의 분산이 높음은 이를 반증 3)
 - ⇒ 따라서 우리금융 지분의 국민주 방식 매각 시 주인-대리인 문제는 적음.
 - 대우조선의 경우 국제경쟁이 치열하므로 주인을 찾아줄 필요성이 크지만, 잠수함과 함정을 제조하는 방산업체로 군사기밀 유출 가능성을 고려하면 인수자를 제한할 수밖에 없어 국민주 매각에 의한 국민기업화 할 필요성
- 현재 정부는 공적자금 투입 기업의 민영화시 공적자금 회수 극대화를 목표로 하고 있고, 경영권 프리미엄을 받기 위해 지분 50% 이상 일괄매각 추진 4)
 - 민영화 대상이 초대형일 경우 인수자가 자금동원이 가능한 재벌과 외자로 제한되면서 인수자가 오히려 '갭'으로써 협상력이 더 클 수도 있는 구조로 특혜, 매각 지연, 헐값 매각, 국부 유출 등 의혹이 지속적으로 발생하였음.
 - 은행의 경우 대주주 적격성 심사 등으로 인해 인수자 pool은 더 제한되는 실정
 - 국민의 혈세로 조성된 공적자금을 발판으로 회생한 기업들의 과실을 얻을 기회가 재벌, 외자, 사모펀드에게만 제한되는 것은 사회 정의상 맞지 않음.
 - 현대건설 매각시 부실화 관련 결격사유가 있는 현대家에도 인수 기회를 제공 5)
- ➡ 국민주 방식에 의한 민영화 필요성은 상기 문제의 해결책으로 제시되었음.
- '공적자금 회수 극대화' 원칙에 위배된다는 주장은 국민주 방식 민영화에 대한 핵심 반론으로 제기되었지만, 이는 국민주 방식 민영화가 '공적자금 회수 극대화' 등 기존 방침의 보완 필요성에서 시작되었음을 간과하는 모순

3) 이병윤 (2007.9.29), "세계 100대 은행의 소유형태와 시사점", 주간 금융브리프 16권 39호

이병윤 (2007.11.10), "금융선진국 은행들의 소유집중도와 시사점", 주간 금융브리프 16권 45호

4) [금융지주회사법 부칙 제6조 (예금보험공사가 지배주주인 금융지주회사 주식 처분)] 공적자금 회수의 극대화, 해당 금융지주회사의 빠른 민영화 및 국내 금융 산업의 발전방향 등을 고려하여 보유주식을 처분하여야 한다. [채권금융기관 출자전환주식 관리 및 매각준칙 제11조 ①항, 8조 ②항] 보유주식의 매각가격을 결정할 때는 ... 경영권 프리미엄 또는 자본이득이 가능토록 결정한다...주식매각 방식은 매각금액의 극대화를 기하기 위하여 ...

※ 우리금융지주는 예금보험공사가 지배주주로서 금융지주회사법 부칙 제6조의 적용 대상이며, 대우해양조선은 산은 등 채권단의 채권금융기관 출자전환주식 관리 및 매각준칙 적용 대상

