

조세·재정 BRIEF

KIPF 한국조세재정연구원

2014. 12. 15(월)

상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

I 배경 및 문제점

- 현재 정부는 유가증권시장에 상장되어 있는 공공기관을 정책적으로 차별화하여 접근하기보다는 2007년 제정된 「공공기관운영에관한법률」에 따른 제도를 적용하고 있음
 - 공공기관 관리의 법·제도적 기반을 제공하고 있는 「공공기관운영에관한법률」(이하 공운법)은 공공기관을 공기업, 준정부기관, 기타공공기관으로 구분하고 있으나, 기관의 상장여부나 지배구조의 다원화에 대한 정책적 고려가 충분히 반영되어 있지 않음
 - 현재 상장공공기관 중 3개 기관은 공기업으로 지정·분류되어 있으며, 5개 기관은 기타공공기관으로 지정되어 있어 관리제도의 적용수준이 상이함
 - 공공기관의 특성에 따른 차별화보다는 일반화된 관리정책의 한계와 제도 적용에 따라 발생하는 문제점에 대한 인식부족

- 상장결과 소유·지배구조가 다원화됨에 따라 정부가 상장 공공기관들의 지배주주 지위를 유지하고 있으나, 소액 일반주주 보호 및 주주권 행사에 따른 잠재적 문제점들에 관해서는 아직 정책적 논의가 진행되지 않고 있음
 - 공공요금 통제에 따른 수익실현 문제, 정부출자 기관인 상장 공공기관의 적정배당수준 등 지배주주와 일반주주 간의 이해관계의 상충적 측면이 존재하나 정책적 논의는 부재

2 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

- 공기업, 준정부기관, 기타공공기관 등 모든 공공기관의 인력과 예산에 대해서 일률적인 통제방식을 적용하고 있음
- 상장공공기관의 운영 및 사업에 관해 지배주주인 정부부처 내부에서도 상충적인 이해관계가 존재하고 있어, 상장기관의 대해 일관성이 있는 정책시그널을 전달하지 못하는 실정
 - 재정부처와 주무부처간에 이해가 상충하고 있으며, 재정부처 내부에서도 물가정책 담당부서, 출자기관 관리부서, 부채관리 담당부서의 정책목표 사이에 잠재적 갈등요인이 내재되어 있음
 - 예를 들면, 물가정책 담당부서는 물가안정을 위해 공공요금을 통제하고 있으며, 출자기관 담당부서는 배당수준 확대에 대한 강한 인센티브를 가지고 있어 기관의 수익창출에 대한 상충적 인센티브를 가짐
 - 정부의 복잡하고 상충적인 요구는 기관의 수익창출과 효율적인 경영에 대한 의욕과 동기를 저하시킬 우려가 큼
- 상장 공공기관의 효율적 관리에 장애가 되는 현재 우리나라 공공기관 관리정책 및 제도적 한계와 정책적 이슈 분석
 - 현재 공공기관으로 지정되어 있는 공공기관 상장사례 분석을 통해 지배구조의 다원화에 따른 정책이슈와 공운법에 기반한 관리정책의 한계를 분석
- OECD 공기업지배구조 가이드라인에서 강조하는 바와 같이 일반 소액주주들의 주주권 보호를 강화하고 상장기관의 특수성을 반영할 수 있는 관리정책의 방향제시 필요

II

조사 및 분석결과

1. 조사 및 분석 개요

- 2014년 현재 공공기관으로 지정되어 있는 8개 기관사례들을 대상으로 분석
 - 상장공공기관은 공기업 3개, 기타공공기관 5개로 구분되나, 중앙정부가 직접 지분을 소유하고 있는 한국전력공사, 한국가스공사, 한국지역난방공사, 기업은행 등 4개 기관과 지자체나 공공기관이 지분을 보유하고 있는 한전 KPS, 한전 KDN, 강원랜드, 그랜드코리아레저 등 4개 기관으로도 구분
 - 중앙정부가 직접적으로 기관의 지배주주로서 지위를 공식적으로 확보하고 있는지 여부에 따라 관찰되는 차이를 분석할 필요
- 기관별 분석은 상장추진과정, 상장과정에서 관찰되었던 갈등 및 정책이슈들을 추적하고, 주주현황, 주가변화 등을 포함한 재무정보를 활용
 - 이와 함께 기관별 IR 관계자들을 대상으로 심층 인터뷰를 실시

2. 공공기관의 상장

- 일반적으로 국가경제측면, 자본시장측면, 공공기관 측면, 그리고 투자자측면에서 공공기관 상장의 의미가 있음
 - 정부는 보유하고 있는 지분가운데 일부를 매각하여 재원을 확보하고 중장기적으로 발생할 수 있는 재정 부담을 축소하여 국가재정운용의 건전성을 제고할 수 있음
 - 유가증권시장에 우량공기업을 상장하는 것은 유동자금의 산업자금화를 통해 공공기관 사업의 투자재원으로 활용하여 경기회복 및 경제성장효과를 기대할 수도 있음
 - 이와 함께 증시발전 및 자본시장 활성화도 견인할 수 있음

