

## 공기업 민영화와 기업 지배구조: 포스코 민영화

조 동 성\*  
안 세 연\*\*  
강 민\*\*\*

본 사례는 1968년 공기업으로 출발해 2000년에 민영화된 포스코의 민영화 전후의 경영 매커니즘 변화를 지배구조 변화와 연계해 조망한다. 민영화 이전 양질의 철강 공급을 통해 한국 경제 성장의 기반이 되었던 공기업 포스코는 민영화 이후에도 글로벌 철강 업계 최고 수준의 경쟁력을 갖춘 존경 받는 국민기업으로 거듭났다. 본 사례는 대주주 오너가 경영권을 확보하고 있는 한국 기업의 보편적 지배구조 모델과 달리 지배 대주주가 없는 소유 분산 전문 경영 체제로 민영화된 포스코의 지배구조 특징과 이에 연계된 경영 성과 고찰을 통해 공기업 민영화에 있어 바람직한 지배구조 선택에 대한 논의와 시사점을 제공한다. 본 사례에서 다루어진 포스코의 민영화 과정에서의 주요 의사결정들은 향후 공기업 민영화에 있어 중요하게 고려되어야 하는 다양한 기업 내, 외부의 요인들에 대한 이해를 도울 것이다.

주제어: 지배구조, 재벌, 공기업 민영화, 소유와 경영의 분리

2008년의 여름, 호랑이가 서쪽을 향해 포효하는 형상이 담긴 한반도의 꼬리부분이라 하여 호미꽃이라 불리 우는 곳, 포항의 영일만 지역에 국제불꽃 축제의 화려함이 하늘과 해변을 수놓고 있었다. 40년 전만 해도 어촌에 불과하던 이 곳을 형형색색으로 명멸하는 불꽃으로 비추는 한 여름 밤의 축제 너머에는 불꽃보다 화려하진 않지만 험차고 조용하게 타오르는, 결코 명멸하지 않는 불꽃이 있었으니 그것은 별건 쇳물을 끊임없이 녹여내며 '소리 없이 세상을 움직이고 있는' 한국의 대표적 철강 기업 포스코의 꺼지지 않는 심장인 용광로였다.

2008년 포브스가 선정한 글로벌 2000<sup>1)</sup>기업 중

196위, 한국 내 재계 서열 6위, 2005년, 2006년, 2007년 3년 연속 포브스와 포춘<sup>2)</sup>이 선정한 세계 철강기업 지속가능성 평가 1위, 2007년 WSD<sup>3)</sup> 글로벌 철강기업 경쟁력 평가 2위, 2007년 기준 3278만 톤의 조강 생산량으로 글로벌 철강기업 중 3위에 빛나는 포스코. 1968년 정부 소유의 주식회사로 설립되었고, 2000년에 완전 민영화된 포스코는 40년이라는 짧은 역사 속에서 유례 없는 빠른 성장과 최고 수준의 경영 효율성을 달성하며 세계 철강 산업의 역사를 새로이 써왔다. 한강의 기적을 일으킨 대한민국에 '산업의 쌀'인 철강을 공급해 낸, 그리고 이제는 당당히 글로벌 기업

논문접수일: 2008. 10. 30.      게재확정일: 2009. 05. 01.

- \* 서울대학교 경영대학 교수(dscho@snu.ac.kr)
- \*\* 서울대학교 경영대학 박사과정(ahn.seyeon@gmail.com), 교신저자
- \*\*\* 서울대학교 경영대학 석사 졸업, KB 국민은행(sinae98@snu.ac.kr)

- 1) 포브스 글로벌 2000: 미국의 경제전문지 Forbes 에서는 세계의 기업을 매출액, 순이익, 자산총액 및 시장 가치의 기준으로 평가해 매년 2000개의 기업의 순위를 발표한다.
- 2) 포춘: Fortune, 미국의 경제전문지.
- 3) WSD: World Steel Dynamics, 세계적인 철강 전문 분석기관.

으로 우뚝 선 국민 기업 포스코는 지금으로부터 꼭 10년 전, 30년의 국영기업의 사명을 마무리 짓고 글로벌 철강사로 웅비하기 위한 민영화를 기다리고 있었다.

1998년 5월, 김대중 대통령의 지시에 의해 공기업들의 민영화를 주관하게 된 기획예산위원회는 깊은 고민에 빠져 있었다. 포항종합제철, 한국중공업, 담배인삼공사, 한국전기통신공사 등 상업성이 높은 공기업에 대해 조기 민영화를 계획하고 있었으나 구체적인 민영화 방법에 있어 중요한 몇몇 의사결정들이 남아 있었기 때문이었다. 그 중 “누가 민영화되는 기업의 주인이 될 것인가?”를 결정하는 것은 결코 녹록하지 않은 작업이었다. 정부는 특정 재벌 기업으로 경제력이 집중되는 것을 원하지 않았다. 그럼에도 불구하고 한편으로는 민영화되는 기업이 재벌의 소유가 아니어도 과연 경쟁력을 갖출 수 있을 지에 대한 의문 역시 존재했다. 외환위기의 원인 중 하나였던 기아자동차의 부도, 한국 기업 집단 역사상 거의 유일했던 소유분산 전문경영 체제 기업의 방만한 경영, 무리한 투자로 인한 몰락<sup>4)</sup>은 선진 지배 구조라고 인식되었던 소유분산 전문경영인 체제가 한국에서는 적합하지 않은 것은 아닌가 하는 논쟁을 불러 일으키고 있었다.

과연 포항종합제철의 새 주인은 누구를 선정 해야 할 것인가? 특정 재벌 기업에 넘겨줄 것인가, 아니면 주식 분산 매각을 통한 소유분산 기업이 되게 할 것인가? 해답의 열쇠는 포항종합제철의 지난 30년간의 소유 및 경영체제 변화, 주인으로서의 정부 역할, 그리고 이와 연계된 현 시점에서의 포항종합제철의 경쟁력 및 향후 철강산업의 변화에 대한 종합적 분석에서 찾아야 할 것이었다.

## 1. 공기업으로 출발한 포항종합제철

### 1.1 산업의 쌀, 종합제철의 설립, 그 고난의 여정

1992년 10월 3일, 박태준 포항종합제철 회장은 박정희 대통령의 유자녀인 박근영, 박지만 씨와 함께 박정희 대통령의 묘소를 찾았다.

“각하의 명을 받아 25년 만에 제철입국의 임무를 성공적으로 수행하였음을 각하의 영전에 보고합니다. 돌이켜보면 참으로 험극과도 같은 길이었습니다. 자본도, 기술도, 경험도 없는 불모지에서 용광로 구경조차 해 본일이 없는 33명의 창설요원을 이끌고 포항의 모래사장을 밟았을 때는 각하가 원망스럽기도 하였습니다. 자본과 기술을 독점한 철강 선진국의 냉대 속에서 국력의 한계를 절감하고 한숨짓기도 하였습니다. 이제 포항제철은 세계 3위의 거대 철강기업으로 성장하였으며, 우리나라는 6대 철강대국으로 부상하였습니다. 첫 삼을 뜬 이래 지난 4반세기 동안 연인원 4000만 명이 땀 흘려 이룩한 포항제철은 이제 세계의 철강업계와 언론으로부터 ‘최고의 경쟁력’을 지닌 철강기업으로 평가 받고 있습니다.” (고 박정희 대통령 묘소 참배문<sup>5)</sup>에서)

정성스레 준비한 참배문을 낭독하며, 박태준 회장의 뇌리에는 지난 세월이 주마등처럼 흘러갔다. 육군사관학교에서 스승과 제자 사이로 만났고, 목숨을 걸었던 자리에서는 동지로 함께 했던 박정희 대통령이 명했던 종합제철소의 건설의 소임을 받아 시작했던 일이었다. 당시 국내 총 수출액 4000만 달러 중 37.5%인 1500만 달러를 수출하면서도 만성적인 적자에 시달리던 공기업 대한중석을 1년 만에 흑자 전환시킨 박태준 회장의 능력과 열정에 조국근대화의 초석 건설이라는 중책이 명해졌다.

4) 김태진, 일본의 10년 불황을 이겨낸 힘 도요타, 위즈덤 하우스 2004, p. 83.

5) 포스코 35년사, p. 351.

1964년 12월 경제장관회의에서 '철강공업육성계획'을 의결한 박정희 대통령의 마음은 착잡하기만 했다. 1962년부터 3년에 걸쳐 추진했던 미국과 서독으로부터의 차관도입이 무산된 것이었다. 당시 정부는 만성적인 빈곤의 추방과 자립경제의 달성을 목표로 경제개발 5개년 계획을 추진 중에 있었고, 이 계획의 핵심은 한국의 산업 체질을 농업, 경공업 중심에서 중공업으로 개선하는 데에 있었다. 중공업 중심으로 산업이 개편되게 되면 국내의 철강 수요가 급격히 증가하게 될 것이고 이를 위해서는 100만 톤 급 이상의 종합제철소 건설이 필요했다. 1인당 국민 소득이 87달러에 불과했던 한국으로서 이러한 대규모 제철소 건설에 필요한 1억 달러 이상의 막대한 자금을 조달하는 것은 사실상 불가능했다. 그런데 미국의 차관 측인 국제개발처(AID: Agency for International Development)는 철광석, 코크스의 원료부족, 한국경제의 작은 규모, 철강수요량 예측의 비 신뢰성을 이유로 한국의 제철소 건설에 대한 회의적인 의견을 내었고 차관도입은 무산되었다.<sup>6)</sup>

이듬해 1965년 5월 미국 존슨 대통령과의 정상회담 길에 올랐던 박정희 대통령은 피츠버그 철강공업지대를 방문 중에 코퍼스(Coppers Cp., Inc.)사의 포이 회장을 만나게 되었다. 미국의 제철소 건설 기술용역 회사를 운영하던 포이 회장은 한국의 종합제철 건설사업에 큰 관심을 표명하며, 외자조달과 기술협력에 대해 도움을 주겠다는 제의를 하였다. 이에 1966년 미국의 코퍼스, 블로녹스, 웨스팅 하우스, 서독의 데마그, 지멘스, 영국의 웰먼, 이탈리아의 임피안티의 4개국 7개사로 구성된 대한국제제철차관단(KISA: Korea International Steel Associates)이 설립되었다. 그러나 KISA를

통해 구체화되던 한국의 종합제철 건립 안은 1968년 IBRD<sup>7)</sup> 조사단이 발간한 한국 경제동향 보고서라는 암초를 만나면서 다시 좌절되었다. 한국은 종합제철 건설에 앞서 기계공업 발전에 우선순위를 두어야 할 것이라는 견해를 담은 이 보고서로 인해 결국 1969년에 KISA는 소기의 목적을 달성하지 못한 채 계약 해지 되고야 말았다.<sup>8)</sup>

## 1.2 대일청구권 자금, 제철보국의 사명

KISA로부터의 차관 도입이 불가능해지자 박태준 회장은 미국 코퍼스사의 포이 회장을 직접 찾아가 회담을 시도하였으나 별다른 결과를 얻지 못하였다. 크게 낙담해 미국의 피츠버그에서 돌아오던 그에게 포이 회장은 복잡해진 심경을 정리하는 시간을 가지라는 배려로 하와이에 있는 회사 콘도를 제공해 주었다. 실의에 빠진 채 하와이에서 노심초사의 시간을 보내던 박태준 회장의 머리에는 자금 마련에 대한 하나의 착상이 떠올랐다. 그리고, 이는 대한민국 철강 산업의 역사를 바꾸어 놓게 되었다. 미국 중심의 차관이 불가능하다면 일본의 자금을 대안으로 하면 어떨까 하는 것이었다. 일본과의 국교 정상화 과정에서 농림수산 등 1차 산업 부문에 투자하기로 했던 대일청구권 자금의 일부를 종합제철 건설 자금으로 전용하는 것이 가능할 수도 있겠다는 생각이 박태준 회장의 뇌리를 스쳤다.

