

# 러시아 민영화의 전개와 평가

오삼교 / 가톨릭대학교 강사, 정치학 박사

**체** 제 전환국의 경제 개혁의 핵심은 국가 소유의 중앙 계획 경제를 자유시장경제 체제로 전환하는 것이다. 민영화 혹은 사유화는 이 점에서 시장경제체제에서 기업의 효율성과 경쟁 능력을 배양하고 자원 배분의 효율성을 기하기 위한 제도 전환의 핵심이다. 시장경제제도의 확고한 뿌리를 내리기 위해서는 민영화를 통해 산출과 고용의 변화를 가져오고 이로 인해 기업의 효율성·민간 기업의 이익을 추구하여 경쟁력을 제고하며, 외국 투자 유인, 경제의 구조 조정 촉진, 매각 수입이나 대기업 보조금 감축 등을 통해 예산 적자를 보전하는 것 등이 중요한 정책 과제로 등장하게 되는 것이다.

러시아의 민영화도 이러한 목적에서 2 단계에 걸쳐 추진되어왔다. 1992~94년까지의 바우처 경매에 의한 대중 사유화 단계와 1995년부터의 전략 부문에서의 대기업 주식 단계가 그 것이다. 본고는 각 단계에서의 민영화의 방법과 성과, 전개 과정을 검토하고 문제점을 제시함으로써 체제 전환국 민영화의 다양한 과정과 결과에 대한 이해를 심화

하는 것을 목적으로 한다.

## 민영화의 배경과 특징

러시아 민영화의 특징 가운데 하나는 구 소련체제 하의 노멘클라투라 경영층이 구체제의 말기에서부터 중앙계획경제체제의 이완을 틈타 자발적 민영화(voluntary privatization) 과정에서 새로이 민영화된 기업의 소유자 및 경영진으로 변신하였다는 점이다. 기존의 경영진이 법제의 허술함과 기존의 규제를 교묘히 회피함으로써 자신이 운영하고 있던 기업을 사실상 사적 소유로 전환한 것이다. 특히, 1991년 하반기에는 국가 자산을 그냥 접수하는 형태로 아무런 규칙도 없이 진행되고 있었다. 국가의 법제도에 따라 민영화가 진행된 것은 1992년 초부터였다.

또 하나의 특징은 기존의 국가와 기업의 긴밀한 연계 및 제휴 관계가 지속되고 기존 경영진과 종업원을 중심으로 한 내부자 매각 방식이 러시아 민영화의 중심 축이 되었다는 점이다. 강력한 로비와 정치권과의 제휴, 노

동자에 대한 가부장적 지배권을 누리고 있던 러시아의 기업 경영층은 정부의 매각을 중시한 초기의 민영화 계획을 수정하여 주식 지분의 과반수를 기존의 경영진과 종업원이 인수할 수 있는 기회를 확보하였다.<sup>1)</sup>

러시아 민영화는 동시에 전통 구소련 사회의 사회주의적 혹은 중앙 계획적 요소를 제거하기 위해 시장경제체제와 경제 개혁을 지지할 새로운 재산 소유 계급을 창출하고, 기업에 대한 정부 부처의 권력을 축소하려는 열린 정부의 개혁 주도 세력의 정치적 목표를 달성하는 것이기도 하였다.<sup>2)</sup> 따라서 러시아의 민영화 프로그램은 신속한 대규모의 민영화를 지향하였으며, 민영화에 대한 저항을 완화하기 위하여 관련 당사자의 이해를 반영하는 방식으로 추진되었다.

민영화 정책에 대한 노동자의 지지를 유도하기 위해 바우처의 무상 분배를 통해 무상 혹은 명목 가격으로 지배 주식을 획득할 수 있는 기회를 제공하였다. 또 상층 경영자가 민영화 방식을 선택하는 데 노동자 집단

(workers' collective)의 동의를 얻도록 하였다. 경영층을 유인하기 위해서는 매우 낮은 가격에 주식 지분을 구입하고 노동·경영진 공동 배입(worker-management buy-out) 기회를 허용하였다. 또 생산, 공급자 선정, 가격, 임금 결정 권한 등을 상실한 중앙정부 부처에 대해서는 부처가 원하는 부문의 기업에 대해서는 민영화 대상에서 배제하거나 지주회사 설립 허가 등의 권한을 부여하였다. 실제로 민영화를 시행해나갈 지방정부들 위해서는 민영화 수입의 일부가 지방정부에 귀속되고 관할권을 인정하는 조치를 취하였다.

이같이 여러 관련 주체들의 이해 관계를 반영하게 됨에 따라<sup>3)</sup> 민영화의 규칙과 절차를 고려함에 있어서 공정성은 큰 비중을 차지하지 못하였다. 왜냐하면 공정한 프로그램은 개별 시민에게 동등한 재산을 분배해야 하나 실제로 내부자(민영화 대상 기업의 경영진과 노동자)에 매우 유리한 것이었기 때문이다. 구체적인 예로, 바우처(voucher: 사유화증서)를 일반 시민에게 분배하였으나,

1) 이에 이르는 정치적 과정에 대한 보다 자세한 설명은 Linda Cook & Vladimir Gimpelson(1995), "Exit and Voice in Russian Managers' Privatization Strategies," *Communist Economics & Economic Transformation*, vol.7, no.4 참조.  
 2) Morris Bornstein(1994), "Russia's Mass Privatization Programme," *Communist Economics & Economic Transformation*, vol.6, no.4, p. 424.  
 3) Alexander Birn(1996), "Ownership and Control of Russian Enterprises and Strategies of Shareholders," *Communist Economics & Economic Transformation*, vol.8, no.4.