5) [채권금융기관 출자전환주식 관리 및 매각준칙 제12조] 부실책임 구사주에 대한 경영권 부여 배제원칙에 위배

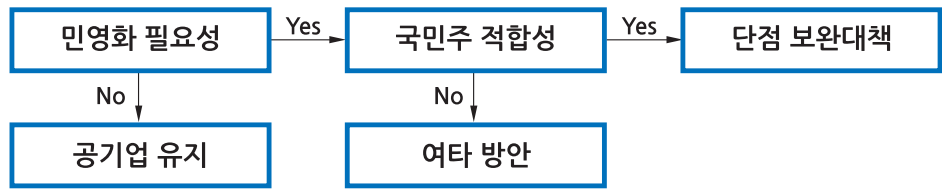
다. 단점 보완대책

- ‘공적자금 회수 극대화’를 위한 ‘50%+1주’(경영권) 매각은 현실적으로 어렵고 폐해의 원인이 되었음을 감안, 공기업 민영화에 대한 발상을 전환할 필요 6)
 - 공적자금 회수 극대화는 소유권 분산 등 여타 목표들과 균형을 유지하고, 법제화할 경우에도 시장환경 변화를 반영하여, 개정 등 유연하게 접근 7)
 - 민영화는 원칙과 체계보다 실용적인 수단으로써 유연한 접근이 바람직 8)
 - 우리금융의 민영화에 대해서 전문가 11인 대상 설문조사를 실시한 결과 ‘공적자금 회수 극대화’를 최우선으로 해야 한다는 응답은 1명에 불과하고, 불가피하면 ‘공적자금 회수 극대화’를 포기해야 한다는 응답이 다수(7명) 9)
- ➔ 금융지주회사법 부칙 6조에 명시된 ‘공적자금 회수 극대화’ 수정이 시급함.
 - 공공이익을 극대화하고, 사회적 비용 등 국민부담을 최소화하는 방향으로 수정
- 국민주 방식 민영화와 관련된 여타 단점에 대한 보완대책 :
 - 대리인 문제의 심화와 관련된 보완대책 :
 - 소액주주권, 내부통제, 지배구조 강화를 통해 도덕적 해이 최소화
 - 국민주를 청약예금, 신탁 등 펀드화하고, 대리인으로 주주권 행사
 - 기존 주주와의 형평성 관련 보완대책 :
 - 기존 주주를 대상으로 무상주를 배분하고, 일정 기간 고배당 정책을 유지
 - 기업분할 및 분산매각 등을 통해서 매각물량 및 매수여력을 분산 조절
 - 단기 보유, 과열 투기 관련 보완대책 :
 - 호주, 영국, 뉴질랜드, 캐나다 등에서 정부 지분의 매각 시 활용되었던 할부 매각 (Installment Receipts) 방식을 통한 민영화를 고려
 - * 매각 대금의 60%를 지급한 후 잔금은 12~18개월의 시차를 두고 납입함으로써 증시 부담을 완화하고, 서민들도 참여할 수 있도록 투자 기회를 확대
 - * 투자여력이 없어 장기보유가 불가능한 저소득층을 국민주 매각 중점대상으로 하기보다는 중산층을 포함한 국민 전체를 대상으로 하는 것이 현실적
- ☞ 참고자료 2 : 호주 커먼웰스 은행의 할부 매각방식 민영화 사례 참조

6) 공적자금 회수 극대화로 인한 여타 폐해로는 경제력 집중 심화, 시스템리스크 가중 및 승자의 저주 등이 있음.
 7) Welch, D. and O. Frémond (1998), “The Case-By-Case Approach to Privatization : Techniques and Examples”, World Bank Technical Paper No. 403, pp10-11
 8) Aulich, C. (2009), 전계서 및 필자와의 이메일 교신 내용
 9) 이영태-강아름 (2011.7.5), “우리금융, 사모펀드에 매각 안된다”, 한국일보

III. 결론 : 종합 요약

○ 우리금융지주, 대우조선해양, 인천공항공사를 대상으로 “민영화가 필요한가?”, “필요하다면 국민주 방식이 적합한가?”, “국민주 방식으로 민영화할 경우에 국민주 공모의 단점을 보완할 수는 없는가?” 순서로 검토하였음.