곧바로 박정희 대통령에 전화를 걸어 찬성 의견을 얻어 낸 박태준 회장의 행보는 매우 바빠졌다. 대일 청구권 자금 중 남은 1억 달러의 용처에 대한 조항은 한일 양국의 합의에 의해 농림 수산업에만 투자하기로 한 것으로 양국의 국회 비준까지 받은 조항이었기에 설득작업과 재협상이 필요했다.

6) 포스코 35년사, p. 90-91 발췌 재구성.

7) IBRD: International Bank for Reconstruction and Development, 국제 부흥 개발 은행.

8) 포스코 35년사 p. 93-97 발췌 재구성.

또한 제철소 건설에 필요한 기술이전을 위해 일본의 철강업계의 동의를 구해내어야 했다. 일은 빠르게 진행되어 1969년 제 3차 한일각료 회담에서 일본 정부의 동의가 있었고, 회담이 끝난 후 일본의 철강 회사들로부터 기술협력을 약속 받았다. 그리고 마침내, 1969년 12월 3일 한일 기본협약에 따라 우리나라에 최초의 종합제철이 들어서게 되었다.

대일청구권 자금은 일제의 식민지 강점에 대한 조상의 피의 대가였다. 이러한 자금의 전용은 박태준 회장에게 큰 마음의 짐이 되었다. “제철소를 성공시키지 못하면 우리는 모두 죽음을 각오해야 한다. 실패하면 현장사무소에서 나가 바로 우항우 해 다 같이 영일만 바다에 빠져 죽자.”<sup>9)</sup> 라며 임직원들의 투지를 불태웠던 박태준 회장의 절실함에는 식민지 지배와 전쟁의 상흔이 깊은 한 민족의 염원과 울분이 담겨 있었다.

### 1.3 주식회사 공기업<sup>10)</sup>으로 출범

회사설립에 앞서 박태준 회장은 회사의 설립 형태에 대해 많은 고민을 하였다. 공기업 대한중석의 책임시절에 겪었던 내부 관료주의와 지나친 정부

간섭에서 비롯되는 여러 가지 어려움을 알고 있었던 그는 회사를 공기업으로 세우는 것에 대해 회의적이었다. 특별법 하의 공사<sup>11)</sup>로 설립되면, 정부의 재정지원과 조세 감면 등의 혜택을 받을 수 있었지만, 국회로부터 감사와 통제를 받기 때문에 운영이 관료적이고 복잡하여 경영효율은 저해된다. 주식회사로 설립될 경우에는, 경영의 자율성 확보로 인한 경영효율성은 높일 수 있지만, 막대한 자금을 장기간에 걸쳐 조달하는 어려움이 클 것이었다.

회사의 형태를 공사로 하는가 아니면 상법 하의 주식회사로 설립하는가, 고심 끝에 그가 내린 결정은 주식회사로 설립하되, 회사 지분의 대부분을 정부가 인수한다는 방안이었다. 이러한 방식은 회사의 대부분의 경영활동에 대한 정부의 직접적인 간섭과 통제를 벗어날 수 있는 동시에 회사의 실질적 주인인 정부가 합법적인 재정적 지원을 할 수 있는 “두 마리의 토끼를 잡을 수 있는” 방안이었다(표 1).

박태준 회장이 제안한 신설회사 설립 방안은 당시로서는 매우 생소하였기 때문에 관계 부처의 강한 반대에 부딪혔다. 정부가 통제할 수 없는 민간 기업을 설립하는 데 정부 예산을 써서는 안 된다는 것이었다. 박정희 대통령도 일본의 아와타제철이

〈표 1〉 상법, 특별법 회사 비교표

구 분	상법회사	특별법 회사
장 점	- 보편적인 회사 설립 방법 - 정부의 지휘감독권의 완화에 따른 운영상의 자율성 - 회사 설립 절차의 간편	- 정부 재정지원 용이 - 운영상의 특혜조치 기대 가능 - 제세 공과금의 감면 가능
단 점	- 재정지원 등의 수혜 기대 곤란	- 설립기간의 장기화(국무회의 → 국회 → 대통령) - 정부 지휘감독권의 법제화에 따른 운영상의 자율성 결여 - 운영 절차상의 법적 구속력 다원화로 경영능률 부진 가능성

(출처: 포스코 35년사)

9) 포스코 35년사, p. 122.

10) 본 고에서 주식회사 형태를 지닌 공기업을 지칭함. 혼합기업(mixed enterprise)이라고도 하며 포항종합제철이 그 효시임.

11) 공사: 특별법 하에 설립된 기업 ex) 한국관광공사는 관광진흥법 하에 설립되었음.

진후 오래 동안 적자를 낸 사실을 지적하며 공사 형태를 권유하였으나, 박태준 회장은 종합제철공장 건설에 성공하기 위해서는 경영의 자율성과 조직의 기동성이 반드시 필요하다고 역설하며 박정희 대통령을 설득하였다.<sup>12)</sup>

이로써 정부의 자금으로 세워졌으며 정부의 일상적 간섭을 배제하여 이른바 소유와 경영이 분리되었으며, 공공성과 시장지향성을 동시에 목표로 한 포항종합제철주식회사가 설립되었다.

#### 1.4 애국심이 승화된 주인의식

박태준 회장이 부르짖었던 '제철보국', 포항종합제철의 창립 이념이자 30년간 이어내려 온 기업 비전인 이 제철보국의 정신은 국민의 상처에 대한 대가로 세워진 포항종합제철이 갖는 소임과 사명을 임직원들의 너리에 굳건히 하였다.

“나는 임자를 잘 알아, 이걸 아무나 할 수 있는 일이 아니야, 어떤 고통을 당해도 국가와 민족을 위해 자기 한 몸 희생할 수 있는 인물만이 이 일을 할 수 있어. 아무 소리 말고 말아!” (‘세계 최고의 철강인 박태준.’<sup>13)</sup> 중에서)

1967년 영국 출장 길에 박정희 대통령으로부터 종합제철소 건립이라는 특명을 받고 1992년 회장직을 물러나기까지 25년간, 박태준 회장은 “조국이 나를 배신해도 나는 조국을 배신할 수 없다”는 강한 사명감과 주인의식으로 보국의 삶을 살았다. 박 회장은 세계 철강업계에서도 유능한 철강 전문 경영인으로서 이름을 떨쳤으며, 다양한 혁신적 아이디어로 세계 철강업 발전에 이정표를 세운 공로를

인정 받아 1987년에는 철강의 노벨상으로 불리는 베세머 금상<sup>14)</sup>을 수여 받기도 하였다.

흔히 공기업의 주주인 국민은 경영 감시 기능을 거의 하지 못하는 명목적 주주에 불과하다 하여 대부분의 공기업은 주인 부재의 경영, 즉 주인 의식 결여로 인한 방만한 경영과 비효율이 나타난다고 비판 받는 것이 일반적이다. 그러나 제철소 건립에 사용된 자금이 대일 청구권 자금이라는 것은 주주의 감시 기능 이상의 의미가 있었다. 조상의 피의 대가를 낭비할 수 없다는 애국심에 기반한 소명의식은 박태준 회장을 비롯한 포항종합제철 임직원들이 회사에 대한 높은 수준의 로열티를 형성하는 데 영향을 주었다. 그리고 이러한 철강 전문경영인 박태준 회장의 남다른 소명의식과 ‘양질의 철강을 만들어 국가 사회에 이바지 한다’는 사명감을 마음 깊숙한 곳에서부터 공유하고 있던 포항종합제철 임직원들의 심리적 주인의식은 흔히 공기업의 폐해로 지적되는 방만경영을 불식시키고, 포항종합제철이 세계 철강 역사상 유례 없는 빠른 성장과 믿지 못할 수준의 원가 경쟁력을 이루어 내는 원동력이 되었다.

#### 1.5 민영화 이전 포항종합제철의 성과

창업 후 꼭 30년만인 1998년, 포항종합제철은 조강 생산 기준 세계 1위에 오르는 기업을 토하며 세계 철강업계의 다크호스로 부상하였다. 포항종합제철은 1998년에 2,557만 톤을 생산해 일본 국내 경기 침체 지속으로 인해 2,408만 톤에 머무른 신일본제철(NSC)을 제치고 1위로 올라섰다. 창업 후 2000년대까지 포항종합제철의 5년 단위 조강

12) 포스코 35년사, p. 112-113에서 발췌 재구성.

13) 세계 최고의 철강인 박태준, 이대환 저, 2004년.

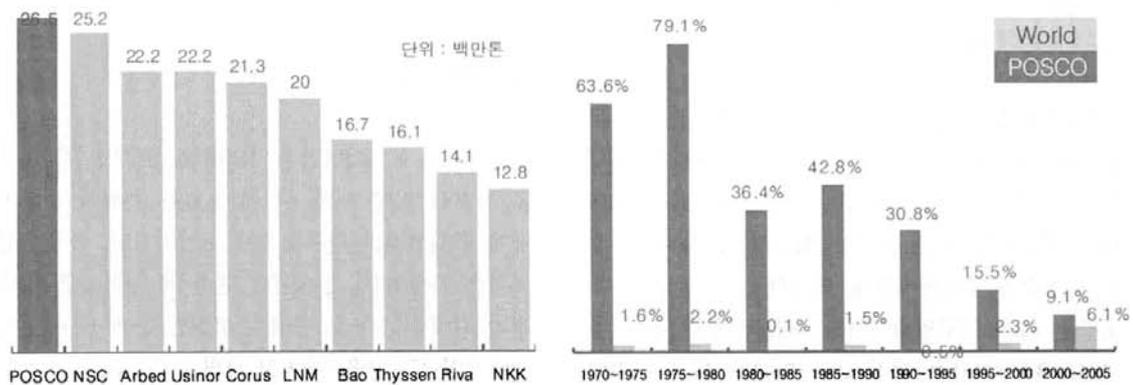
14) 베세머식 전로를 발명한 영국의 헨리 베세머(Henry Bessemer, 1813~1898)의 이름을 딴 상으로 철강업의 노벨상으로 불림. 1987년에 박태준 회장은 아시아에서 2번째이자 현재 기업인 중에서는 최초로 베세머 금상을 받음.

생산 증가율은 평균 30%를 상회하여 동 기간 2% 내외에 머물렀던 전 세계 조강 생산 증가율과 비교해 성장률이 월등하게 높았다(그림 1). 또한, 포항 종합제철은 1997년 외환위기로 촉발된 국내외 경영환경의 악조건 속에서도 수출 증대, 고 부가제품 판매 확대, 극한적 원가절감 등을 통하여 극복함으로써 위기에 강한 면모를 보여주었다.

포항종합제철의 역사는 한국 경제의 성장 사와 궤를 같이 하였다. 1970년대 핵심 전략이었던 중화학공업 육성과 대외 수출 증대의 성공 여부는 철강산업의 발전에 달려 있었다. 포항종합제철은 내수 우선 정책을 통하여 가격이 저렴하고 품질이 높은 철강재를 생산, 공급함으로써 1980년대 이후 자동차, 조선, 전자 등 중화학공업의 발전을 견인하였다. 1980년대 이후 생산자물가와 국내 철강재 가격의 연평균 증가율을 비교해 보면, 생산자물가는 연 4.2%씩 증가한 데 비하여, 철강재 가격은 연 3.5%씩 증가하였다. 포항종합제철의 국내 판매

가격은 미국 유럽 등은 물론이고 일본과 중국의 국내 가격이나 수입 철강재 가격에 비하여 20% 정도 저렴하였고<sup>15)</sup> 결과적으로 한국의 자동차, 조선, 가전 산업 등 철강 수요산업은 경쟁국에 비하여 그만큼 원가 경쟁력을 확보할 수 있었다.