이는 민영화 대상 기업 주식가액의 1/3에 불과하였다.<sup>4)</sup>

이같이 러시아 민영화는 시장경제제도의 신속한 확립을 위한 경제적 목표외에도 민영화의 효율적 추진을 위하여 기존의 정치·사회 세력과 타협하는 방식을 취하였다. 그 결과, 후술하는 바와 같이 원래의 목표 달성에 실패하고 오히려 개혁의 걸림돌이 되는 결과가 초래되기도 하였다. 의회에서 공산당의 세력이 아직 강력하고 민족주의적 호소가 시장 경제의 기본 룰과 충돌을 빚고 있는 러시아식 체제 전환의 맥락에 비추어보면 크게 놀랄 일은 아니다.<sup>5)</sup>

## 대중 민영화의 방법

민영화는 주로 국가재산위원회(State Property Committee: SPC 혹은 GKI)와 연방재산기금(Federal Property Fund: FPF)을 중심으로 추진되었다. SPC는 민영화의 준비와 이행에 전반적 책임(초안, 규칙과 방침의 결정, 민영화 진행 과정 모니터)을 맡았으며, FPF는 국영 재산의 법적인 매각

자로서 부분 민영화 기업의 국가 지분을 보유한다. 각 지역 및 지방재산기금이 실제로 기업을 매각하며 주식의 경매를 시행하는 기관이었다.

국가 재산은 민영화 범위와 관련하여 ① 의무적 민영화 대상, ② 정부가 재량권을 갖는 민영화 심의 대상, ③ 민영화 제외 대상의 세 종류로 구분되었다. 의무적 민영화 대상은 도소매업, 음식 서비스 및 소비재, 건축 및 건축 자재, 식품 및 경공업, 모터 수송, 호텔, 공사 중인 건축 프로젝트, 임대 비거주용 시설 등이 포함되었다. 민영화 심의 대상으로는 무기 생산, 귀금속 가공, 연료 및 에너지 시설, 철도·항공·해상 수송, 상업 은행, 통신, 외국 무역, 인쇄 및 출판, 임업, 의약 산업 등이 포함되었다. 지역 정부는 지역(region)과 지방(municipal)의 재산(아동 캠프, 의약, 전기, 난방, 수도, 가스, 하수도, 가로등 등의 하부 구조 등)의 민영화 여부를 결정할 수 있도록 하였다. 마지막으로 민영화 배제 대상에는 광산 자원, 임업, 철도, 항구, 원자력 발전소, 마약, 항공관제, 동식물 배양 등을 연구하는 과학 및 기술 기관이 포함되었다. 그러나

4) *ibid.*, p. 425.

5) 러시아 민영화 추진의 거시적 배경의 차이가 민영화의 성과에 미치는 영향에 대해서는 Scott Thomas(Winter 1997), "Tales From Two Privatization: Russia and the Former East Germany," *Journal of International Affairs*, vol.50, no.2 참조.

이러한 구분은 실제로는 각 부처의 압력으로 예외가 적용되는 경우가 적지 않았다. 즉, 부처에 따라 부처의 영향력을 보존하기 위해 외 부인을 배제하는 방법을 선호하거나 혹은 투자 유치를 위해 바우처의 사용을 억제하는 등의 변칙이 도입되기도 하였다.

대중 민영화(mass privatization)의 방법으로는 재산의 시민에의 무상 이전, 피용자에의 무상 이전, 시장 가격에 의한 무제한 매각, 유리한 조건으로 종업원에 매각하는 방법 등이 논의되었다. 민영화 프로그램이 채택한 주요 방법은 매각과 무상 이전이었다. 모든 시민은 무상의 바우처를 배당받았으며, 이것으로 주식 회사의 주식을 획득할 수 있었다. 종업원에 대해서는 주식의 무상 획득, 시장 가격보다 저렴한 명목 가치 구입 기회, 경쟁 입찰에서의 우대 등 여러 가지 우대 조치가 취해졌다.

모든 국영 기업은 1992년 1월 1일 현재의 고용 규모와 고정 자본의 장부 가격에 따라 소기업·중기업·대기업의 세 가지로 분류하여 각기 다른 방법이 적용되었다. ① 소기업(종업원 200명 이하, 고정 자본 100만 루블 이하)은 경쟁 입찰이나 임대 구입(lease buy-out)에 의해 전체를 매각하며, ② 대기업(1,000명 이상 혹은 고정 자본 5,000만 루블 이상)은 주식 회사로 전환하며, ③ 중기

업(200~1,000명, 100만~5,000만 루블)은 경쟁 입찰 혹은 주식 회사 가운데 하나를 선택할 수 있다.