4 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

- 특히 최근 5년간 추이를 살펴보면 기업의 신규상장 감소로 기업의 자금조달 채널로서 자본시장 기능이 크게 위축되어 있는 것이 관찰
- 2010년 기업공개 규모는 66개에서 2011년 99개까지 늘었으나, 이후 감소하고 있으며, 최근에는 기업공개를 하는 회사규모가 30개 미만까지 급감한 것으로 나타남
- 투자자의 입장에서는 배당 수익 및 매매 차익 실현을 통해 우량 공기업의 성장 과실을 공유하는 기회를 가질 수 있다는 점에서 공공기관 상장의 정책적 의의
 - 한국전력공사나 민영화된 포항제철 등을 국민주 방식으로 공개 상장한 것도 이러한 취지를 반영한 것이라고 평가할 수 있음
- 공공기관에게는 기업의 경쟁력 강화를 위해 재무구조 개선 및 경영 효율성 제고에 대한 인센티브가 강화되며, 자본시장과 주주들을 위한 경영투명성 제고를 통해 기업 가치를 제고하고 브랜드이미지를 개선하는 계기를 제공한다는 점에서 정책적 의의

3. 전개과정

- 공공기관 상장은 기관 내부적 비효율성을 제거하고 재무구조를 개선하는 목표로부터 자본시장 발전 및 국가재정 확충과 같은 사회경제적 정책효과를 배경으로 진행
 - 상기한 바와 같이 다양한 정책효과를 배경으로 하고 있으나, 개념적으로 정책효과를 구분할 수 있을 뿐 시대별, 기관별로 명확하게 차별화시키기에는 한계
 - 1980년대 이후 시대적 경제 및 정책 환경변화에 따른 상장과정에서 차이
- 1980년대 공공기관 상장은 자본시장 발전과 소득재분배 효과를 기대하고 추진
 - 1988년 포항제철의 민영화, 1989년 한국전력공사의 상장은 국민주 방식으로 추진되었으며, 이는 국민들에게 우량공기업의 성장과실을 분배한다는 동기와 함께 주식투자 인구의 저변확대를 위해 추진
 - 우리사주 조합원과 저소득계층에게는 실제 공모가보다 할인된 가격으로 매각

하여 소득재분배 효과도 추구

- 1990년대 공공기관 개혁은 1998년 IMF 경제위기 이후 구조조정과 공기업 경영구조 개선을 위해 전문경영인 중심의 책임경영체제를 도입하는데 집중
 - 경영구조를 개선하고 효율성을 향상하면서, 중국적으로는 민영화를 추진하기 위한 전단계로 한국가스공사 등의 상장을 추진¹⁾
 - 당시 상장되었던 기관에는 한국가스공사, 한국담배인삼공사(현 KT&G), 한국전기통신공사(현 KT), 한국중공업주식회사(현 두산중공업)등이 포함되었으며, 한국가스공사를 제외하고는 모두 민영화되었음
 - IMF외환위기로 촉발된 공기업 구조조정의 결과 공기업 매각 수익은 8조9천억 수준으로 국가재정에 기여하였다는 평가도 있음²⁾

<표 1> 시기별 공공기관 상장의 정책방향

구 분	1980년대	1990년대	2000년대	2000년대 중반이후
주요방향	민영화 (자본시장 활성화)	민영화 (구조조정)	경영효율성제고	민영화 (선진화)

- 2000년대 노무현 정부에서는 당시 풍부한 시장 유동성으로 인해 기관투자자들의 주식시장에 대한 관심이 지속적으로 증가한 반면, 주식시장 활성화를 견인할 수 있는 IPO는 감소하는 추세
 - 이러한 시장상황에서 정부는 민영화의 사전단계로서 보다는 주식시장의 수급 불일치를 해결하여 증시를 활성화하고, 이와 함께 공기업 경영투명성 제고를 위해 공공기관 상장이 추진
 - 공기업의 경영투명성 제고와 경쟁력 강화를 위해 한전 KPS, 한국지역난방공사, 기은캐피탈 3개사의 상장을 추진하였으나³⁾, 한국지역난방공사의 경우는 ①

1) 공기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률(1997.8.28.)
 2) 1999년 당시 공공기관 해외 헐값매각 등의 논란이 있었으나, 박종구 기획예산처 공공관리단장은 공기업개혁 작업의 성과로 공공기관 구조조정뿐만 아니라, 정부 지분 매각수익이 국가재정에도 기여하였음을 언급하였다 (경향신문, 1999. 12. 14)
 3) 경제정책조정회의 안건(2007.7.30.) ‘공기업 상장 추진방안’ 참조