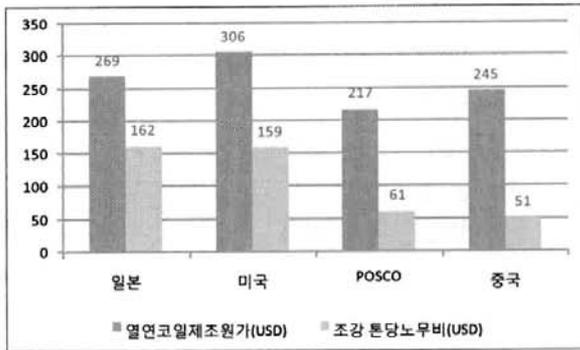
포항종합제철이 이처럼 저렴한 가격으로 철강재를 공급할 수 있었던 원동력은 우수한 설비효율, 숙련된 기술인력, 상대적으로 낮은 노무비, 세계 최고 수준의 조업기술 등이었다. 세계적인 철강 전문 연구기관인 CRU(Commodity Research Unit)와 WSD(World Steel Dynamics)의 분석 결과에 의하면, 1999년 포항종합제철의 제조원가는 미국, 일본 및 중국과 비교해도 10%-40% 정도 낮은 수준이었고, 조강 톤당 노무비도 미국 일본 등에 비해 3분의 1 수준에 불과했다(그림 2). 이와 같은 원가 경쟁력을 기반으로 포항종합제철은 경쟁사 대비 저렴한 가격 정책을 유지하면서도 세계 최고 수준의 수익성을 갖춘 철강사로 평가 받았다.



(출처: 세계철강협회(IISI: International Iron and Steel Institute))

〈그림 1〉 세계 철강사의 조강생산량(1998년) 및 연도별 조강생산 증가비율

15) 포스코 35년사, p. 445.



(출처: WSD 자료 재구성, 1999년)

〈그림 2〉 제조원가 및 노무비 비교

	POSCO	미국	일본	중국
연연코일 제조원가	1.00	1.41	1.24	1.13
조강톤당 노무비	1.00	2.61	2.66	0.84

(포스코를 1.00으로 했을 때의 비교 값)

## II. 민영화의 요구

### 2.1 외환위기 탈출을 위한 재정확충 필요성

1997년의 겨울 삭풍처럼 몰아 닥친 외환위기가 동남아를 넘어 한국에도 흘러 들었다. 한국의 대외 신인도는 빠르게 추락하기 시작했다. 13%대였던 콜금리는 23.9%(1998년 1월 4일 기준)까지 급 상승하였고, 환율은 1 달러당 960원 에서 2000원 (1997년 12월 24일 기준)을 돌파하며 외환거래정지 사태까지 빚어졌다. 한국의 국제가치는 하락하여 정크본드로 취급 받았고 주식시장 역시 연일 최하점을 기록하며 곤두박질쳐 갔다. 이로 인해 한국 국민의 대부분은 IMF를 국제통화기금이라는 국제기구의 명칭이 아닌 한국전쟁 후 가장 힘들었던 한 시기의 대명사로 기억하게 되었다

1998년 2월 25일, 제 15대 대통령에 취임한 김대중은 청와대의 집무실로 돌아왔다. 취임식 날임에도 불구하고 그에겐 환희를 느낄 여유는 없었다. 그에게 맡겨진 국가대외신인도 회복과 외환잔고 확

보라는 사명이 그의 마음을 무겁게 짓누르고 있었기 때문이다. S&P<sup>16)</sup>의 국가 신용도 등급은 1995년의 AA-에서 7등급이나 떨어진 BB+인 상황이었고, IMF구제 금융을 통해 받은 외채는 195억 달러에 이르렀다. 김대중 대통령은 가장 빠르게 외환을 확보하고 대외 신인도를 향상시킬 수 있는 방법을 강구하도록 지시를 내렸다. 이에, 포항종합제철을 비롯한 공기업의 민영화를 통한 재정확충방안이 고려되기에 이르렀다. 1998년 7월 3일, 정부는 기획예산처를 통해 '공기업 분야에 경쟁을 도입하고 시장원리가 작동되도록 하며 경영효율을 획기적으로 개선하여 낮은 생산성, 방만한 경영 등으로 지적 받아 온 공기업에 대한 민영화를 포함한 강도 높은 경영혁신을 신속하게 추진하겠다.'의 취지로 포항종합제철을 포함한 7개 기업의 공기업 민영화 계획을 발표하였다.

### 2.2 세계 철강기업들의 민영화

세계 철강산업의 발전은 크게 4단계로 구분할 수 있다(그림 3). 자동차의 대량생산과 보급을 통한

16) S&P: 무디스, 피치 ICBA와 더불어 세계 3대 신용 평가 기관. 신용도 등급에 따라 국제의 이율 등이 달라져 자금조달 환경에 중요한 변화를 가져오게 된다.

1900~1945년의 철강소비의 확산 단계, 2차 대전 이후 1945~1973년까지의 고도 성장 단계, 1973~2000년의 정체 단계, 중국의 철강소비 증가로 인한 2000년 이후의 신 성장단계이다.

1980년대에 이르러 각국별 철강산업이 정체 단계에 이르고 수익성도 점차 악화 되자, 세계 철강 산업은 국가의 기간산업이자 보호무역의 대상에서 수익성을 목표로 한 글로벌 경쟁산업으로 탈바꿈하고 있었다. 이에 전세계적으로 철강기업들의 민영화 바람이 불게 되었다. 1988년 11월에 민영화를 완성한 영국의 브리티시스틸(British Steel)을 필두로 프랑스의 유지노사실로(Usinor-Sacilor, 1995년 6월) 등 유럽의 철강업체들, 그리고 브라질의 우시미나스(Usiminas)등 남미의 주요 철강업체들의 민영화가 1980년대 후반에서 1990년대에 걸쳐 추진되었다. 이러한 결과로 30%미만에 머무르던 세계 철강업계의 민영화 비율은 1990년대 이후 70%를 상회하게 되었다.<sup>17)</sup>

이러한 글로벌 트렌드는 포항종합제철이 민영화

를 통해 세계적인 철강기업들과 경쟁할 필요에 대한 정당성을 부여해 주었다. 포항종합제철은 이미 효율적 원가구조와 높은 생산력을 가지고 있는 경쟁력 있는 기업이었기에 굳이 정부의 비호를 받고 있다는 오해를 받으며 국가소유로 남아 있을 필요가 없었고, 정부 역시 이미 보호무역의 대상에서 벗어난 회사를 국가소유로 남겨 통상마찰을 야기할 필요는 없었다. 또한 해외시장으로의 확대 및 진출에 있어서도 공기업은 외교적 문제를 야기할 수 있었기에 적극적인 시장 개척을 위해서도 민영기업으로의 변모가 필요했다.

### 2.3 민영화 이후의 공정 경쟁 보장

공기업의 민영화에 있어 민영화 이후에 시장 원리에 입각한 공정한 분배정비가 실현될 수 있는가는 민영화 가능성에 대한 중요한 충분조건이다. 민영화된 공기업이 독점적 지위를 악용하여 자원의 분배를 왜곡하고, 요율을 올리게 등의 문제는 시장



〈그림 3〉 세계 철강 산업의 발전 단계

17) 포스코 35년사 p. 441.

을 왜곡시켜 국민경제에 큰 타격을 입히기 때문이다. 대개 공기업은 공공의 목적을 위해 국가가 초기 투자를 하기 때문에 자연독점인 형태가 많았다. 그러나, 철강산업의 경우 신일본제철(NSC), 제이에프이 홀딩스(JFE)등의 수입철강이 시장에 들어와 있었고, 국내에도 현대제철, 동국제강 등이 존재하여 포항종합제철이 민영화된다고 하더라도 독점적 지위를 악용해 시장을 왜곡할 가능성은 높지 않았다. (<표 2>에서 볼 수 있는 것처럼 2000년 민영화 이후의 포스코의 국내 시장 점유율은 지속적으로 감소했음을 알 수 있다)

### III. 민영화의 주요 의사 결정

#### 3.1 오너경영이나 전문경영이나

1998년 7월 공기업 혁신을 이유로 민영화 계획의 대상이 된 포항종합제철을 포함한 11개 기업들은 대체로 시가총액이 수조원대에 육박하는 대기업들이었다. 이러한 기업들의 주인이 될 수 있는 주체는 재벌기업을 제외하고는 사실상 없었다. 그러므로, 민영화 이후의 소유지배 구조는 재벌그룹으로 통합되거나 지분 분산을 통한 주인 없는 기업이 되거나 하는 선택의 기로에 서게 되었다.

미국에서 발간되는 Webster사전에는 'Chaebol'이라는 단어가 있다. 이는 'a South Korean

form of business conglomerate' 뜻으로 수록되어 있다. 이는 대주주이자 오너 경영자인 재벌 총수가 경영권을 갖고 계열사 사업을 진두 지휘하는 구조를 갖는 한국의 대기업 집단의 지배구조가 타 국가의 기업들에서와 다른 독특함이 있음을 의미한다. 한국의 재벌기업들은 전후 한국 경제 발전을 이끈 주역들로 전 세계의 주목을 받았다. 재벌 총수들의 적극적 기업가 정신에 힘입어 한국의 자동차, 조선, 건설, 전자 산업은 세계적인 경쟁력을 갖춘 산업으로 성장하기도 했다. 그러나, 재벌 기업들은 지배구조의 구조적 문제점으로 인한 사회적 비판도 많이 받고 있었다. 재벌 총수들은 대부분 계열사 경영에 대한 강력한 통제권을 갖고 있었기에 일부 무분별한 신규 사업 진출과 부실 경영으로 적자를 내는 계열사들을 그룹차원에서 지원하는 경우가 종종 생겨났다. 이러한 자금동원 능력이 있는 계열기업과 자금을 필요로 하는 계열기업간에 존재하는 자금이전 메커니즘은 자칫 우량 기업자원의 무분별한 전용으로 이어져 국가 전체의 부를 감소시킬 가능성을 갖고 있었다.<sup>19)</sup> 1998년 당시 포항종합제철은 조강생산 기준 세계 1위에 매년 1조원이 넘는 영업 이익을 내는 명실 공히 글로벌 우량 기업이었다. 이러한 기업이 특정 재벌 기업으로 매각될 경우, 다른 부실 계열사들을 지원하기 위한 기업 자원의 전용이 일어날 가능성에 대한 우려도 있었다.

특히 당시는 IMF라는 초유의 사태를 맞으며 재벌 기업들의 무분별한 사업 확장이 경제 부실의 원

<표 2> 포스코의 국내시장 지배력 추이

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
점유율	56.2%	55.7%	51.6%	51.7%	50.2%	48.2%	43.0%	40.4%

(출처: 공기업 민영화 성과분석-국민경제적 관점 보고서<sup>18)</sup>)

18) 한국조세연구원, 공기업 민영화 성과분석-국민경제적 관점, p. 31.

19) 조동성, 구조조정과 재벌의 잘못된 인식, 세계일보 시론, 1998년.