따라서 민영화 형태의 부문별 분포는 부문내 기업의 크기를 반영하였다. 소기업이 주종인 소매업, 음식 및 소비 서비스에서는 경쟁 입찰이 지배적이고, 중기업이 많은 경공업과 식품 산업, 건축 및 건축 자재, 모터 수송에서는 경쟁 입찰과 주식 회사 전환이 비슷한 비율을 보이고 있다. 대기업이 주력인 중공업 부문 등에서는 주식 회사가 지배적이었다.

#### 경쟁 입찰: 소기업(의무)과 중기업(선택)

경쟁 입찰은 소기업은 의무적으로 중기업은 선택으로 주어진 민영화 방법이다. 이에 는 경매, 상업적 경쟁, 비상업적 경쟁의 방법이 이용되었다. 경매(auction)는 최대가를 제공하는 입찰자에게 낙찰되며 재산 처분에 관한 아무런 의무가 수반되지 않는다. 반면, 상업적 경쟁(commercial competition)은 매각자가 민영화 이후 기업 운영 상의 의무를 부과하며, 여기에는 생산의 지속(보통 3년) 고용과 사회적 설비(보건, 탁아, 오락)의 유지(보통 1년) 등이 포함된다. 이 경우 기업은 이 조건을 모두 충족시키고 가장 높은 가

격을 제시하는 입찰자에 돌아간다. 비상업적(투자) 경쟁(non-commercial competition)에는 두 가지 형태가 이용되었다. 하나는 민영화 이후의 투자 계획(비용, 단계, 예상 효과 등)을 제출하는 것이고, 다른 하나는 국가의 투자 계획을 실현하기 위해 가장 높은 금액을 써넣는 방법이다.

종업원에 대해서는 특별한 혜택이 주어졌다. 종업원에게는 경매 금액의 30%, 상업적 혹은 비상업적 경쟁을 통한 매각 금액의 20%가 분배된다. 또 만약 매입자가 종업원의 1/3 이상을 대표하는 경우 매입자는 매각 금액의 30%를 할인받으며, 첫회에 25% 나머지는 3년간에 나누어 지불할 수 있게 하였다.

매각 방식이 이같이 다소 복잡한 양상을 띠게 되자 이를 시행하는 지방 당국의 재량권이 커지고, 이에 따라 부패와 정실주의의 기회가 커진다는 비판이 제기되기도 하였다. 이에 대해 SPC는 다양한 매각 방식을 지방 당국에 개별 기업의 상황에 맞는 방법을 선택하는 유연성을 제공하기 위해서라는 입장을 보였다.

#### 주식 회사로의 전환: 대기업(의무)과 중소기업(선택)

대기업은 의무적으로 중소기업은 내부자의 선택으로 주식 회사로의 전환을 통해 민영화

가 추진되었다. 주식은 다음 네 가지 방법으로 분배되었다. 첫째, 비공개 청약(closed subscription)은 주식이 민영화 대상 기업의 경영진과 노동자에게만 제공된다. 둘째, 공개 청약(open subscription)은 주식이 경매를 통해 바우처나 현금으로 매각되는 경우이다. 셋째, 투자 경쟁(investment competition)에서는 투자 계획 이행 약속에 대한 대가로 주식이 제공된다. 넷째, 종업원지주기금(enterprise employee share fund)은 종업원 집단의 내부자 매집 지분이 전체 주식의 과반수 이하인 경우 설립 자본의 10%, 내부자 매집 지분이 과반수 이상이면 5%의 의결권이 없는 우대주를 부여한다. 이상의 방법으로 매각되지 못한 주식은 FPF가 정부의 의결권 행사나 차후의 매각을 위해 보유하게 되었다.

주식 회사로 전환하는 기업의 종업원들은 종업원 주식 보유에 있어 세 가지 대안이 주어졌다. 제1안은 노동자와 경영진은 무상으로 설립 자본의 25%에 해당하는 의결권이 없는 A형 우대주<sup>6)</sup>를 받는다. 노동자들은 명목 가치 기준으로 30% 할인하여 설립 자본의 10%에 해당하는 보통주를 구입할 수 있다. 반면, 경영자들은 설립 자본의 5%에 해당하는 보통주를 명목 가치로 구입할 수 있다. 결국, 내부자는 모두 40%의 주식을 보유할 수 있으나 의결권이 있는 주식은 최대

15%에 그친다.

제2안은 노동자와 경영진이 설립 자본의 51%에 해당하는 보통주를 구입하여 회사에 대한 절대적 통제권을 계속하게 하는 것이다. 이 주식 가격은 1992년 1월 1일 현재 장부 가격의 1.7 배에 불과하여 인플레이를 고려할 때 매우 저렴한 가격으로 책정되었다. 매수자는 이 주식을 일부는 화폐로 일부는 바우처로 지불할 수 있도록 하였다.<sup>6)</sup>

제3안은 200 명 이상의 종업원과 고정 자본 100만 루블에서 5,000만 루블 사이의 중간 규모 기업에게만 적용된다. 이 방법은 일단의 종업원들이 관한 재산기금과 1 년간의 계약을 맺어 노동자 2/3의 동의를 얻어 파산을 면하고 일정 고용 수준을 유지하기 위해 사용하도록 되어 있다. 계약이 성공적으로 이행되면 이 일단의 종업원들은 설립 자본의 20%에 해당하는 보통주를 명목 가치로 구입할 수 있다. 종업원은 추가로 설립 자본의

20%에 해당하는 보통주를 30% 할인 가격으로 구입할 수 있게 하였다.