6 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

상장을 민영화의 전 단계로 인식하여 열 요금 인상을 우려한 주민들의 반발과 ②자산을 구성하는 상당액이 주민들이 납부한 공사비 부담금이라는 기형적인 자본구조로 인한 명분부족을 이유로 상장이 2010년까지 지연됨

- 2000년대 중반이후 이명박 정부에서도 2008년부터 6차례에 걸쳐 시장경제 활성화와 선진경제 도약을 위해 공공기관을 민영화, 통폐합, 기능조정 추진을 내용으로 하는 공공기관 선진화 계획을 발표
 - 한국전력기술, 그랜드코리아레저, 지역난방공사의 상장을 추진

4. 상장현황

- 상장 8개 공공기관 중 한국전력공사와 한국가스공사는 2000년 이전에 상장되었으며, 대부분 공공기관 상장은 2000년대 이후에 진행된 것으로 나타나고 있음
 - 민영화계획에 따라 포항제철을 국민주 1호로 매각한 이후, 국민주 2호로 한국전력공사를 1989년도에 상장
 - 한국가스공사가 상장된 1999년도까지 10여 년간 정부투자기관 중 기업공개는 진행되지 않았음
 - 초기 공공기관 상장은 민영화계획에 따라 진행되었고, 이에 따라 주요 공공기관들이 민영화되었으나, 최근에 오면서는 민영화 계획에 따라 상장된 이후 민영화보다는 정부가 지배권을 행사할 수 있는 수준의 소유권을 유지하고 있는 것이 일반적인 현상
- 2000년대 들어서서는 코스닥 상장되어 있던 강원랜드(2003년)와 기업은행(2003년)은 거래소로 이전 상장되었으며, 한전KPS 상장은 2007년 경제정책조정회의에서 논의된 공기업 상장 추진방안에 따라 대주주의 한국전력 이사회 의결로 확정⁴⁾
 - 당시 기은캐피탈, 한국지역난방공사의 상장도 함께 추진되었으나, 기은캐피탈은 기업은행 민영화 논의가 진행되는 과정에서 보류되었으며, 한국지역난방공사의 상장은 기관내부와 시민들의 반대로 중단
 - 이들 공공기관들과 함께 발전자회사 중 최초로 남동발전의 상장 등을 검토하

4) 경제정책조정회의, 공기업 상장 추진방안 (2007. 7. 23.)

였으나, 역시 보류

- 이후 상장된 그랜드코리아레저, 한국전력기술은 공공기관 선진화계획에 따라 2009년 상장되었으며, 2007년 중단되었던 한국지역난방공사는 2010년에 상장

<표 2> 상장공공기관의 설립근거법과 상장근거

기관명	설립	설립근거(법)	상장일	상장근거 (규정, 조치 등)
한국전력공사	1961. 07.	한국전력공사법	1989. 08. 10.	(개정)한국전력공사법
한국가스공사	1983. 08.	한국가스공사법	1999. 12. 15.	공기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률(1997)
강원랜드	1998. 06.	폐광지역개발지원에 관한특별법	2003. 09. 04.	거래소 이전상장
기업은행	1961. 08.	중소기업은행법	2003. 12. 24.	거래소 이전상장
한전KPS	1984. 04.	상법 제317조	2007. 12. 14.	공기업 상장 추진방안(2007)
그랜드코리아레저	2005. 09.	문화관광부 카지노 영업허가	2009. 11. 19.	공공기관 선진화 계획
한국전력기술	1975. 10.	상법 제317조	2009. 12. 14.	공공기관 선진화 계획
지역난방공사	1985. 11.	집단에너지사업법 제29조	2010. 01. 29.	공공기관 선진화 계획

주: 기업은행과 강원랜드는 코스닥을 거쳐 증권거래소에 이전 상장되었으며, 상장일은 증권거래소에 상장된 일자를 따름.

자료: 2013 공공기관 현황편람(KIPF), 각 기관 홈페이지 연혁 참고

- 현재(2012년 말 기준) 상장공공기관의 소유구조는 정부를 포함한 공공부문의 지분율이 50%를 넘는 수준을 유지하고 있으며, 대주주로서의 영향력을 유지하고 있음⁵⁾
- 4개 기관은 중앙정부가 직접 지분을 소유하고 있으며, 중앙정부를 제외한 지방자치단체와 공공기관 등 공공부문이 대주주의 지위를 가지고 있는 상장기관도 4곳이 존재

5) 민영화특별법인 「공기업의 경영구조개선 및 민영화에 관한 법률」상 민영화는 정부지분이 15%미만이고, 일반인지분이 정부 등의 지분을 초과하는 경우로 정하고 있다.