천으로 지적 받고 있었고 이에 따라 강도 높은 구조 조정의 목소리가 높아지고 있었다. 재벌 기업에서 흔히 존재했던 계열기업간 사업지원(계열사 임직원들의 계열 내 타사 제품 강제, 구매 등에 있어서의 수의계약 등)관행 등 재벌 기업들의 자본 독점으로 인한 폐해 및 무분별한 부의 축적에 대한 비판적 인식이 확산 되고 있었다.<sup>20)</sup> 이러한 사회적 분위기에서 특정 재벌에의 매각은 신중한 판단을 필요로 했다.

재벌에 대한 부정적인 인식은 포항종합제철 내부에서도 팽배하였는데 이는 선대 박태준 회장의 영향이기도 했다. 1987년 정부는 과열되었던 증시안정화를 위해 시중은행이 보유 중인 포항제철 주식을 장외에서 매각하고자 했던 적이 있었다. 장외매각은 정부가 지명한 소수의 기관투자가, 즉 소수 재벌의 대리인격인 증권회사나 중금사들만이 참여할 수 밖에 없었다. 이러한 발표에 대해 당시 박태준 회장은 포항종합제철이 특정 재벌에 매각되는 것은 국부에 악영향을 줄 것이라 무슨 수를 쓰더라도 막아야 한다고 주장한 바 있었다.<sup>21)</sup> 이러한 임직원들의 재벌 기업에 대한 부정적 태도 역시 정부가 안고 가야 할 부담이 되었다.

또한, 포항종합제철은 재벌 오너 이상의 강력한 리더십을 바탕으로 한 조직적 추진력을 갖춘 기업이었다. 제철보국의 사명감과 우향우 정신에 박정희-박태준의 카리스마, 이른바 박-박 라인으로 형성되었던 강력한 리더십이 기업문화 속에 녹아 들어 있었고, 임직원들 역시 그러한 기업문화에 강한 자부심과 소명 의식을 갖고 있었다. 더욱이 이미 포항종합제철은 세계적으로도 가장 효율적 원가구조를 가지고 있다는 평가를 받고 있었기에 다른 공기업들이 갖고 있었던 낮은 경영효율로 인한 문제점 등에 대한 우려는 없었다.

한편, 민영화 기업의 지배구조에 대한 고려는 민영화되는 기업이 속해있는 산업의 특성에 영향을 받을 수 밖에 없다. 경영 환경의 변화가 안정적이고 경영에 있어서 전문성이 강조되는 산업인 경우에는 이사회를 통한 합리적 의사결정이 강조되는 전문경영체제가, 경영환경이 급변하여 경영진의 신속하고 과단성 있는 의사결정이 자주 필요한 산업의 경우에는 오너경영 체제가 더 유리할 수 있다. 철강산업의 경우 제철소 건설, 설비 도입, 설비 유지 보수, 원자재 구매 등에 관한 대부분의 주요 의사결정은 대형투자를 요구하였고 이에 합리적이고 전문적인 의사결정이 무엇보다도 중요했다.

### 3.2 소유 분산 기업으로- 국민 기업 포스코의 탄생

정부의 포항종합제철 민영화에 대한 방향은 계속적인 논란을 야기하며 행보하였다. 당시 공기업 민영화 정책 방향을 담당하고 있던 한국개발연구원(KDI)는 1994년 3월 자 '공기업의 경쟁력 제고와 민영화 정책방향'에서 특정 주주에의 공기업 매각을 통해 경영의 효율성을 확보할 수 있다고 주장하였다. 이는 기업 운영 효율성에 입각한 주장으로 회사의 주인 된 사람은 가지고 있는 자원을 동원하여 자신을 포함한 그룹의 이익을 추구하고자 하는 열의에 충만하기 때문에 공기업이 가진 경영 비효율을 제거할 수 있다고 설명하였다. 그러나 1994년에서 1996년에 재차 이루어진 '포항제철 특별경영진단'에서는 소유 분산 기업으로의 이행이 재벌 경영의 폐해를 막을 수 있다고 설명하며 기존의 주장을 반복하였다. 포항종합제철 민영화의 방침에 대한 논란은 막판까지 거듭되었으나, 산업의 특성, 기업의 특성, 국가 산업 정책에 대한 정부의 방침 등의 여러 가지 상황이 고려되어 마침내 포항종합

20) 조동성, 상동

21) 포스코 35년사, p35.

제철의 지분을 나누어 공개 매각하는 것으로 결정하였다.

“당시에 재벌 기업간 빅딜을 진행 중이었기에 막판까지 누가 포항종합제철의 주인이 되어야 하는지에 대한 논란이 계속되었다고 합니다. 특히 포항종합제철은 이익률이 높아 보유 현금 등 유동성이 풍부한 알짜 기업이라서 특정 주주에게 매각될 경우 특히 시비 논쟁의 가능성이 많은 상황이었습니다.” (포스코 고위임원 L)

공개 지분 매각 방식에 의한 소유 경영 분리 체제를 유지하는 방안은 정부의 외화 자금 확충, 철강산업 전문가에 의한 경영체제 유지, 포항종합제철 임직원의 강한 소명의식과 조직문화 유지 등을 가능하게 하는 최적의 대안으로 평가 받았다. 이미 소유와 경영이 분리된 전문경영체제로 성공하고 있었기에 굳이 특정 대주주에 소유권을 부여하여 경영활동에 혼선을 줄 필요가 없다는 판단이었다.

### 3.3 지분 매각 과정 및 매각 수익

정부의 포항종합제철의 민영화 추진계획은 정부 및 산업은행 지분 26.7%를 내 외국인에게 공개 매각하되, 동일인의 소유지분을 최대 3% 한도 내에서 제한하여 특정 개인의 소유를 막는다는 방침<sup>22)</sup>으로 진행되었다. 매각 규모가 컸기에 공개 매각이 국내 주식 시장에 미치는 영향을 최소화 하기 위해 주식 매각은 단계적으로 진행되었다.

1998년 12월 14일 정부지분 전량(3.14%)와 산업은행 지분 23.57% 중 2.73%를 해외 DR<sup>23)</sup>로 매각하는 것으로 민영화가 시작되었다. DR 매

각대금은 미화 3억 4500만 달러로 국내 주가에 25.6%의 프리미엄이 붙은 가격이었다. 국가 신용도가 바닥인 상태였음에도 포항종합제철에 대해 외국인들이 높은 신뢰를 가졌던 결과였다. 이러한 성공적인 1차 매각은 당시 하향 조정되어 있던 국가 신용도 회복에도 도움이 되었다. 이어 1999년 7월 산업은행 지분 8%가 프리미엄이 10.5% 붙은 가격인 10억 1100만 달러에 DR로 추가 매각되었다. 1999년 12월과 2000년 6월에는 포항종합제철이 3%씩의 자사주 매입 및 소각을 통해 민영화 과정을 지원하였다. 이후 2000년 6월 산업은행이 잔여 지분 6.84% 중 4.6%를 뉴욕증시에 ADR<sup>24)</sup>로 발행하여 매각하였고, 10월에 포항종합제철이 다시 잔여 지분 2.24%를 자사주 매입함으로써 1998년 12월부터 진행되었던 3년간의 민영화 작업을 완료<sup>25)</sup>하게 되었다.

민영화를 통해 1998년 38.10%에 머무르던 외국인 지분은 수준에서 민영화 완료 시엔 48.94%로 늘어났고, 2002년에는 61.46%로 점진적으로 증가하였다(표 3). 민영화를 통한 경영 투명성 확보로 외국인 주주가 바라보는 투자 가치가 상승하였고 이는 기업 가치의 상승을 가져왔다. 포항종합제철은 민영화 완료를 기점으로 하여 글로벌 기업으로 재도약한다는 각오를 가지고 '포항종합제철주식회사'라는 사명을 해외 브랜드로 사용해 온 '주식회사 포스코(POSCO)'로 변경하였다.

이러한 과정을 거쳐 포스코의 민영화는 1998년에 시작하여 2000년에 완료되었다. 1986년까지 정부가 출자한 금액은 총 2205억 원이었는데, 민영화 완료 시점까지 배당 2744억 원, 주식매각 및 양도 금액으로 3조 6155억 원, 총 3조 8899억

22) 기획예산위원회 외 5개 경제부처 1998.7.3 발표, 1차 공기업 민영화 계획.

23) DR: Depository Receipt 주식예탁증서. 국제 자본시장에서 주식의 유통수단으로 이용되는 대체증권을 가리킨. 원 주식은 본국에 보관한 채 이를 대신하는 증서를 만들어 외국에서 유통시키는 증권을 주식예탁증서라 함.

24) ADR: American Depository Receipt 미국 예탁 증권.

25) 민영화 완료 과정은 포스코 35년사 p441~442의 민영화 추진과정을 발췌 재구성 했음.

〈표 3〉 포스코의 소유자 별 지분 율 변화추이

	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년
정부	19.55	19.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
정부관리기관	0.00	14.06	0.00	9.96	0.00	0.00	0.00
금융기관	42.15	19.05	40.97	24.19	14.69	12.16	13.22
증권회사	2.16	1.19	2.30	1.16	0.67	0.18	0.36
보험회사	6.46	3.94	3.39	2.64	1.90	0.87	1.18
기타법인	5.24	5.30	5.49	11.43	26.43	20.91	19.25
외국인	15.29	25.06	38.10	42.98	48.94	62.01	61.46
개인	9.15	11.83	9.75	7.64	7.48	3.88	4.53
총계	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
산업은행지분	14.05	14.06	21.07	9.96	0.00	0.00	0.00
기업은행		0.37	6.30	5.02	4.12	3.12	2.34
정부/산업은행	33.60	33.63	21.07	9.96	0.00	0.00	0.00

(출처: 남일총(2003)<sup>26)</sup>)

원을 돌려 받았다. 따라서 정부는 포스코 매각을 통해 총 3조 6700억 원의 수익을 달성하였는데 이는 연평균 16.1%의 수익률로 같은 기간 은행의 대출우대 금리 연평균 14.4%보다 높은 수익률이 었다. 또한 조세수입과 공공적 성격의 기부금액을 모두 포함하면 총 수익금액은 약 6조원에 이르렀다.

### 3.4 민영화 목표와 민영화 이후의 지배구조간의 관계

1998년 기획예산위원회가 진행했던 포스코를 포함한 7개 공기업들의 민영화 과정을 살펴보면 민영화 이전의 경영 성과와 민영화 이후의 지배구조간에 뚜렷한 상관관계가 있음을 알 수 있다. 당시 민영화 된 7개 공기업들은 외환 위기 극복을 위한 재정 수입 확보라는 매각 주체인 정부 입장에서의 목표와 기업의 효율성 제고라는 개별 기업의 목표를 동시에 추구하였지만, 민영화 이전 기업의 경영

성과에 따라 주요 목표에 대한 가중치에 있어 차이가 있었다(표 4).

즉, 민영화 이전에 이미 상대적으로 높은 경영 효율성과 수익성을 갖고 있었던 포스코, KT, KT&G는 경영 효율성 제고 보다는 매각을 통한 정부 재정 수입 확대와 주식 시장의 유동성 증가 및 기관 투자자와 외국 자본 유치를 통한 자본 시장 활성화를 주요 목표로 했다면, 적자에 시달리던 두산 중공업, 대한 송유관, KTB네트워크는 경영 효율성 제고와 부실 공기업으로 인한 정부 적자 감축을 최우선 목표로 하였다. 두산 그룹이 인수하여 두산 중공업이 된 한국중공업의 경우엔 민영화가 고려되었던 2000년에는 기계설비산업의 침체로 인해 꾸준히 계속되었던 이익감소로 자기자본 순이익률이 -1.49%를 기록하기에 이르렀고, 종업원 1인당 부가가치 증가율도 -67.39%를 기록하고 있었다. 이러한 상황은 적자 폭이 확대되고 있던 대한송유관

26) 남일총, 공기업 및 민영화 이후 소유지배구조에 관한 연구, 제경부 8역보고서, KDI국제정책대학원, 2003.12.