## 민영화와 바우처

### 바우처의 발행

바우처는 일반 국민이 국가 재산의 취득에 참여할 기회를 주기 위해 발행되었다. 1992년 10월 1일부터 1992년 12월 31일까지(후에 1993년 1월 31일까지 연기) 1992년 9월 이전에 태어난 러시아의 1억 4,800만 국민에게 명목 가치 1만 루블의<sup>7)</sup> 바우처가 무상으로 분배되었으며 인구의 약 98%가 바우처를 갖게 되었다. 무상으로 시민들에게 배분되기 때문에 주식이 분배되지 않는 일반 시민(학생, 연금 생활자 등 미취업 국민, 교육·위생·군대 등 비물질적 분야에 종사하는 사람들, 종사 기업이 민영화에서 배제된

6) 주식 회사는 세 종류의 주식을 발행한다. A형 우대주는 피용인이 대안1을 선택할 때 즉, 이권권이 없는 주식은 무상으로 이전할 때 이용된다. B형 우대주는 역시 이권권이 없으나 국가를 대표하여 FPF(연방재산기금)가 주식을 보유할 때 이용된다. 보통주는 이권권이 있는 주식이다. 첫 주식 보유자가 우대주를 매각할 경우에는 보통주로 간주되는데 우대주 1주당 보통주 1주로 간주되었다(Bornstein, *op.cit.*, p. 434).

7) 종업원에게 51%의 지배권을 분배하는 제2안은 1992년 4월 중순의 의회의 정부의 타협의 산물이었다. 상부의 개혁 추진 세력은 국가 주도 하에 아직 민영화를 반대하고 있던 경영진이 장악하고 있는 대기업의 민영화를 신속하고 의무적으로 수행하고자 하였다. 반면, 경영자층은 일정 기일 내에 의무적 민영화를 수용하는 거시적 사원의 민영화를 수용하는 대신, 기업 지배권을 상악하고자 하였다. 또한 상부측으로서는 나머지 49%를 외부자에게 매각할 수 있는 기회가 있었다. 이는 작파와 종업원들의 기업을 종업원에게 무상 분배하려는 요구와 지배 주식을 경매에 부지려는 정부안과의 타협의 산물이었다.

8) 바우처의 명목 가치 1만 루블은 여러 이유로 선택되었다. 즉, 국민에게 강력한 인상을 줄 정도의 가치를 갖되 소비 수준을 부풀리지 않도록 임금이나 평균 가계 예금에 비하여는 낮은 수준으로 결정된 것이다. 1억 4,800만 인구에 배분되는 명목 가치 1만 루블은 1993년 민영화 예정인 6,000 개의 중기업과 대기업 장부 가치의 약 35%에 해당하는 금액이었다.

국민들에게 무상으로 국가 재산을 취득할 수 있는 기회를 제공하였다. 바우처 분배의 보편적 성격은 SPC는 민영화에 대한 대중의 지지를 동원하여 민영화를 신속히 추진하려 하였기 때문이었다.

바우처는 국가 재산을 사기 위해 꼭 한 번만 사용될 수 있었으며, 국가(정부의 재산기금)가 이를 인수하는 즉시 무효화되었다. 바우처의 효력은 1993년 12월 31일 상실하도록 되었으나 1994년 6월 30일까지 연장되었다. 바우처는 매각자인 매입자간에 합의된 가격으로 자유로이 팔 수 있도록 하여 바우처 시장의 형성을 통해 외부자의 민영화 참여를 촉진하고자 하였다.

#### 바우처의 시장 거래와 경매

바우처는 자유로이 매각 가능하며 달러에 의한 바우처 거래로 현금 판매 가격이 시장에서 형성되었다. 바우처는 세 가지 방법으로 사용할 수 있었는데, 첫째는 바우처 지불로 직접 국가 재산을 취득하거나, 둘째는 바우처를 '바우처투자기금'(Voucher Investment Funds: VIFs) 주식과 교환하면 VIF는 모은 바우처로 다시 기업의 주식을 매입하거나, 마지막으로 바우처를 현금을 받고 매각, 바우처 매입자는 이를 이용하여 기업 주식을

구입하는 방법이 있다. 정부는 3단계에 걸쳐 바우처로 매입할 수 있는 양을 증가시킨 바 있는데 이는 바우처의 수요와 시장 가격을 활성화하여 외부 투자자의 민영화 참여를 촉진하기 위한 것이었다.

SPC는 기업, 지역정부 및 하위 민영화 기구가 바우처 경매를 시행하도록 일련의 인센티브를 제공하였다. 이는 외부 투자자의 참여를 유도하여 기업의 경쟁력과 지배 구조를 개혁할 수 있다고 보았기 때문이었다. 이를 위하여 기업이 바우처 경매 의무를 다하면 종업원주식기금의 주식을 종업원에 배분할 수 있게 하였으며 보조금과 신용 대출의 혜택도 약속하였다. 지역정부는 연방정부로부터 자금 확보에 유리한 지위를 누릴 수 있도록 하였으며, 바우처 경매 비용을 커버하기 위해 지방의 재산위원회와 재산기금들은 경매에서 팔린 주식의 5%를 현금을 받고 팔 수 있게 하였다.