○ 검토 결과를 종합 요약하면 다음과 같음 :

〈표 3〉 국민주방식 민영화 : 쟁점사항 검토 결과

구분	대상	순위	검토 결과
민영화 필요성	우리금융	①	· 장기간 매각 지연으로 인한 불확실성의 조기 해소가 시급함. · 경영효율 제고가 필요한 상황으로 민영화 필요성 논란은 없음.
	대우조선	②	· 조선산업은 국제경쟁이 치열하므로 주인을 빨리 찾아줄 필요 · 경쟁구조를 포함해서, 민영화 필요성 관련 논란은 별로 없음.
	인천공항	③	· 성공적인 공기업 사례로 효율 제고 등 민영화 필요성은 낮음. · 시장지배력과 맥쿼리 관련 의혹 등 민영화 관련 논란이 많음.
국민주 적합성	우리금융	①	· 은행 산업은 규제감독이 엄격하므로 대리인 문제는 크지 않음. · 재벌, 외자에 대한 국민정서로 인해 기존 민영화 방법은 한계
	대우조선	②	· 잠수함과 함정을 제조하는 방산업체로 군사기밀 유출 가능성을 고려하면 인수자의 제한이 불가피하므로 국민기업화 필요
	인천공항	③	· 우량 공기업의 과실을 국민들에게 환원한다는 측면에서 유의미 · 맥쿼리 관련 의혹의 해소를 통해 범국민적 공감대 형성이 관건
단점 보완 대책	주인부재	↔	· 소액주주권, 내부통제, 지배구조 강화를 통해 도덕적 해이 방지 · 펀드화 (국민주청약예금, 국민주신탁) ⇒ 대리인으로 주주권 행사 · 국민주 공모, 기관투자자 매각을 병행 ⇒ 경영진의 전횡을 견제
	공적자금 회수 극대화	↔	· 공적자금 회수 극대화는 폐해가 많아 국민주방식 민영화로 보완 · 재정수입의 감소 문제는 할인율의 적절한 조정을 통해 감축 가능
	기존주주와 형평성	↔	· 일정 기간 高배당 정책 유지 ⇒ 기존 투자자의 자본이득을 유도 · 기존 주주들이 계속 보유하도록 유인 제공 (일정기간 後 무상주)
	일시 보유 국부 유출	↔	· 장기보유 가능한 중산층을 주요 대상으로 장기 보유 유인 부여 · 기관투자자 매각時 도덕성(탈세, 사회적 기여도) 배점 대폭 강화
	매물 압박 주가 하락	↔	· 분할 및 분산 매각을 통해 매물의 일시급증에 의한 충격 최소화 · 할부 매각에 의해 저소득층의 투자기회를 확대, 중도 양여 허용

* 상기 ①, ②, ③ 번호는 필요성 및 적합성 순위



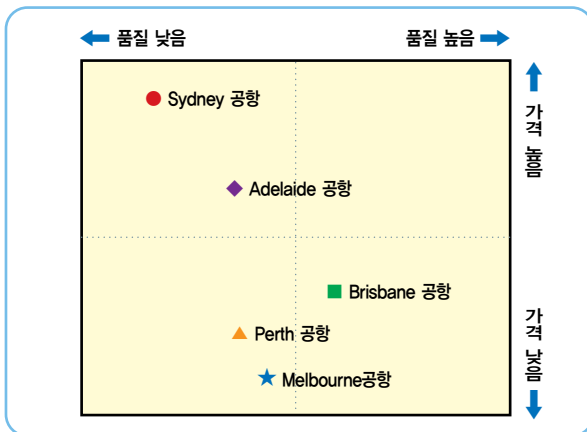
첨부자료 : 해외 사례

1. 시드니 국제공항

○ 성공사례로 평가되고 있는 커먼웰스 은행의 민영화와는 달리 시드니 공항의 민영화는 독점적 시장 지배력의 남용으로 인해 실패사례로 평가되고 있음. 10)