〈표 4〉 당시 민영화된 기업 7개의 민영화 목표 비교

민영화 목표	포항 제철	한국 중공업	대한송유관 공사	한국 통신	담배인삼 공사	국정 교과서	종합 기술금융
정부 재정수입 확대	매우중요	중요		매우중요	매우중요		
경영효율성	중요	매우중요	중요	중요	중요		중요
경쟁도입				중요			
자본시장발전	매우중요			매우중요	매우중요		
산업 내 정부역할 축소	매우중요	중요	중요	매우중요	매우중요	매우중요	매우중요
부실공기업 적자감축		중요	매우중요				매우중요
민영화 결과 소유권 변동	소유분산	두산	정유4사	소유분산	소유분산	대한 교과서	미래와 사람

(출처: 공기업 민영화 성과 분석-국민경제적 관점의 효과<sup>27)</sup>)

공사와 종합기술금융에도 마찬가지였다. 따라서, 이들 기업들은 강력한 구조조정을 통한 경영 효율성 제고가 절실히 필요한 상황이었다. 이와는 달리 이미 높은 수준의 경영 효율성을 갖추고 있었던 포항종합제철, 한국통신, 담배인삼 공사는 경영 효율성 제고를 위한 구조 조정의 필요성은 상대적으로 낮은 편이었다. 따라서 정부의 매각 수익 극대화에 의한 재정 확대가 주요 목적이 되었다.

민영화 이전 기업별 경영성과에 의한 이러한 목표의 차이는 민영화 이후의 소유권의 변화에 영향을 주었다. 결과적으로 7개 기업 중 상대적으로 경영성과가 높았던 포스코와 KT, KT&G는 소유가 분산된 "주인 없는 기업"으로 민영화가 되었고, 적자 감축을 목적으로 한 한국중공업, 대한송유관공사, 국정교과서, 종합기술금융은 각각 다양한 매각 방식을 통해 대주주가 존재하는 "주인 있는 기업"으로 민영화가 되었다. 각각 두산 그룹, 기존 정유 4사, 미래와 사람에 매각된 한국중공업, 대한송유관

공사, 종합기술금융은 강력한 대주주의 구조조정 및 경영 합리화를 통해 각자 수익성 있는 기업으로 변모했고, 소유 분산 전문경영인 체제로 민영화 된 포항종합제철, 한국통신, 담배인삼 공사는 민영화 이후에도 지속적인 효율성과 경쟁력을 유지해오고 있다.

정부는 공모주, 해외 DR발행 등을 통해 기관투자자와 외국인 자본을 중심으로 매각한 포스코, KT, KT&G에서 총 18조 4천억 원의 수익을, 경쟁입찰 방식으로 매각한 국정교과서, 종합기술 금융, 한국 중공업을 통해 총 4천 8백억 원의 매각 수익을 각각 거두었다(표 5).

27) 한국 조세 연구원, 공기업 민영화 성과 분석- 국민 경제적 관점의 효과 p. 4.

〈표 5〉 당시 민영화된 기업 7개의 매각 결과 비교

대상기업	당초 계획	추진실적		
		매각 방법	매각 수익	완료 시점
국정교과서	3년간 현행가격, 공급량 유지 조건 매각	경쟁입찰(86.5%) 대한교과서가 인수	460억원	'98.11
종합기술 금융	정부지분, 자사주를 경쟁입찰 매각	경쟁입찰(10.2%), ㈜미래와 사람이 인수 중시매각(2.0%)	116억원	'99.1
대한송유관 공사	한국송유관㈜와 통합, '00년 실수요자에 매각	[투자계약서]에 의해 기존주주 인수(36.8%)	1998억원	'00.11
포항제철	정부, 산업은행 지분(26.7%) 1인당 3% 한도로 내외국인 매각	해외DR(18.5%, 3회) 자사주(8.2%, 3회)	2조 781억원	'00.10
한국중공업	지분매각, 완전민영화, 우리사주제 도입	공모(24%) 경쟁입찰(36%), 두산이 인수	4290억원	'01.2
한국통신	신주 10% 전략적 제휴 직 상장 후 해외공모, 우리사주 등 국내매각	해외매각(44.1%, 3회) 국내매각(29.5%, 2회)	12조 6999억원	'02.5
담배인삼 공사	'00년까지 정부 및 은행지분 완전 매각	해외(39.7%, 3회) 국내(41.9%, 3회)	3조 513억원	'02.10

(출처: 공기업 민영화 성과 분석-국민경제적 관점의 효과)<sup>28)</sup>

#### IV. 민영화 이후의 지배구조 및 경영메커니즘 변화

##### 4.1 민영화 이후의 지배구조 변화

###### 4.1.1 주주 구성 변화

상법상의 주식회사로 설립된 포항종합제철은 설립 초기부터 다른 공사들과는 다른 지배구조를 가지고 있었다. 정부는 포항종합제철의 지분을 전량 소유하고 있었지만 경영은 전문경영인에게 맡겨져 있었다. 그렇기 때문에 포항종합제철의 민영화는 경영기준의 민영화라기 보다는 소유개념의 민유화라고 볼 수 있다.

정부 보유 지분을 전량 공개 매각하는 과정에서 동일인의 지분을 3% 미만으로 제한했던 포스코는 지분이 잘 분산되어 "완전 소유 분산 기업"이 되었다. 민영화 직후의 포스코의 주주 구성 분포를 살펴보면 〈표 6〉 최대주주인 ㈜포항공대의 지분이 3.48%였으며, 주주 전원은 5% 미만의 주식을 소유한 소액주주로 구성되었다. 외국인이 전체의 58.8%를 차지하였으며, 은행 4.8%, 투자신탁회사 6.5% 등 기관 투자자가 15.5%, 그리고 개인의 지분이 25.7%로 구성되었다

###### 4.1.2 글로벌 전문경영체제의 도입

민영화 이후 이사회의 경영에 대한 감독이 강화된 글로벌 전문경영체제(GPM: Global Professional

28) 한국 조세 연구원, 공기업 민영화 성과 분석-국민경제적 관점의 효과 p. 5.

〈표 6〉 포스코의 주주 분포 (2001년 6월 30일 기준)

구분	주주 수	비율	주식수	비율
소액주주 합계	162,563	99.99%	63,155,128	65.45%
소액주주(법인)	1,141	0.70%	38,303,993	39.70%
소액주주(개인)	161,422	99.29%	24,851,135	25.75%
최대주주	3	0.00%	3,345,200	3.48%
기타주주 합계	9	0.01%	29,980,297	31.07%
기타주주(법인)	9	0.01%	29,980,297	31.07%
기타주주(개인)	-	-	-	-
합계	162,575	100.00%	96,480,625	100.00%

(출처: 포스코 반기보고서, 2001년 6월 기준)

Management)의 도입이 선포 되었다. 글로벌 전문경영체제(GPM) 핵심은 이사회의 독립성과 전문성에 있었다.

먼저, 이사회는 경영진의 활동을 감독, 평가 할 수 있을 정도로 충분히 독립적일 수 있도록 구성하는 데 역점을 두었다. 1997년 기 도입했던 사외이사제도의 기능을 더욱 강화시켜 총 15명의 이사 중 8명을 사외이사로 구성하였고, 회사의 정관에 정하는 바 이사회의 의장은 사외이사 중에서 선출되도록 하였다. 사외이사에 대한 추천 역시 종래 주주가 추천해오던 것에서 상위 5대 주주가 각기 추천하고 이사회에서 3명을 추천하도록 하였다. 또한 이사회의 기능이 안건의 심의 및 승인에 한정되었던 것에서 경영전략 입안 조율 및 승인, 경영지표 모니터링, 최고경영자 육성 및 보상, 기업가치 기준 설정 및 위기 관리 등으로 실질적인 경영감독 권한이 강화되었다. 이로서 내부 경영진에 대한 견제와 감시가 대폭 강화되어 투명경영의 기반이 확고해졌다.

또한 이사회를 회사의 전략 방향과 정책이 올바르게 설정될 수 있도록 자격이 검증된 전문가로 구성하는데 중점을 두었다. 이에 따라 이사의 자격요

건을 정관에 명시하였다. 상임이사는 포스코의 임직원으로 근무한 경험이 있거나 관련분야에서 충분한 경험을 쌓은 자 중에서 경영 능력이 있는 자로, 사외 이사는 산업계 금융계 학계 법조계 회계 분야 또는 공공부문에서 해당분야에 관한 지식이나 경험이 풍부하고 관련법규에서 정한 결격 사유에 해당하지 않는 자로 규정하여 다양한 분야의 전문가가 이사로 선임될 수 있도록 제도화 하였다. 아울러 이사회 산하에 4-5명의 이사로 구성되는 전문 위원회를 설치하여 경영핵심 사안을 소위원회 별도 의를 통해 의견을 수렴하고 이를 전체 이사회에 제시할 수 있는 제도적 장치를 마련하였다.

포스코가 도입한 글로벌 전문경영체제(GPM)는 소유와 경영이 분리된 전문경영체제로 회사를 경영하는 전문경영진과 주주권익을 대변하는 이사회가 견제와 균형을 유지함으로써 기업 가치의 극대화를 도모하는 선진기업형 지배구조였다. 이와 같은 경영체제 도입은 포스코의 민영화에 있어서 기업지배구조의 투명성 확보가 핵심 사안이었기에 무엇보다도 중요했고, 민영화 이후의 경영 안정과 지속적인 성장에도 필수 불가결한 사안이었다.<sup>29)</sup>

29) 민영 포스코, 그 변화와 도전, P. 116-121 발췌 재구성.

#### 4.1.3 내부 경영 승계에 의한 심리적 주인의식 강화

민영화 이후 포스코의 수장을 지낸 유상부, 이구택 회장은 포항종합제철 창립기 멤버로서 박태준 회장을 도와 제철보국의 신화를 일구어 낸 주역들이었다. 1998년부터 2003년까지 제 5대 회장직을 수행한 유상부 회장은 1970년 3월 입사한 엔지니어 출신으로 건설, 생산기술, 설비계획 등 주요 업무를 거치면서 박태준 회장의 두터운 신임을 받았고, 2003년부터 현재까지 회장직을 수행해 오고 있는 이구택 회장 역시 1969년 공채 1기 출신으로서 수출, 경영 정책, 신 사업, 포항제철소장 등 요직을 두루 거친 뒤 회장으로 승진하였다.