그러나 바우처 경매는 의도대로 순탄치는 않았다. 일부 주식 회사의 경영진은 외부자에 의한 주식 취득을 제한하려 하였다. 많은 기업들이 해당 부처의 지원 하에 바우처 경매에 필요한 서류 작업을 지연시키곤 하였다. 또 일부는 불법적으로 기업 자금으로 바우처를 추가로 사들이기도 하였다.

대중 민영화의 실적

대중 민영화는 1994년 중반까지 신속하게 마무리되었다. <표 1>에서 보는 바와 같이 1994년 중반까지 약 1만 5,000 개의 기업에서 민영화가 완료되었으며, 이들 기업에서 고용하는 인원만도 1,600만 명에 이르렀다. 1994년 말까지는 모두 2만 1,905 개가 민영화되었으며, 이 가운데 연방 재산의 민영화가 5,685 개, 지역 재산 민영화가 5,112 개, 지방 재산의 민영화는 1만 1,108 개에 달하였다.

소규모 민영화

소규모 민영화는 주로 소매, 음식 및 소비자 서비스에서의 소기업 민영화를 의미한다. 1994년 2월 28일까지 2/3 이상(68.8%)이 민영화되었다. 최종 민영화 가격은 경매 개시 가격의 7 배에 달하였다. 상업적 경쟁과 임대 구입이 각기 40%대로 민영화의 주요한 방법으로 이용되었다. 노동자 집단(workers'

collective)이 구매자의 2/3 이상을 차지하였으며, 법인은 약 20%, 개인 구입은 약 10% 전후로 나타났다.

이러한 성과는 민영화 성공의 증거로 인식되고 있으나 다음과 같은 문제점들도 지적되었다. 첫째, 대부분의 기업이 종업원 집단에 매각되었으나 공급이나 서비스의 개선은 거의 없었다. 둘째, 새로운 소유주들은 계약상의 의무를 이행하기 보다는 돈되는 물건을 들여놓는 경우가 많았다. 식당에서 타이어나 부품을 판매하거나 꽃집에서 신발류나 화장품을 판매하는 것 등이다. 셋째, 구매자의 실제 목적이 기업의 지속이 아니라 빌딩이나 토지를 구입하여 다른 사업에 이용할 의도로 구입하는 경우도 있었다.”

대규모 민영화(주식 회사 전환 방식)

1993년 12월 말까지 민영화를 완료한 기업의 75%가 제2안을 선택하였다. 이는 물론 채부자의 입장에서는 제2안이 제1안보다 훨

<표 1> 바우처 경매를 통한 기업의 민영화

시점	1993. 1.1	1993. 4.1	1993. 7.1	1993. 10.1	1994. 1.1	1994. 4.1	1994. 7.1
기업 수	18	769	2,866	5,491	8,479	10,868	14,677
고용인 수 (천 명)	41	974	3,174	5,522	8,251	11,051	15,912

자료: GKI(1994), Cook & Gimpelson, p.473에서 재인용.

9) Borstein, *op.cit.*, pp. 433~434.



선 유리했기 때문이다. 그러나 SPC는 제1안을 제2안보다 선호하였다. 왜냐하면 노동자들이 주식의 과반수를 차지할 경우 기업 수익이 대부분 임금으로 지불되고 채투자되지 않을 것으로 보았기 때문이었다. 또 외부 투자자의 투자 의욕이 저하될 가능성도 우려하였다. 반면, 기업 경영진은 51%의 주식을 통하여 기업 지배력을 계속 유지할 수 있는 제2안을 선호하였다. 노동자들도 제2안이 외부인의 통제 가능성이 큰 제1안보다 자신들의 고용 유지에 더욱 유리할 것으로 보았다. 더구나 대부분의 회사에서 노동자들은 자신들을 위해 지정된 주식을 기업의 민영화 기금에서 만들어진 개인 민영화 구좌, 가족의 바우처, 개인 자금 등을 이용하여 비교적 쉽게 취득할 수 있었던 점도 제2안의 선택에 기여하였다.

한편, 제1안을 선택한 기업이 제2안을 선

택하지 않은 이유는 크게 두 가지로 나뉘어진다. 첫째, 노동자와 경영진의 관계가 좋지 않은 경우 경영진은 제2안을 선택할 경우 노동자들이 자신들의 투표권을 이용하여 경영진을 축출할 가능성을 우려하였다.<sup>10)</sup> 둘째, 일부 기업에서는 종업원들이 제2안을 선호하였으나 51%의 주식을 매수할 여력이 없는 경우이다. 기업이 이익을 내지 못할 경우에 민영화 기금 그리고 개인의 민영화 구좌에서 동원할 수 있는 자금 여력이 부족하였다. 또 자본 집중적인 기업의 경우 주식의 51%는 종업원이 동원할 수 있는 자금 범위를 넘는 경우가 많았다.