<표 3> 상장공공기관의 주주구성현황 (2012년 말 기준)

기관명	상장일	현 주주 구성			
		정부	지자체	공공기관	기타
한국전력공사	1989. 08. 10.	21.17%	-	34.88%	43.85%
한국가스공사	1999. 12. 15.	26.86%	9.47%	24.46%	39.21%
강원랜드	2003. 09. 04.	-	14.74%	36.27%	48.99%
기업은행	2003. 12. 24.	53.6%	-	11.1%	35.3%
한전KPS	2007. 12. 14.	-	-	77.68%	22.32%
그랜드코리아레저	2009. 11. 19.	-	-	51%	49%
한국전력기술	2009. 12. 14.	-	-	76.92%	23.08%
지역난방공사	2010. 01. 29.	34.55%	10.37%	30.08%	25.00%

주: 주주 구성은 2012년 결산 기준
 자료: 2013 공공기관 현황편람(KIPF)

5. 주요쟁점

- 상장된 공기업에 대해서 외부의 투자자들은 상장 이후 공기업 역시 민간 기업처럼 시장 환경에 유연하게 반응하며 효율적으로 운영되기를 기대할 수 있지만, 상장으로 인해 공기업의 운영방식이 크게 바뀌지는 않는 것으로 나타남
 - 상장 이후에도 공운법 상의 공기업은 공운법에 따라 임원선임, 이사회 구성, 경영평가, 감독, 예산편성 및 집행, 인력 및 조직에 대한 규제를 동일하게 받음
 - 공운법 상에 상장 공기업에 대한 예외를 두거나 차별화 부재
 - 주무부처와의 관계 역시도 상장 전후로 큰 차이가 발생하지 않고 있어 여전히 정부의 영향력이 크게 유지

- 한국전력공사는 상장 이후에도 대부분의 투자결정이 공익성 목적을 우선시하여 산업부의 협의하에 이루어지고 있으며 공익성 목표의 사업이 상장 이전과 변함없이 수행

- 보편적 전력공급 의무와 물가안정 및 산업진흥을 위한 전기요금 규제는 한국 전력공사의 수익성을 저해하는 요인으로 논쟁
- 2011년 8월 한국전력공사의 소액주주 14명은 한국전력공사 전 사장을 상대로 요금을 제때 인상하지 못하였다며 2조 8천억원 상당의 손해배상소송을 청구
 - 또한 2012년 1월 한국전력공사 소액주주 28명이 정부를 상대로 7조 2천 28억원 규모의 손해배상 소송 청구
 - 소액주주들은 정부가 한전에 전기값을 원가 이하로 묶도록 해 회사에 손실은 안기면서 주주들의 이익이 훼손됐다는 이유로 소송을 제기
 - 이 외에도 2011년 10월에는 일반주주의 권리확보를 위해 30명으로 구성된 한전소액주주협의회가 9·15정전 사태와 관련해 한전이 보상금을 지급할 경우, 소송을 검토하겠다고 적극적으로 경영진의 의사결정에 의견을 제시하였으며, 이후 소액주주의 주주권 보호에 적극적
- 한국가스공사는 상장 이후에도 기관의 공익성 목표에 따라 천연가스의 공급이 동일하게 이루어지고 있으며 최근 들어서는 오히려 정책적 목표에 따라 단기간에 해외자원사업을 확대하여 재무성과가 더욱 악화된 결과를 가져왔음
 - 한국전력공사의 경우처럼 소액주주가 소송을 하는 경우는 아직 없지만 주주권을 극대화하고자 하는 소액주주 입장에서는 한국가스공사의 공익성 목표를 가진 사업의 확대와 지속적인 재무성과의 하락에 대해 동의하지 않을 수 있어 잠재적 갈등의 여지가 있음
- 지역난방공사의 상장은 민영화의 부작용을 우려하는 일반 소비자들의 반대가 일차적인 쟁점으로 부각
 - 이러한 반대의 배경에는 상장은 민영화의 초기단계로 궁극적으로 민영화가 되어 결과적으로 요금인상으로 이어질 것이라는 우려가 크게 작용

6) 미디어다음, 2011.10.26. 기사, “한전 소액주주 빨났다.”