“제철보국의 사명감이 오늘의 포스코의 성공을 이끌어 냈다고 해도 과언이 아닐 것입니다. 회사를 위해 일하는 것이 나라를 위해 일하는 것이라는 믿음이 있어 개인의 목표와 조직의 목표를 일치시키는 것이 쉬웠던 것 같습니다. 재벌 그룹에서처럼 내가 열심히 일하는 것이 특정 대주주에 귀속되는 가치를 창출하는 것이 아니라 나와 국가를 위하는 일이라는 소명의식이 임직원들의 자발적 헌신을 이끌어 냈다고 생각합니다. 누구나가 열심히 하면 언젠가 이구택 회장님처럼 최고 경영자의 자리에 오를 수 있다는

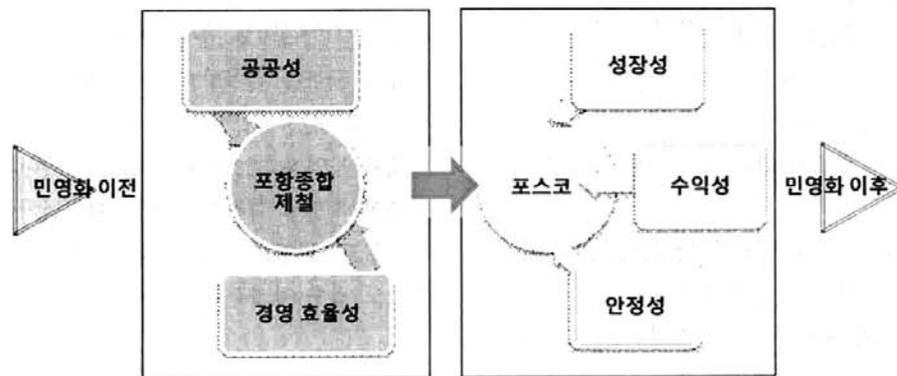
암묵적 믿음과 기대도 직원들의 동기 부여를 하는데 큰 도움이 되었다고 볼 수도 있겠지요.” (포스코 S 팀장, 경영혁신그룹)

민영화 이후 이사회의 이러한 내부 승진 중심의 최고 경영자 임명은 포스코 임직원들의 로열티와 심리적 주인의식에 긍정적인 영향을 주었다. 더욱이 대주주의 지분이 5%를 넘지 않았고 소유가 완전 분산되어 있어 대부분의 재벌 기업과 달리 회사의 실질적 주인이 없는 상황이었기에, 포스코의 임직원들은 스스로가 회사의 주인이라는 소명의식을 갖고 제철보국을 넘어선 민영 포스코의 도전을 계속해왔다.

#### 4.2 민영화 이후의 경영 메커니즘의 변화

민영화된 포스코가 맞이하게 된 가장 큰 변화는 기존 대주주인 정부의 국가 경제 발전의 견인이라는 공공성과 경영 효율성을 최우선 목적으로 하는 공기업 주식회사에서 '주주 이익 극대화'라는 자본주의 시장 논리를 따르는 민간기업으로의 변화, 즉 기업의 목적 변화였다(그림 4).

특히, 민영화 이후 외국인 주주 지분이 50%가 넘게 되어 외국인 주주가 핵심적 이해관계자로 등



〈그림 4〉 민영화 전후의 경영 목적의 변화

장하게 되었고 이러한 지분 구조는 선진국형 지배 구조의 실천과 경영 효율 향상을 통한 수익성 극대화 노력을 촉진시켰다. 외국인 주주들은 무엇보다도 경영권 독립과 투명한 지배구조를 중시하였다. 이들은 또한 성장전략에 있어서는 양적 성장보다는 내실을 기하는 질적 성장을 요구하였다.

#### 4.2.1 경영권 독립을 위한 윤리 및 지속 경영 활동 강화

민영화 이후 정부로부터의 독립성을 확보하기 위한 목적으로, 그리고 기업 안정성 및 지속성 확보를 위한 노력으로 윤리경영, 기업의 사회적 책임 실천 및 환경경영의 중요성이 더욱 강조되었다.

“민영화가 되었지만 소유가 분산되어 지배주주가 없었고 수익률이 높은 회사였기에 정치 자금 요구나 인사 청탁 등 정치권의 이권이 경영상 의사결정에 반영될 여지는 항상 존재하였다고 볼 수 있습니다. 물론 창립 시부터 박태준 회장이 정치권 개입을 막기 위해 박정희 대통령에 직접 친필 싸인을 받은 종이마패도 있었지만 민영화 이후 정치권의 개입을 막기 위한 노력으로 경영 투명성과 경영 윤리성의 강조가 그 어느 때보다 중요하였고, 더욱 강조되었습니다.” (포스코 Y 상무, 경영혁신실장)

공기업 시절부터 주식회사로서 경영권 독립은 보장을 받아왔지만, 민영화 이후에도 정권 교체와 최고 경영자 교체시기가 맞물리며 포스코는 정치적 외압을 받고 있다는 오해를 받기도 하였다. 창립 이후 줄곧 원칙에 충실한 정도 경영을 고집해왔던 포스코이지만 민영화 이후 그 어느 때보다 기업 윤리 및 투명 경영이 강조되었다. 이에 2001년부터 직원들의 의견 수렴 및 벤치마킹을 통해 윤리규범 제정에 착수하였다. 2003년 이구택 회장은 포항

본사에서 새로이 제정된 윤리 규범을 선포하고 모든 기업 활동에서 기업 윤리를 최우선으로 할 것을 모든 임직원과 함께 결의하였다.

“한 번은 시장단 회의에서 “건설 사업을 하면서 윤리 강령을 완벽하게 실천하는 것은 정말 어렵다”는 푸념이 나왔다고 합니다. 이구택 회장님이 “그럼 건설 사업을 접어라”고 하셨다는 일화는 유명합니다” (포스코 K팀장, 경영혁신실)

포스코는 민영화 이전에도 수준 높은 복리후생 정책, 내부승진 원칙 등이 어우러져 높은 직원 로열티 형성하고 있었고, 포스텍 설립 등을 통해 인재양성과 사회공헌이라는 두 가지 목적을 효과적으로 수행해 왔었다. 또한 포항 및 광양 지역사회에 기반을 둔 사회공헌 활동을 지속적으로 실천해 왔고, 이를 통해 40년간 무 분규라는 경이적인 기록의 협력적 노사관계를 유지해 왔다.

민영화 이후에는 이러한 포스코의 노력이 보다 적극적으로 진행되어 공급사, 외주 파트너사 등 다양한 외부 이해관계자와의 우호적 관계 구축 노력으로 확대되었으며, 포스코 봉사단 조직, 청암재단 설립 등을 통해 보다 조직적이고 체계적인 사회공헌활동 전개해 나가게 되었다. 또한 지역사회에 개념이 아시아로 확대되어 브랜드의 가치를 더욱 높일 수 있었다. 이러한 지속 경영 분야에의 강조로 인해 2005년 2006년 2년 연속 SAM DJSI평가<sup>30)</sup> 철강 부문 지속가능기업 1위에 선정되는 등 각종 지속가능 평가에서 우수기업으로 선정되었다.

#### 4.2.2 전문 경영 체제 하의 질적 경쟁력 강화

창립 이후 1998년 초까지 포스코의 정책은 최대 생산 및 최대판매였다. 이는 철강 수요에 대한 신

30) 스위스의 지속가능 경영 평가기관 SAM사의 DJSI(다우존스 지속가능성 지수)로 2007년 기준, 국내 기업 중 포스코와 삼성SDI만이 등록되어 있고, 세계적으로는 300여 기업들이 등록되어 있다.

속한 공급이 국가 경제 발전을 위해 부여 받은 임무라는 소신 때문이었다. 민영화 이후 포스코는 적정생산, 최대이익의 정책을 추구하며 민영 기업의 면모를 다져 나갔다. 이는 주주 가치 제고를 위한 질적 생산체제로의 전환을 의미하였다.

“포스코는 이미 세계 최고 수준의 원가 경쟁력을 갖춘 포항, 광양 양대 제철소를 갖고 있었고, 따라서 국내 철강 공급 가격은 항상 경쟁사 대비 최저 수준이었습니다. 또한 항상 내수가격은 수출가격보다 낮게 책정해왔습니다. 다만 민영화 이후에는 과거 국가 산업의 기반이 되는 철강 제품의 공급자로서 ‘최대생산, 최대판매’ 원칙하에 수요 산업에서 필요로 하는 철강 제품을 공급하기 위한 가장 빠르게 공급하기 위해 스피드와 효율성에 중점을 두었다면, 민영화 이후에는 ‘적정생산, 최대수익’의 주주 중심의 원칙으로 전환하였습니다.” (포스코 C 그룹리더, 경영혁신그룹)

기업 가치 증진을 위해 수익성 증진을 위한 다양한 기업혁신 활동들도 더욱 활발하게 전개되었다. 민영화 이전에는 생산효율성 극대화의 개념에서의 혁신 중심이었다면 민영화 이후엔 이러한 혁신 노력이 조직 및 프로세스 효율화로 초점이 옮겨졌다. 전사적 PI 와 6시그마를 통해 업무 프로세스 효율성 극대화의 기반을 마련하였고, 국내외 본격화된 경쟁에 대비하기 위해 고객 관리 및 협력사 관리 체제에 있어서도 효율성 개선을 위한 다양한 방안들을 마련되었다. 또한, 민영화 이전 원가 절감형 공정 및 조업기술중심의 생산성 및 프로세스 중심의 개선 활동 등에 주력하던 혁신 활동은 PI, 6시그마를 통한 일하는 방식의 표준화, 학습동아리 (CoP) 활동을 통한 조직원과의 공감대 형성 및 원참여 문화구축으로 확대 되었다.

한편, 민영화 이후의 지속적 철강 전문 경영인의 승계는 창립 당시부터 지속적으로 강조되어 오던 연구 개발 활동에 더욱 박차를 가하게 하였다. 이러한 노력의 결과로 2007년에는 세계 최초 파이넥

스 공법(FINEX)을 상용화하는 쾌거를 이루어 냈다.

“이미 선대 박태준 회장 시절부터 강조되어 온 기술 자립에의 의지는 기술 연구소에 대한 지속적인 투자로 이어졌습니다. 기술연구소-포스텍-RIST로 이어지는 산-학-연 삼각편대는 국내 산학연 연계의 대표적 모델로 손색이 없습니다. 포스코(산)는 기업의 생산효율 및 원가경쟁력 개선, 제품 및 프로세스 관련 신기술을 개발하는 역할, 포항공대(학)는 철강산업에 필요한 기초연구 수행 및 인재를 지속적으로 공급하는 역할, RIST(연)는 포스코가 장기적으로 추구하고 있는 차세대 기반기술을 개발하는 역할을 담당해왔습니다. 즉 기업에서는 현장에 즉시 적용 가능한 응용기술 개발을, 학교에서는 지식과 기술의 동향을, 연구소에서는 실험모델을 개발하고, 현장에 연결함으로써 파이넥스와 같은 기술을 만들어 낸 것이 가능했다고 봅니다” (포스코 K 전무, 기술연구소장)

포스코가 개발한 파이넥스 공법은 19세기 후반 영국에서 용광로 공법이 나온 이후 큰 변화가 없었던 제철기술의 역사를 100년 만에 새롭게 쓴 차세대 제철기술이었다. 이와 같은 쾌거는 내부에서 양성된 전문 철강 지식을 갖춘 전문 경영인의 철강 부문 경쟁력 제고를 위한 신 기술 개발에의 의지와 이사회적 합리적 의사결정이 핵심 기술 부문에의 장기적 투자를 지원했기에 가능한 일이었다. 이러한 철강 전문 경영자의 R&D 투자 마인드에 입각한 기술개발을 통한 철강 제품의 고부가가치화에 주력했던 포스코의 성장 전략은 저렴한 인건비에 기반한 중국 철강사의 저가 공세에서 살아남는 원동력이 되었다.

#### 4.2.3 소유 분산에 의한 합리적 투자 강조: 다각화 미흡

한편, 외국인 주주의 영향력이 커지고 평생 철강업에 종사한 전문 경영자들의 지속적인 내부 승진

이 이루어지면서 포스코의 신 사업 진출은 보다 신중한 행보를 계속하였다. 민영화 이전에 신세기 통신(통신업), 포스코 홀스(반도체) 등을 통한 신 사업 진출을 모색했던 포스코는 민영화 이후 신세기 통신(1999년), 포스코 홀스(2000년)를 각 철수하고 철강 중심의 성장 체제로 전환하였다.