## 2차 민영화

바우처 방식에 의한 대중 민영화가 1994년 완료된 뒤 연방·지역·지방정부의 민영

〈표 2〉 주식 회사로의 전환과 민영화 방법의 선택(1993년 12월 31일 현재 등록 기준)

	전체 기업		분리 민영화된 단위 기업	합계
	대기업	중기업		
주식 회사 수	2,760	7,812	981	11,463
제1안 (선택 비율, %)	34	21	14	23
제2안	65	77	84	75
제3안	1	2	2	2

자료: Bornstein, *op. cit.*, p. 436.

10) 제1안이 종업원에 부여하는 25%의 주식은 의결권이 없는 A형 우대주이다.

화 계획은 경매나 입찰을 통해 나머지 주식을 민간 기업에 이전 혹은 매각하는 데 집중되었다. 특히, 자원 추출, 에너지, 금속, 원거리통신의 대규모 기업들이 주요 대상이 되고 있다. 2차 민영화의 주요 목적은 매각으로 인한 현금 수입을 통한 예산 수입의 증대이다.

현금 민영화의 과정은 '주식 담보 대출 경매' (shares-for-loans auctions) 방식으로 진행되고 있다. 이는 은행이 연방정부에 국가 주식을 담보로 한 신용을 제공하여 민영화를 수행하는 방법인데, 국가 소유 주식에 대한 가장 높은 가격을 제시하는 신용을 정부가 선택하는 경매 방법이다. 국가가 신용을 갚지 못할 경우 은행은 담보 주식을 매각하거나 혹은 스스로 매입할 수 있으며 대출액을 초과하는 수익의 1/3을 차지할 수 있는 권리가 주어졌다.<sup>11)</sup>

이러한 경매 방식은 많은 논란을 야기하였다. 경매 주최자가 독자적으로 조건과 절차를 결정할 수 있도록 한 것이 특히 문제가 되었다. 이 조건은 외국인 투자자를 제외하는 경우가 많았다. 상업 은행인 Onksimbank와 Menatep가 주요 경매를 주최하였으며, 때로는 민영화 대상 기업이 주최하는 경우도 있었다. 경매는 투명성이 약했으며 경쟁은

극히 제한되어 있거나 아주 없는 경우도 있어 경매 때마다 논란을 야기하곤 하였다. 예를 들면, Onksimbank는 대규모 석유 회사인 Sidanko의 지배 주식을 타 은행의 입찰을 17분 늦었다는 이유로 배제하였다. Norilsk Nickel과 Sidanko 경매에서는 외국인 참여가 명시적으로 배제되었다. 가장 논란을 일으킨 경매는 러시아의 두번째 큰 석유 회사인 Iukos 주식 경매건이었다. 이미 상당량의 Iukos 주식을 보유한 Menatep는 경매를 주최하였는데, 개시 가격을 실제 주식가에 훨씬 못 미치는 1억 5,000만 달러에 개시하였다. Menatep는 가장 강력한 경쟁자인 여러 은행들을 따돌리고 방계사들간의 경쟁을 거쳐 1억 5,900만 달러에 낙찰하였다.

이러한 논란들은 다음해 사유화 과정을 지체시키는 큰 역할을 하였다. 1996년에는 매우 야심적인 민영화 수입 계획인 12조 5,000억 루블 가운데서 불과 8,290억 루블만을 달성하는 데 그쳤다. 민영화 계획이 잡혀 있던 EES(전기)와 Sviazinvest(원거리통신)는 연기되거나 취소되었다.

민영화 경매의 조건과 개방성에 대한 논란은 1997년에도 계속되었으며, 이는 1997년 중반 국가재산위원회의 책임자를 해고시

11) OECD, *Economic Surveys 1997-1998: Russian Federation*, p. 139.

(표 3) 주식 담보 대출의 대규모 거래(1995)

민영화 대상 회사	경매물 (주식 %)	경매물의 가치(US 백만 달러)		공식적 낙찰자	실제 낙찰자
		시작 가격	낙찰가		
Norilsk Nickel	38	170	170.1	Oneksimbank	Oneksimbank
IUKOS	45	150	159	Laguna	Menatep
Sidanko	51	125	130	MFK	Oneksimbank
Sibneft	51	100	100.1	SBS Bank and Oil Finance Company	Sobneft
Surgutneftegaz	40.12	66.7	88.3	Surgutneftegaz Pension Fund	Oneksimbank
Lukoil	5	35	35.01	Lukoil, Imperial Bank	Lukoil, Imperial Bank
Novolipetskii Metallurgical Kombinat	14.84	30	31	MFK	Oneksimbank

자료: OECD, *Economic Surveys 1997-1998: Russian Federation*, p. 140.