10 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

- 상장과 민영화를 구분하는 정책적 기준이나 방향이 명확하게 제시되지 못한 상태에서 상장은 일반 국민들과 소비자들에게는 민영화 초기국면으로 밖에 인식되지 않았음을 반증
- 강원랜드는 그랜드코리아레저와 같은 중앙정부가 대주주는 아니고, 공공기관과 지방자치단체들로 주주들이 구성되어 있음
 - 상장이전 내부지배구조가 다른 기관과 달리 특이한 것은 비상임이사와 사외이사가 모두 존재하고 있으며, 현재 20여명이 가까운 이사가 있는데, 이는 우리나라 최대 상장회사인 삼성전자의 이사 13명에 비해 상당히 많은 규모라는 지적도 있음(김선웅(2005))
 - 공공부문의 주주구성이 다수의 지방자치단체를 포함하고 있어, 내부 상임이사를 견제하여야할 사외이사가 지방자치단체의 이해관계를 대변할 인사들로 구성될 경우 견제하기보다는 지역이기주의에 매몰되어 전략적인 의사결정을 방해할 위험이 존재
- 그랜드코리아레저의 상장 시 우리사주가 배정되지 않았으며, 다른 상장공공기관과 마찬가지로 기업가치 변동 및 재무성과의 변화가 임직원의 보수나 임기에 직접적으로 연동되어 있지 않아 수익성 및 기업 가치를 제고하기 위한 내부적인 인센티브를 확보하지 못하고 있음
- 한전 KPS는 임원선임을 위해 임시주주총회가 열리는 경우에 새로 선임되는 임원의 전문성에 대한 논란이 일어나고 있으며, 현재 정부의 영향력 하에 선임되는 임원인사에 대하여 불만이 지속적으로 제기되고 있음
- 한국전력기술은 원자력, 화력 발전소 등의 설계가 주된 업무이므로 발전소의 설계가 충분히 안전을 담보해야하기 때문에 지나친 경영 효율화는 업무상 안전 이슈를 야기할 수 있다는 가능성이 있음
- 아래 표에서 정리된 것과 같이 한국전력공사, 한국가스공사, 한국지역난방공사, 중소기업은행과 같이 중앙정부가 지분을 소유하고 있는 상장공공기관의 경영성

과를 재무적 성과나 주주가치 극대화측면에서 이외 4개 기관과 비교하면 현저하게 차이가 있음을 발견할 수 있음

<표 4> 상장 공기업과 유가증권 평균 재무성과 비교

	주주가치 극대화		재무성과			
	주가 상승률	배당성향	총자산 수익률	자기자본 수익률	부채비율	매출 상승률
유가증권*	19.5	15.74**	3.9	7.8	90.0	44.1
한전	-0.5	4.7	-1.4	-3.1	106.8	59.4
가스	32.5	19.1	0.6	2.9	371.8	93.1
지역난방	34.0***	20.3	2.9	8.8	203.3	112.9
기업은행	6.7	22.8	0.6	9.2	1382.8	-35.8
강원랜드	99.4	49.1	13.3	16.4	23.1	12.5
GKL	78.3	41.2	24.2	38.9	61.0	14.8
한전 KPS	77.2	54.0	16.0	21.4	33.7	39.3
한전기술	72.6	54.0	15.3	26.1	78.3	70.8

주: * 약 600개 회사. 금융&보험업, 신규상장사, 결산기 변경사, 상장폐지사, 관리종목, 감사의견 거절 또는 부적정 및 사업보고서미제출사 제외

** 배당성향 = 전체 기업 현금배당금 합/전체 기업 당기순이익. 계산할 때 배당하지 않은 기관도 모두 포함해서 낮게 나옴.

*** 지역난방공사 주가 상승률은 '10~'13년 기준 계산

* 5년자료 산술평균 ('09~'13년)

자료: KISVALUE, 한국거래소

- 재무성과의 경우 거래소 상장 약 600여개 기관의 5년간 총자산수익률은 평균적으로 3.9% 수준인데 비해 한국전력공사(-1.4%)는 하락하였으며, 한국가스공사는 0.6%, 그리고 한국지역난방공사는 2.9%인 것으로 관찰
- 중앙정부가 지분을 소유하지 않은 상장공공기관인 GKL은 총자산수익률이 24.2%수준이었으며, 한전KPS는 16.0%, 한전기술은 15.3%로 유가증권 상장기업 평균보다도 3~6배 수준 높은 것으로 분석
- 자기자본수익률도 유가증권 상장기업 평균 7.8% 대비 한국전력공사는 -3.1%, 한국가스공사는 2.9%, 지역난방공사는 8.8%, 기업은행은 9.2% 수준으로 유사하거나 낮음
- 반면 GKL은 38.9%, 한전 KPS는 21.4%, 한전기술은 26.1%로 유가증권 거래소 상장기관의 산술평균이나 에너지공기업들과 현격한 차이를 보이고 있음