“외국인 주주들은 철강전문기업으로의 포스코를 원하고, 경영진도 신 사업에 있어서는 매우 신중한 태도를 취해왔다고 볼 수 있습니다. 신규 사업 추진실을 따로 두고 수 많은 신규 사업 가능성이 검토되었지만 번번히 최종 단계에서 보류되었습니다. 주인 없는 기업의 경영 특징을 가장 잘 보여주는 부분이 신 사업 부문이 아닐까 합니다. 물론 철강 부문이 수익률이 15~20%를 내니 웬만한 사업은 명함을 못 내미는 상황이기도 했고, 또한 공기업에 뿌리를 두고 있는 포스코의 신 사업 진출은 국민 정서와 이해를 같이 해야 하는 어려움도 있었습니다. 이런 관점에서 최근의 포스코 파워를 통한 에너지 사업 부문으로의 진출은 경영진과 이사회가 전폭적 지지로 가장 결정이 용이했습니다. 포스코가 국내 에너지의 총 10% 사용하는 기업이기도 했고, 국가 기간 산업이라는 측면에서 사회적 정당성 확보가 쉬웠다고나 할까요.”  
( P 수석연구위원, 포스리 신 사업 추진 담당)

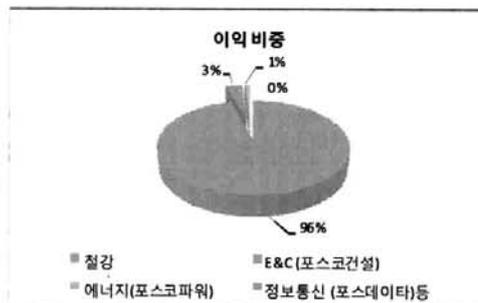
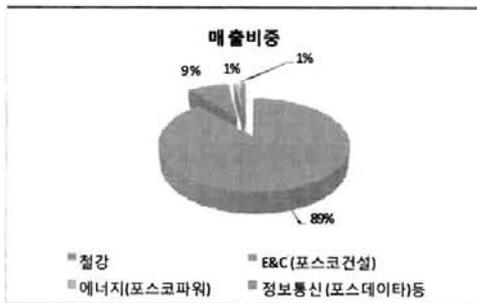
포스코의 신 사업 진출에는 산업 특성, 핵심 역량 이전 가능성뿐 아니라 주주 및 이해관계자로부터 사회적 정당성 확보가 중요한 의사결정요소로

작용하였다. 이는 공기업에서 출발한 포스코의 사업 영역이 암묵적으로 '보국'의 영역에 제한되어 있는 면도 있었고 신 사업 진출의 시너지 효과에 대해서 외국인 주주와 이사회를 설득하는 어려움 때문이기도 했다.

2008년 현재 총 23개의 계열사를 보유한 포스코는 그룹 매출의 88.8%가 철강 부문에 집중되어 있는 '주력사업 중심 기업'이다. 영업이익 기준으로는 95.6%의 이익을 철강 부문에서 거두고 있다 (<그림 5> 참조). 비 철강 부문의 주요 계열사로는 광양 제철소 건설 이후 잉여 인력으로 출발한 포스코 건설 (1984년 설립, 2007기준 매출액 3조 5천억 원, 시공능력기준 건설부문 6위), 그룹 IT 및 시스템 통합을 담당하고 있으며 최근 와이브로 관련 부문으로 사업 영역을 확장하고 있는 포스테이터(1989년 설립, 2007년 기준 매출액 3650억원), 에너지를 차세대 핵심 사업으로 키우고자 2006년에 인수한 포스코 파워(2007년 기준 매출액 5천억 원, 에너지 개발)가 있다.

4.2.4 이사회 발달에 의한 의사 결정 스피드  
약화: M&A에 취약

21세기 세계 철강 산업은 각국 철강 기업들의 민영화로 인해 불어 닥친 M&A를 통한 통합화 움직임



<그림 5> 포스코 그룹 내 철강부문이 매출 및 이익에서 차지하는 비중

직임이 거세어졌다. 프랑스 최대 철강 업체인 유지노(Usinor)는 1998년 코케릴 삼브레(Cockerill Sambre)사, 2002년에는 벨기에의 아베드(Arbed)사 및 스페인의 아셀랄리아(Aceralia)사와 통합해 아르셀로(Arcelor)로 개명한 후 신일본제철과 포스코를 밀어내고 연산 4천만 톤을 상회하는 세계 최대 철강사로 등장하였고, 브리티시스틸(British Steel)은 1999년 네덜란드 후고벤스(Hoogovens)와 합병한 후 코러스(Corus)로 개명한 후 세계 7위의 철강사로 부상하였다.<sup>31)</sup> 2006년에는 이러한 움직임이 더욱 거세어지며 타타스틸(Tata Steel)이 코러스를 합병하게 되었고, 미탈스틸(Mittal Steel)이 아르셀로를 합병하면서 탄생한 아르셀로 미탈은 세계 조강생산 점유율의 10%가 넘는 거대 철강 공룡 기업으로 글로벌 철강업의 경쟁구도를 새롭게 재편하고 있었다.

그러나 포스코는 이러한 M&A의 열풍에서는 한 걸음 벗어나 그린필드(Greenfield)방식에 의한 해외 진출을 추진해왔다. 2005년부터 추진해 온 인도 및 베트남 일관 제철소 건설 프로젝트를 통해 해외 조강 생산량을 2018년에는 5,000만 톤까지 늘릴 계획을 세웠다. 이러한 일관제철소 건설은 현지 생산-가공-판매 네트워크 구축하는 적극적인 글로벌 전 공정 진출전략으로서 원가 경쟁력을 유지하면서 신흥시장 수요를 선점할 목적으로 진행되었다. 그러나 포스코의 글로벌 진출 전략은 글로벌 철강업계 최대 공룡으로 부상한 아르셀로 미탈 등이 공격적 M&A를 통해 급성장 한 것과 비교해 가시화 된 실적이 나오지 않자, 글로벌 철강 산업의 빠른 변화에 민첩하게 대응하기에는 합리적 의사결정을 강조하는 포스코의 지배구조가 부적절하지 않다는 시각도 제기되었다.

" 포스코는 워낙 최상의 설비, 자산 및 영업측면에서의 우월성 때문에 현재와 같은 가격에 대형 철강사를 인수하는 것을 올바른 판단이라고 생각하지 않습니다. 가령 US steel의 경우 수익률이 13%인데 포스코는 22%이니 포스코의 입장에서는 거의 쓰러져가는 회사입니다. 물론 13% 수익률이 낮은 것은 아닙니다. 그러나, 포스코가 설비 면에서 있어서도 항상 최상을 추구하는 것이 성장에는 걸림돌이라고 할 수도 있겠습니다. 또한 전문 경영인과 이사회 발달에 의한 합리적 의사결정구조가 M&A에 적합하지 못하다는 시각도 있습니다. 사실 막실 미탈의 경우 오너와 아들의 회사이기 때문에 대형 M&A를 벌일 수 있는 의사 결정 구조가 되어있습니다. 그런데 포스코는 그런 의사결정구조를 가지고 있지 못합니다." ( 포스코 L 상무, 경영기획실장)

이미 1998년 외환 위기 당시 포스코의 지분에 관심을 가졌던 미탈 철강의 인수 위협에 포스코는 신일본 제철과 상호 지분 교류를 통해 우호지분을 확보해 대응한 바 있었다. 2006년 아르셀로와의 합병으로 유럽과 미국 시장 점유율을 각각 25%와 15%로 끌어올린 미탈에게 세계 최고의 경영 효율성을 갖고 있는 포스코는 아시아 진출을 위해서는 합병 1순위 대상이 되었다. 더욱이 2007년 기준으로 자사지분이 13.36%에 불과했고, 국민연금 등 우호지분을 합쳐도 40% 안팎에 불과했던 포스코는 적대적 M&A를 노리는 기업에는 좋은 먹잇감이 되고 있었다.

#### 4.3 민영화 이후 경영 성과

특정 재벌에의 매각이 아닌 공개 시장에서의 분산 매각을 통해 소유분산 전문경영 체제로 민영화된 포스코는 세계 최고 철강 전문 기관인 WSD(World Steel Dynamics) 등의 경쟁력 평가에서

31) 남시경, 민영화 정책이 세계 주요 철강사에 미친 파급영향 고찰.

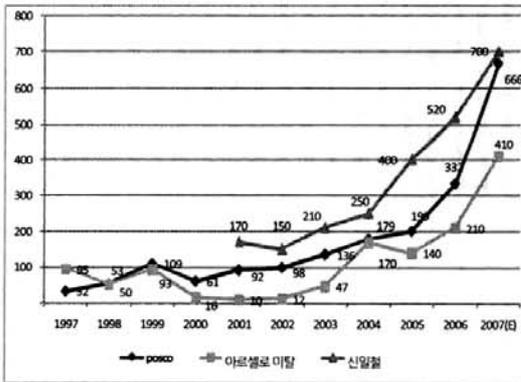
줄곧 1,2위를 차지하며 명실공히 최고의 경쟁력을 갖춘 기업으로 거듭났다. 특히 기술혁신, 수익성, 시장 지배력, pricing power에 있어 높은 점수를 획득하며 질적 경쟁력 부문에서 월등한 우위를 보였고, 파이넥스 공법 등의 개발 성과로 글로벌 철강 업계의 기술 선도 기업으로의 위치를 견고히 하였다.

각종 경영 성과 지표에 있어서도 괄목할 만한 성장을 보였다. 먼저 성장성 면에서 매출액 증가율의 민영화 이전(1995-2000년의 평균 값)과 6.30%에서 민영화 이후(2001-2006년 평균 값)의 평균 값은 6.3%에서 13.61%로 두 배 이상 증가했으며, 순이익 증가율도 14.87%에서 38.42%로 3배 가까이 크게 증가하였다. 수익성 역시 총자본 영업 이익률(ROA)은 10.22%에서 18.02%로 증가하였고, 매출액 영업이익률(ROR)은 16.73%에서 21.83%로 각기 증가하였다. 재무 안정성 역시 높아졌는데 부채비율은 111.87%에서 34.1%로, 유동

비율은 124.37%에서 252.15%로 개선 되었다.<sup>32)</sup>

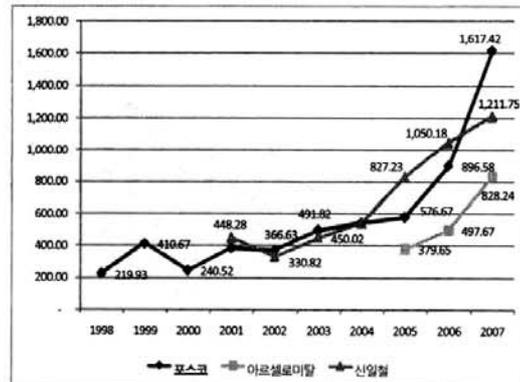
이에 따라 포스코의 기업 가치도 큰 폭으로 증가하였다. 2001년 민영화 당시 7만원 대 후반에 머물던 주가는 2007년에는 최고 77만원까지 오르며 연평균 40%가 넘는 고공 비행을 하였다. 물론 2001년-2007년은 글로벌 철강 산업의 신성장기로 세계 10대 철강사의 시가총액 증가율은 약 5.7배에 달했다.<sup>33)</sup> 그러나 민영화 이후 포스코의 주가 상승률은 글로벌 TOP 1,2위 기업인 아르셀로미탈과 신일본제철과 비교해도 높은 수준이며, 조강 톤당 시가총액도 1,600달러로 아르셀로미탈(800달러),<sup>34)</sup> 신일본제철(1,200달러)<sup>35)</sup>와 비교했을 때도 세계 최고 수준이었다(그림 6, 그림 7).