키는 원인이 되었다. 그러나 민영화의 속도는 가속화되었는데, 이는 주요 기업의 매각이 성사되었기 때문이었다. EES(United Energy Systems) 주식의 8.5%, 원거리통신 업체인 Sviazinvest 주식의 25%, 그리고 몇몇 석유 회사의 주식이 1997년 3/4분기까지 진행되었다. 국가재산부(전 국가재산위원회)는 1997년 9월 1일 당시까지 9조 1,000억 루블이 연방 예산에 귀속되었다고 발표하였다. 이는 애초 목표액인 4조 2,000억 루블을 크게 상회하는 것이었다. 1997년 중반의 새로운 민영화법은 경매 절차를 명확히 하고 이 절차를 어길 경우 입찰 참여 거부를 보다 용이하게 하였다. 이 법은 정부도 하원에 다음해의 민영화 대상 기업 리스트를 제출하여 동의를 받도록 하고 있다. 1998년 대상 기업

리스트에는 원거리통신, 석유, 수송 기업 등이 포함되어 30조 루블(1998년 1월 1일 화폐 개혁 가격으로는 300억 루블)의 수입을 올릴 계획이다. 특히, 거대 석유 기업인 Rosneft의 매각 계획은 큰 관심을 끌고 있다.

한편, 2차 민영화의 진행과 관련하여 일부 관찰자들은 민영화가 후퇴하고 있다는 의견을 내놓고 있다. 제정이 열악한 민영화된 회사가 주식을 조세 부담이나 지불 능력 채고를 위해 다시 국가에 이전하는 경향이 보이기 때문이다. 또 몇몇 지주회사들은 국가의 참여 하에 설립되기도 하였다. 정부는 1997년 봄 구조 조정과 납세 지연과 관련하여 원금 상환에 5년, 이자와 벌금에 10년간의 유예 기간을 주면서 담보로 지배 주식을 국가재산부로 이전하는 내용의 대안을 기업

들에게 제시한 것으로 알려져 있다.

## 러시아 민영화의 평가

러시아 정부는 전례없는 규모와 속도로 민영화를 이루는 데는 분명히 성공하였다. 특히, 의회의 반대를 무릅쓰고 정치적 풍향과 무관하게 독자적 추진력을 보였다. 온국민의 참여와 지지를 유도하기 위해 전국민에게 바우처를 발행하였으며, 외부자의 투자 기회를 높이기 위해 바우처 경매도 실시하였다. SPC는 소기업의 판매와 주식 회사 설립을 통해 부르주아 사고를 갖는 새로운 자산 계급을 창출하였으며, 이들이 시장 경제 개혁을 지지할 것이라고 주장하고 있다. 현재 민영화는 확고한 뿌리를 내리고 있다는 것은 아무도 의심하지 않는다고 볼 수 있다.

그러나 다음과 같은 점에서는 비판이 대두되고 있다.<sup>12)</sup> 첫째, 민영화 프로그램이 지나치게 복잡하다는 점이다. 따라서 투명성이 약하고 소수의 전문가들만이 충분히 이해하고 있어 규칙의 오해와 침해, 자의적 결정, 정실과 부패의 가능성이 열려 있었다는 점이 지적되고 있다. 둘째, 공정성 결여의 문제이다. 민

영화 대상 기업에서 일하는 노동자와 경영자들은 막대한 수혜를 입었으나, 1인당 한 주씩 배당된 바우처는 사실상 기업 주식 2주에 불과하여 내부자 중심의 경제력 집중을 초래하였다. 또한 바우처의 거래 가능성, 노동자 소유 주식에 대한 노동자의 통제권 취약으로 경영진의 권력은 더욱 강화되는 결과를 초래하였다. 그 결과, 민영화에 대한 대중의 기대가 좌절되면서 민영화 과정에 대한 분노가 표출되기도 하였다.<sup>13)</sup> 셋째, 기업들은 민영화에서 아무런 수익도 올리지 못하였으며 정부의 수입 증대 효과도 미미하였다. 소기업의 매각에서 얻은 수입은 종업원들에 대한 우대 조치로 사라져버렸다. 연방정부는 민영화의 신속한 추진과 정치적 지지 세력 확보를 위해 내부자 중심의 민영화와 무상 바우처로 인한 수입의 희생을 기꺼이 받아들였다. 넷째, 민영화의 범주가 상당히 제한되어 있다는 점이다. 많은 종류의 재산이 사유화에서 배제되어 있고 부문의 특성을 내세워 수많은 예외를 인정하였다. 토지재산권도 아직 완전히 인정되지 않고 있다. 현재의 법률로는 사유화된 토지의 매각에 여러 제한 조건을 달아 토지 시장의 형성을 제약하고 있기 때문이다.<sup>14)</sup> 마지막으로

12) Bornstein, *op. cit.*, p. 447~449.

13) Hilary Appel(1997), "Voucher Privatization in Russia: Structural Consequences and Mass Response in the Second Period of Reform," *Europe-Asia Studies*, vol.49, no.8.

로, 정부는 사유화 이전에 독점을 해체하지 못하였다. 사유화된 기업이 시장 지배력을 계속 보유하여 경쟁을 저해하고 있다.

그러나 이보다도 더욱 중요한 것은 민영화가 효율적 기업 경영 구조와 시장 경제의 경쟁력제고체제를 강화하는 데 별다른 기여를 하지 못하고 있다는 점이다. 이 점에 대하여 좀 더 구체적으로 살펴본다.