- 주주가치의 극대화 측면에서도 요금통제를 받고 있는 에너지 공기업에 비해 공공기관이나 지방자치단체가 지배주주로 있는 기관들의 성과가 더 나은 것으로 관찰
- 재무성과와 주주가치 극대화측면의 비교내용을 정리하면 다음과 같이 정리할 수 있음
 - 정부의 물가안정정책의 프레임 안에서 연료비상한제 등과 같은 요금통제를 받고 있는 기관들의 재무성과는 민간 상장기업들이나 요금통제를 받지 않고 있는 다른 상장기관에 비해 현저히 떨어지며, 이러한 재무적 성과는 대체적으로 주가상승률에 반영되고 있는 것으로 판단
 - 흥미로운 것은 재무성과가 주가상승률에 반영되는 것으로 보이나, 배당성향은 이러한 논리로 해석하기가 쉽지 않음
- 상기 도표에 기입되어 있는 4개 기관(한국전력공사, 한국가스공사, 한국지역난방공사, 중소기업은행)의 경우에는 수익성과 공익성의 긴장수준이 다른 4개 기관(강원랜드, GKL, 한전 KPS, 한전기술)보다 더 강하고 충돌가능성이 더 높다는 것을 암시하고 있음
 - 환언하면, 이는 중앙정부가 지배적 지위를 유지하고 있는 기관들은 정부의 정책집행의 수단으로서 활용가능성이 더 높다는 것을 의미

III

정책제언

1. 상장공공기관 운영상 쟁점과 한계

- 상장공공기관 사례에서 관찰된 문제점으로는 크게 (1)양면적 사업목표의 긴장관계, (2)상장기준의 부재와 환경의 미성숙, (3)소액주주 권리보호 확산, (4)이사회의 독립성과 전문성 부족, 그리고 (5)확일적 통제의 한계 외 여러 가지 쟁점들이 존재함

- 기관이 일반주주들의 주주가치를 극대화하기 위하여 수익을 창출하여야 하는 의무와 정부의 정책적 가치실현요구간의 갈등이 상장을 통해서 구체적인 충돌이 발생
 - 민영화를 하지 않았더라도, 정부가 51%이상의 지배력을 보유하고 있는 경우라도 주식시장을 통해 거래되는 49% 주권의 재산적 가치보호 필요
 - OECD 공기업 지배구조가이드라인에서 공기업이 공익적 정책활동과 경쟁시장에서 수익사업을 병행할 경우 공익적 활동의 비용과 수입구조에 고도의 투명성과 정보공개를 확보하여야 하며, 구조적으로 구분하여 그 비용은 정부예산으로 수행토록 하고 있음
 - 이러한 수익성과 공익성의 충돌은 8개 상장기관 가운데 중앙정부가 직접 지배적 주주자격을 유지하고 있는 기관에서 흔히 쟁점이 되고 있음
 - 한국전력공사(지분율 21.17%), 한국가스공사(지분율 26.15%), 한국지역난방공사(지분율 34.5%)와 같이 공공요금을 부과하는 기관들에서 흔하게 관찰

- 지금까지 상장된 공공기관의 상장계기를 역추적하면 대부분 민영화계획에서 출발하여 민영화가 완성된 사례도 있으나 2000년대 상장된 공공기관들은 대부분은 정부나 공공부문 지분을 51%이상 유지하면서 소유권을 유지
 - 지금시점에서 회고적으로 상장의 기준을 추적하면 민영화 대상여부가 상장의 기준
 - 과거 우리나라 공공기관의 상장은 중장기적인 민영화계획의 일환으로 진행되는 중에 중단된 사례들이 대부분
 - 민영화를 전제하여 진행된 상장이었기 때문에 상장이후 정부가 지배주주 지위를 유지할 때 발생할 수 있는 기관의 공공성과 상업성 충돌에 대한 신중한 정책방향이 전제되지 않은 상태에서 진행

- 우리나라 공공기관 상장에 대한 기준은 2007년 재정경제부, 산업자원부, 기획예산처, 금융감독위원회 등 경제부처합동으로 진행했던 경제정책조정회의 안건 「공기업상장추진방안」(2007. 7. 30.)에서 찾을 수 있으나 중장기적인 정책고려가 반영