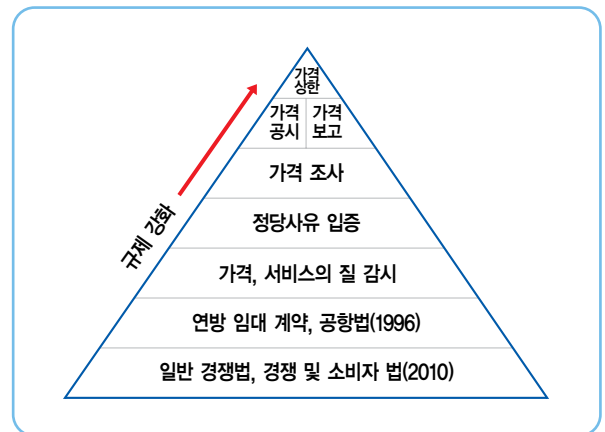
- 2002.6월 호주 연방정부는 시드니 공항의 2101년까지 운영권을 맥쿼리에게 매각함.
 - 맥쿼리 사례는 인천공항공사의 민영화에 대한 반론의 중심에 있어 연관성이 높음.
 - 맥쿼리는 경쟁자보다 10억A\$ 이상 높은 56억A\$를 제시함으로써 낙찰되었던 바, '공적자금 회수의 극대화' 측면에서만 본다면 이는 대성공이라고 볼 수 있었음.
- 그러나 민영화 이후 시장지배력이 남용되면서 사회적 비용이 급격히 증가하였음.
 - 호주 정부의 경쟁 및 소비자 보호 위원회가 매년 실시하는 주요 공항 평가에서 시드니 공항의 서비스는 품질이 낮은 반면, 가격은 높아 연속적으로 최하위권 11)

〈그림 1〉 호주 주요 공항들의 평가



* 출처 : Australian Competition and Consumer Commission, p39

〈그림 2〉 공항 규제 강화 피라미드



Australian Government Productivity Commission, p255

- 호주 정부의 **생산성 위원회**는 최근 주요 공항들의 서비스 현황을 조사한 결과 시장지배력을 남용하는 공항에 대한 **규제를 대폭 강화할 필요**가 있음을 권고 12)
- 가격을 높이 책정함으로써 시드니 공항의 영업수익은 주요 공항 중 가장 높지만, 과도한 경영 수수료, 이자 부담, 우선주 배당 등 맥쿼리와 내부 거래를 통해서 회계 상으로는 적자가 누적되고 있고, 이에 따라 세금도 별로 내지 않고 있음 13)
 - 맥쿼리 그룹의 본사는 호주에 있으나, 산하 편드는 버뮤다에 있어 불투명한 경영
- ➔ '공적자금의 회수 극대화'를 추구함으로써 사회적 비용이 급증할 수도 있음.
 - 재정적 기준 뿐 아니라, 사회의 비용 및 편익을 종합적으로 고려할 필요
 - 공항과 같이 민영화 이후 경쟁구조가 독과점일 경우 신중히 접근할 필요

10) Mead, M. 外 編 (2002), Privatization : A Review of Australian Experience, 특히 Chapter 1 by S. P. King

11) Australian Competition and Consumer Commission (2011.2), "Airport Monitoring Report 2009-2010"

12) Australian Government Productivity Commission (2011.8), "Economic Regulation of Airport Services"

13) Australian Competition and Consumer Commission (2011.2), pp315-319

2. 커먼웰스 은행

○ 1911년 설립 후 1960년까지 중앙은행 역할도 겸한 바 있는 호주 커먼웰스 은행은 1991년 상장, 1996년 완전히 매각되었으며 성공사례로 평가되고 있음.

- 전국민을 대상으로 시가에 매각하되, 할부 매각을 통해 서민층의 투자기회를 확대하는 한편, 장기투자 유인 부여 및 高배당 정책을 통해 매물압박 요인을 경감하였음.