1994년의 대중 민영화 직후 실시된 일련의 조사는 민영화된 기업의 62~75%가 내부자에 의해 지배되고 있으며, 외부자 지배는 15~20%에 불과한 것으로 나타나 있다. 이 같이 민영화가 내부자에 의한 기업 지배 구조를 공고히 함으로써 효율적 기업 운영을 강제하는 메커니즘을 창출하는 데는 실패하였다. 2차 시장과 국영 기업의 매각을 통해 러시아 기업 지배 구조를 바꾸어보려는 시도는 좌절된 것이다.

대부분의 러시아 기업에서 내부자 지배의 지속성은 부도시 채무자의 통제력이 취약한 점에 비추어 여러 가지 점에서 자본 시장의 구조 조정과 발전을 저해하고 있다. 러시아에서는 신용이나 자산 시장을 통하여 비효율적인 경영진의 대체를 위한 메커니즘이 존재

하지 않으며, 기업 경영 성과에 대해 경영진에 대한 압력 수단이 거의 존재하지 않음으로 해서 자본 시장의 운영이 저해되고 있는 것이다. 대중 바우처로 형성된 투자 기금도 기업 지배를 위한 시장에서 별다른 역할을 하지 못했다. 예를 들면, 경영진이 비공식적 방법으로 유령 계열사를 통해 자사 주식이나 바우처를 계속 매집하여 경영권의 안정화를 기하고 있다는 것은 공공연한 비밀이다. 내부자 지배를 특성으로 하는 러시아의 민영화는 자본 시장의 발전에 오히려 장애로 작용한 것이다.<sup>14)</sup> 새로운 주식 회사는 보조금과 대출에 있어 아직 정부 기관에 의존적이라는 점이 이러한 관측을 뒷받침해주고 있다.

내부자 중심의 민영화는 또한 외부자의 참여를 통한 자본 중심, 기술 이전, 수익성 중심의 경영, 채투자 증대 등 기업 효율화의 이점을 봉쇄하고 있다는 점도 문제이다. 그러나 최근 외부자에 의한 기업 지배권 참여 경쟁은 1997년 들어 점차 활성화되고 있는 조짐이 보이고 있다. 최근의 한 보고에 의하면, 민영화된 기업 전체의 약 30%가 내부자와 외부 투자자간에 갈등이 있는 것으로 알려지고 있다.<sup>15)</sup> 지배적인 외부 투자자는 모스

14) Stephen Wegren(1997), "Land Reform and the Land Market in Russia: Operation, Constraints and Prospects," *Europe-Asia Studies*, vol.49, no.6.

15) OECD, *op.cit.*, p. 130.

코바의 금융산업그룹(financial-industrial groups)들이었다. 이들은 특히 에너지와 연료, 금속, 화학, 식품 가공 등에서 중요 산업을 취득하였다. 외국 투자자들도 최근 중요한 역할을 하고 있으나 1996년 현재 민간 기업 점유율은 1.6%에 불과하다.

또 공식적으로 민영화된 많은 주식 회사에 대해 정부는 아직 주식의 상당 부분을 보유하고 있거나 비토권을 행사할 수 있는 골든 셰어를 가지고 있는 경우가 많다. 민영화가 국가의 역할을 감소시키고 자율적인 시장 경제의 주체로서 효율적인 기업 경영을 제고한다는 원래의 목표를 충분히 달성하고 있지 못하다는 판단을 내리게 한다. 더구나 각 지방정부에서 실업을 사회적 안정과 그들의 권력에 대한 위협으로 인식한 나머지, 경영진이 대량 실업의 위협을 이용하여 정부의 대출과 보조금을 얻는 현상이 광범위하다. 지방 당국은 경영진이 해고를 억제하는 대신에 정치적·경제적 지원을 제공하는 제휴가 성립되고 있는 것이다. 또한 세금을 제때 납부하지 못하는 기업이 태반이어서 기업은 정부의 보조금을 계속 필요로 하고, 특히 지방 정부는 이를 지렛대로 기업 운영에 영향력을

행사하는 경우도 적지 않은 것으로 보고되고 있다.<sup>17)</sup> 국가가 이같이 경제적 역할을 지속할 경우 자원 배분의 비효율과 부패가 온존되고, 시장 경쟁 능력 및 시장 변화에 대한 적응 능력이 약화될 것으로 보인다.

결론적으로, 러시아의 민영화는 ① 기업 경영의 효율성을 가져오지 못하였고, ② 경쟁이 제고되지 않았으며, ③ 외국 투자를 활용하지 못하였고, ④ 경제의 구조 조정에 긍정적인 역할을 수행하지 못하였으며, ⑤ 재정 적자나 인플레이션을 완화하는 데도 크게 기여하지 못하였다는 점에서 효율적 기업 경영을 위한 지배 구조의 창출과 경쟁을 유도하는 시장 경제의 창출에는 크게 미흡하였던 것으로 보인다. 또 정부 부처는 기업의 소유권을 잃었으나 수많은 특수한 경우에 대해 사유화의 정도와 형태를 제한하고 있으며, 사유화된 기업이 아직 여러 종류의 정부 지원을 추구하고 있으며 또 얻고 있다는 점에서 장래의 전망도 밝다고만은 할 수 없다. **9**

16) *ibid.*, p. 132.

17) Linda Cook and Vladimir Gimpelson, *op. cit.*, p. 476.