7) 이 안건을 통해 한국지역난방공사, 한전 KPS, 중소기업은행의 자회사인 기은캐피탈의 상장방안이 논의되었음

14 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

되어 있지 않음

- 상장공공기관은 전형적인 공공기관에 비해 규모뿐만 아니라, 사업의 성격, 지배구조 등 다양한 측면에서 차이를 가지고 있으나, 공운법의 적용을 받거나 준용을 권고 받고 있음
 - 공공성이 강한 준정부기관 등과 동일한 평가프레임으로 관리되고 있는 것이 현 실정이며, 지배적 주주인 정부의 가이드라인에 따라 동일하게 인력과 예산 운영지침을 받고 있음
 - 상장된 기관들은 기관의 주가와 기업 가치를 제고해야할 책임도 있어 시장의 평가를 받고 있다고 할 수 있으나, 지배적 주주의 관리와 평가, 그리고 시장의 평가기준과 시각에 차이가 있어 기관에게 부담이 될 수 있음
- 소액주주들의 자구적 권리보호 노력이 태동하여 확산되기 시작한 것이 직접적으로는 이들의 사적 이익이 부당하게 왜곡되고 있다는 인식에서 출발하고 있지만, 간접적으로는 상장공공기관의 경영진의 의사결정을 감시하고 견제할 이사회 독립성과 전문성이 확보되지 못하고 있다는 인식도 반영되어 있음
- 정부내부에서도 단위 정책조직간 통일되고 일관성이 있는 정책방향을 제시하지 못하고, 조직단위별 이해관계 따른 정책목표 상충현상이 발생할 우려 높음

2. 개선방향

- 상장공공기관의 특수성 반영하기 위한 「공공기관운영에관한법률」 개정을 통한 공공기관 관리 및 운영정책의 차별화
 - (원인) 현재 공운법상에서는 모든 공공기관들이 상장여부와는 관계없이 인력 및 예산에서 정부의 일률적인 통제를 받고 있어, 탄력적인 경영환경 부재
 - 인력 및 예산통제로 경영 자율성이 제한되고 있으며, 경영효율과 사업수행에 대한 감독기능이 기재부와 주무부처로 이원화되어 있어 기관내부에서 동기부여가 되지 않고 있음

- 기관의 성과를 평가하는 공공기관 경영평가는 비상장 공기업, 준정부기관과 동일한 방식으로 평가하고 있어, 시장에서의 평가를 왜곡시킬 우려가 큼

○ (대안) 공운법 개정을 통해 일반적인 관리정책과 차별화시킬 수 있는 상장 공공기관의 자율경영과 책임경영을 강화하는 임원선임 및 평가방식을 도입

- 과거 시범적으로 실시하였던 경영자율권 확대사업의 기본취지를 확대·반영하여 상장 공공기관에게는 인력 및 예산운영의 유연성을 허용
- 실적 평가결과가 우수한 상장기관에게는 인력과 예산의 10% 수준에서 경영자율권 제공
- 기관의 중복적인 평가부담을 덜어주기 위해서는 경영평가를 간소화하고, 핵심적인 평가지표로 주가지표를 포함하여 모니터링
- 상장기관의 기관장과 임원의 임기는 공운법에서 확일적으로 정하고 있는 기관장 및 임원의 임기와는 구분하여 경영성과에 따라 주주총회에서 연임과 해임을 결정하도록 유연성 제공

□ 유가증권시장 상장에 따른 지배구조의 다원적 특성을 고려하여 일반 소액주주들의 주주권 보호 및 강화

○ (원인) 정부의 물가안정 정책에 따라 상장공공기관의 요금인상을 규제하고 있으며, 이사회 임원선임에 대한 문제 제기가 법적 소송형태로 지속적으로 발생하면서 상장기관의 주식 및 기업가치 제고에 대한 논란이 확대되고 있음

- 중앙정부가 지배주주로 있는 상장 에너지 공기업은 우선적으로는 경영 효율화를 통해 가격인상 요인을 극복하는 노력하여야 하며, 이를 전제로 요금인상 규제방식에 대한 재검토를 할 필요
- 특히 요금규제를 받고 있는 에너지 공기업의 경우 배당성향이 지방정부와 공공기관이 지배주주로 있는 기관들에 비해 현저하게 떨어지고 있음
- 반면 지방정부와 공공기관이 지배주주로 있는 상장기관의 경우, 기관의 사업운영이 지역 이해관계에 의해 포획될 우려가 있으며, 특수 이해관계에 따른 시장의 공정경쟁을 훼손할 개연성이 높음

16 상장공공기관에 대한 정책환경과 쟁점

- (대안) 상충적 정책목표로부터 상장 공공기관의 사업환경의 안전성을 확보를 위한 자율성 제공
 - 전문성을 갖춘 임원 선임과 임원활동의 독립성 보장을 통해 경영에 대한 건전한 견제활동 강화
 - 상충적 정책통제 및 규제에서 발생하는 혼란과 왜곡현상을 방지하기 위해서 의사결정의 자율성을 확보하여야 함