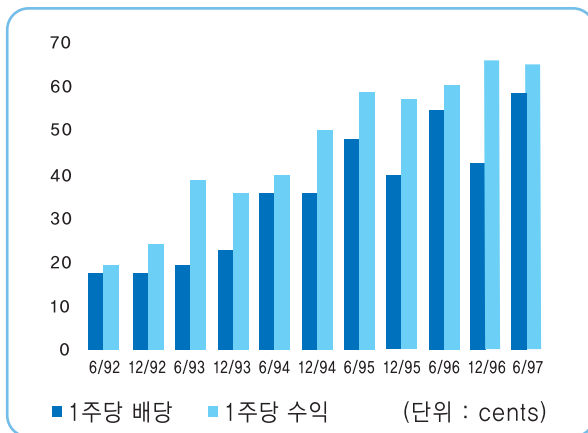
〈표 4〉 커먼웰스 은행의 민영화 방법

매각	시점	주식수 (백만)	지분 (%)	매각가격 (A\$: 호주달러)	매각대상 (매각방식)	비고: 투자 한도 등 (A\$: 호주달러)
1차	'91. 9월	230	30	5.40 (액면가 2.00)	일반 공모	최소 투자액 2,160
					우리 사주	최소 투자액 486
2차	'93. 10월	178	20	9.35	일반 공모	최소 2천, 최대 10만
				9.60	기관 투자	최소 10만, 최대 50만
3차	'96. 7월	399	50	10.45 = 6.00 (96.7월) + 4.45 (97.11)월	할부 매각	· 선금 60%, 1.5년 後 완납 · 완납까지 배당금 3회 지급 · 완납 前 소유권 이전 가능

* 자료 : Commonwealth Bank of Australia, Annual Report, 각호 (1991~1998)

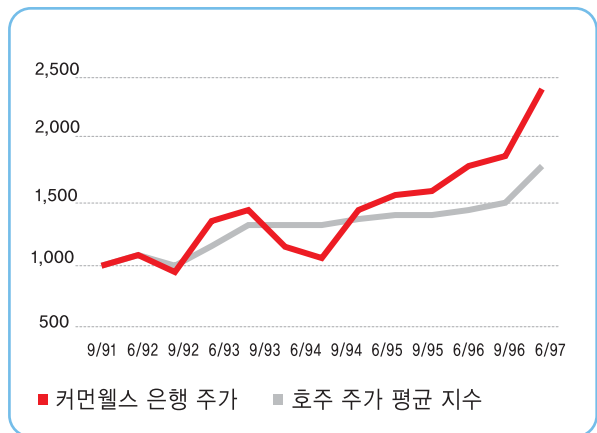
- 액면가는 A\$2.00 이지만, 경쟁입찰을 통해 거의 시가에 전국민을 대상으로 매각
* A\$25,000까지는 1주당 A\$0.25를 할인 [저소득층 대상 특별할인은 없었음] **14)**
- 장기투자 유인 : 배당을 주식 매입에 사용할 경우 시가 대비 할인 (7.5%, 2.5%)
* 주주의 약 55%가 재투자 프로그램에 참여 (중간배당 시작 이후 2.5%로 감축)
- 평균 80%에 달하는 高배당 정책을 장기간 유지함으로써 매물 압박요인을 경감

〈그림 3〉 1주당 수익과 배당



* 출처 : Commonwealth Bank of Australia, Annual Report 1997

〈그림 4〉 주가와 평균지수 추이



14) 일부 언론은 커먼웰스 은행의 민영화를 저소득층 할인을 포함한 국민주 사례로 인용하였으나, 이는 사실과 다름.

〈Issue Brief〉는 한나라당의 싱크탱크인 여의도연구소가 우리나라의 정책정당 발전을 통한 새로운 정치문화의 구현에 기여하기 위하여 발간하는 것입니다.

〈Issue Brief〉에 개진된 내용은 한나라당 및 여의도연구소의 공식견해와 다를 수 있음을 밝힙니다.



(재) 여의도연구소
www.ydi.or.kr

서울시 영등포구 여의도동 13-6 기계회관 신관 3층
TEL · 02-2070-3303 FAX · 02-2070-3331