- 기관내부의 경영효율성과 생산성 제고를 위한 기관장 및 조직원의 동기를 견인할 수 있는 인센티브 마련
- (원인) 공공기관의 성과관리 시스템은 상장 공공기관의 생산성과 경영효율성 제고에 직접적이고 자발적인 인센티브를 제공하지 못하고 있음
 - 현재 성과평가시스템 아래에서는 기관의 수익이나 실적보다는 일반적인 공공기관 경영평가 결과에 따라 보상이 이루어지고 있어 기업가치 제고에 대한 인센티브가 작동하지 않고 (상충적인) 정부정책에 대한 대응이 우선되고 있음
 - 기관장이나 임원들의 임기도 임기가 정해져 있어 주가관리나 기업가치 제고에 대한 관심이 떨어질 우려가 큼
- (대안) 상장 공공기관에 대해서는 주가 등과 연동된 인센티브를 개발하여, 경영실적이 좋은 기관장에 대해서는 임기연장뿐만 아니라, 실효성있는 성과연봉제, 스톡옵션 등과 같은 유인체계 도입을 고려할 필요 있음
 - 즉, 상장기관의 기관장과 임원의 임기는 공운법에서 확일적으로 정하고 있는 임기와는 구별하고, 이들의 경영성과에 따라 주주총회에서 연임과 해임을 결정하도록 하여, 임기연장을 성과제고의 인센티브로써 작동하도록 하는 방안
 - 과거 시범적으로 실시하였던 경영자율권 확대사업의 기본취지를 확대·반영하여 상장공공기관에게는 실적 평가결과가 우수한 경우 인력과 예산의 10% 수준에서 경영자율권을 제공한다면, 기관장과 기관의 성과제고를 위한 유인책으로 기능 가능

- 상기 개선방향을 고려한 상장공공기관 혁신은 유가증권시장에 상장된 공공기관에

대해서는 일반 공공기관과 차별화하여 자율경영과 책임경영을 강화하는 정책을 수립할 필요성이 있으며, 이는 궁극적으로 공공기관 내부적으로 시장의 평가를 중시하고, 적정 수익 유지 및 개선 동기를 강화하여 효율적 경영마인드 확산 견인하는 기반으로 작동할 수 있음

참고문헌

- 경제정책조정회의, 「공기업 상장 추진방안」, 2007. 7. 30.
- 기획재정부 보도자료, 「공공요금 산정기준 개선 T/F 구성 및 1차 회의 개최」, 2012. 12. 18.
- 기획재정부, 「공공요금 산정기준」.
- 김선웅, 「파라다이스가 되길 원하는 주주들과 강원랜드의 태생적 한계」, 『기업지배구조연구』 Vol. 5, 2005.
- 김영기, 「우리 금융에서의 Boom & Bust 사례」, 『조사연구 review 2003』 여름호, 금융감독원, 2003.
- 대한상공회의소, 「공기업 자율경영을 위한 정부-기업관계 재구조화 방향」, 1997.
- 미디어다음 기사, media.daum.net.
- 박기백·박상원, 『민영화 지표 연구』, 한국조세연구원, 2010.
- 박정수 편, 「공기업 상장과 다양한 정부지분율에 따른 경영성과 비교연구」, 『2010 공공기관과 국가정책』, 한국조세연구원, 2010.
- 박정수·박석희, 『공기업 민영화 성과평가 및 향후과제』, 한국조세연구원, 2011.
- 산업통상자원부, 「원료비 연동제 시행지침」.
- 송대회·송명희, 「국민주방식 공기업민영화의 경제적 효과분석」, 『한국개발연구』, 제 14권 제 2호, 1992.
- 오수근, 「공기업 매각방식의 사례분석과 시사점」, 『CFE Report』 No. 54, 자유기업원, 2008.
- 유민수, 「공기업 지배구조의 특성과 개선방안에 대한 법적 고찰」, 『공기업연구』 24-2.
- 유승원, 「공기업 CEO의 정치적 독립성, 이사회 의장 분리, 임원의 전문성과 성과」, 『한국개발연구』 35-2, KDI, 2013.
- 유승원, 「공기업 지배구조와 경영성과: CEO와 내부감사인을 중심으로」, 『한국개발연구』 31-1, KDI, 2009.
- 이민정·이수연·이호영, 「공기업의 부분민영화 및 완전민영화에 관한 사례연구 - 한국가스공사와 KT&G를 중심으로」, 『연세경영연구』 제46권 제2호, 2009.

pp. 245~277.

증권거래소, 「2002년 신규상장요건 및 상장업무 해설」, 2002.

한국거래소, 「담당자 인터뷰 보충자료」, 2014. 4.

_____, 「홈페이지」.

_____, 「유가증권시장 상장규정」.

_____, 『2013년 KRX 상장심사 가이드북』, 2013.

한국전력기술, 주주총회 소집공고(2013.7.3.)

한국조세재정연구원 공공기관연구센터, 「공공요금 산정 기준 및 결정절차」, 『공공기관 정책동향』, 2013. 4월.

허경선 외, 『공공기관 성과향상을 위한 공공기관 지배구조의 연구』, 한국조세연구원, 2011.

작성자 : 박한준 한국조세재정연구원 부연구위원(044-414-2353)

허경선