그러나, 성장의 내용을 면밀히 고찰해 보면 포스코의 민영화 이후의 성장은 고부가 제품 비율 확대에 의한 이익과 매출 성장이 대부분이었음을 알 수 있다. 민영화 전후의 매출액 및 이익률 변화 그래프에서 볼 수 있듯이(그림 8) 포스코의 매출 및



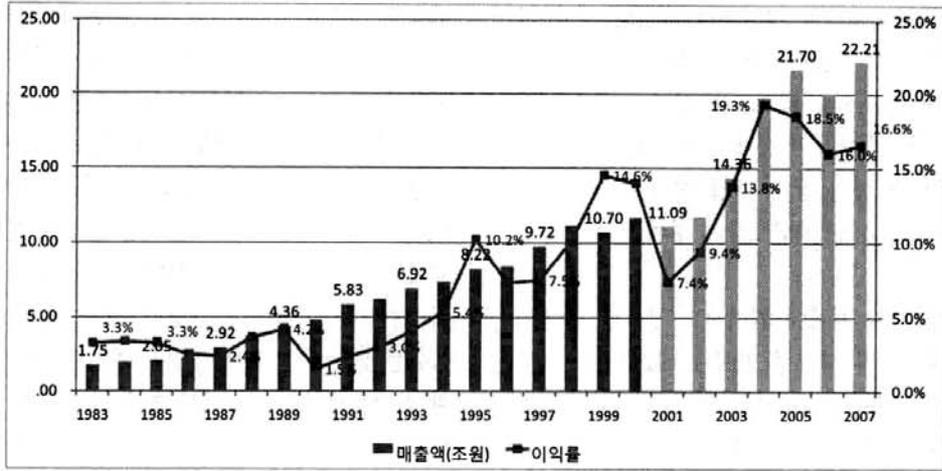
(단위 USD, 각 사별 1997년-2007년 Annual Report 자료를 근거로 계산)

〈그림 6〉 글로벌 주요 철강사의 주가 변화)



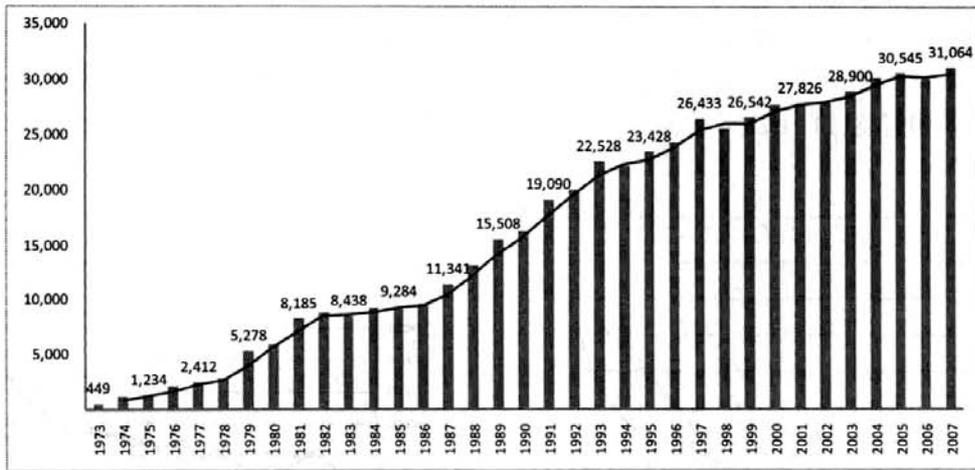
〈그림 7〉 글로벌 주요 철강사의 톤당 기업가치

32) 공기업 민영화 성과 개별기업 관점, p. 10.  
 33) 글로벌 철강산업의 가치 상승, 포스코 경영연구소, 2007년.  
 34) 아르셀로 미탈의 2007년 Annual report를 근거로 산정.  
 35) 신일본제철의 2007년 Annual report를 근거로 산정.



[출처: 포스코 35년사 및 annual report]

<그림 8> 포스코의 매출액 및 이익률 변화(1983년-2007년)



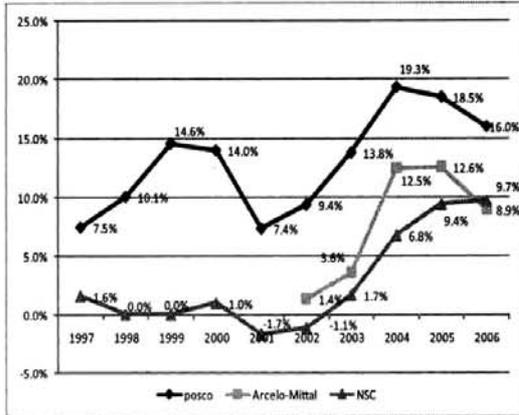
[출처: 포스코 35년사 및 annual report]

<그림 9> 포스코의 조강 생산량 변화(1973년-2007년)

이익률은 민영화 이후 큰 폭의 상승 곡선을 그렸다. 그러나 민영화 이후 조강 생산량의 변화를 보면 1998년의 2,556만 톤에서 2007년 말 기준 3,300만 톤으로 10년간 약 30% 증가하는데 그쳤다(그림 9).

즉, 민영화 이후 포스코는 전문경영진에 의한 내

부 효율성 및 부가가치를 중심으로 한 질적(value) 성장을 이루어 내는 데 성공하였고, 결과적으로 수익성을 최우선시 하는 외국인 주주에게 만족스런 성과를 제공하였다. 그러나, 규모(volume) 성장에 있어서 글로벌 철강 업체의 통합화 대형화 움직임에서 한 발 뒤쳐진 모습을 보였다. 특히 전 세계

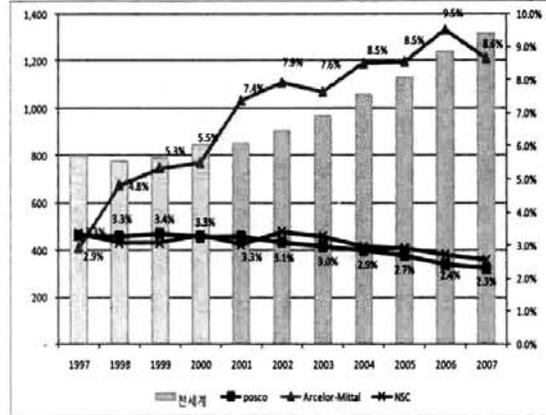


(출처: 각 사별 Annual Report)

〈그림 10〉 포스코와 경쟁사의 이익률

조강생산량의 10%를 차지하며 급부상한 아르셀로 미탈이 적극적 M&A를 통해 규모 성장을 이루어 낸 것과 비교해 포스코의 지난 10년간 시장 점유율은 지속적으로 하락해왔다. 이러한 성과에 대해 대주주가 없는 소유분산 체제로 인한 이사회와 합리적 의사결정 기능의 강도가 글로벌 철강 산업의 빠른 변화에 민첩하게 대응하기에는 적절하지 않다는 일부의 시각도 존재했다.

민영화 이전 각 국의 국영 기업들 간의 지역 기반 산업이었던 철강 산업은 글로벌 철강 기업들의 민영화와 글로벌 통합화로 인해 글로벌 경쟁 산업으로 변모하였다. 따라서 민영 포스코의 경영 성과에 대한 진정한 평가를 위해서는 향후 글로벌 시장에서의 포스코의 지속적 도전을 지켜볼 필요가 있을 것이다. 글로벌 주요 철강사와 비교하면, 포스코는 이익률에 있어서는 민영화 이후에도 글로벌 경쟁사 대비 높은 수준을 유지해왔으나(그림 10) 조강생산 기준 세계 시장 점유율은 민영화 이후 지속적으로 감소하였다(그림 11).



(단위:백만톤, 출처: 철강협회)

〈그림 11〉 포스코의 전세계 대비 점유율

## V. 글로벌 포스코의 미래 도전

포스코의 민영화는 한국 경제 사회에 있어서 하나의 중대한 실험이었다. 민영화 완성 후 8년이 지난 2008년의 포스코는 소유분산, 전문경영인체제의 '주인 없는 기업'에게 향하던 주변의 의구심을 불식시키고 당당한 글로벌 민영기업으로 우뚝 서 있다. 대부분의 대기업이 재벌 기업이고 기업 경영에 있어 정부의 입김이 꽤 거세게 부는 한국에서, 민영 포스코는 정도경영, 투명경영, 책임경영을 3대 가치로 내걸고, 고유의 사명감을 바탕으로 묵묵히 경쟁력을 키워왔다. 포스코의 광고 카피 '소리없이 세상을 움직입니다.'에서는 대기업의 오만함이 아닌 성실한 청지기의 이미지가 풍겨 나온다. 2008년 포브스가 선정한 글로벌 2000 기업 중 196위, 2008년 포춘 지 선정 가장 존경 받는 한국 기업, 2007년 기준 3278만톤의 조강 생산량으로 세계 3위, 한국 내 재계 서열 6위, 시가 총액 2위, 영업 이익률 1위, 민영화 이후 글로벌 철강 기업으로 도약한 포스코의 화려한 경영 성적표이다.

그러나 포스코에는 몇 가지 도전과제가 남아 있었다. 첫째는 글로벌 포스코로의 도약을 위한 글로벌 경쟁력 강화였다. 국내 시장에서 안정적 철강 공급이라는 공기업으로서의 사명을 완수하였지만 글로벌 철강사들 간의 통합화가 가속화되면서 포스코의 글로벌 시장에서의 경쟁은 점점 더 치열해지고 있다. 인도, 베트남에의 일관제철소 건설을 기치로 한 포스코의 해외 진출 노력은 아직까지 가시화되지 못했고, 각국 철강사의 민영화 이후 세계 철강 업계에 유행처럼 번지고 있는 M&A의 열풍도 거세어지고 있어 포스코의 향후 세계시장에서의 포지션 변화가 예상되고 있었다. 더욱이 2011년 일관제철소를 완공할 예정인 현대제철의 등장은 포스코의 국내 고객 기반을 위협할 가능성도 있었다. 또한, 글로벌 시장의 경기침체국면으로의 전환은 주 수요 산업(자동차, 건설, 조선 등)의 위축을 가져올 가능성이 있었다.

둘째로는 철강산업, 즉 본업에만 충실한 경영에 대한 우려가 존재했다. 21세기 들어 중국 관련 특수로 인한 철강 수요 폭증이 있기 직전까지 철강산업은 내리막길을 걷고 있었다. 경기 변동에 민감한 철강업에 그룹 역량의 90% 이상을 지속적으로 철강관련 산업에만 집중하는 부담에 대해서는 회의적인 의견이 지속적으로 존재해 왔다. 철강산업 내에서의 신 성장동력뿐만 아니라 타 연관 산업에서의 신 성장동력을 발굴해 그룹 경영의 안정성을 도모하는 것이 기업의 장기적 생존 및 성장을 위해 필요했다. 그러나 소유 분산 전문 경영인 체제에서 포스코의 신사업 진출이 가능할 지에 대해서는 그룹 내외부의 많은 관계자들이 의구심을 품어오고 있었다.

민영화 이후 포스코는 글로벌 전문경영체도를 도입을 통해 경영의 독립과 전문성 확보에 주력해 왔으며 경영 효율성과 투명성을 높여 기업 가치를 제고하였고, 이에 따라 성공적 민영화 모델의 본보기

가 되어 왔다. 이제, 포스코는 창립 40년의 역사 속에 응축된 자신감을 바탕으로 "Creating another success story"를 새로운 비전으로 내걸고 글로벌 경영에 박차를 가하고 있다. 30년 만에 세계 철강산업의 리더로 등극하고, 세계 최고 수준의 기술과 경영 효율성을 보유하고 있는 포스코가 글로벌 철강산업의 변화에 맞서 이러한 과제들을 어떻게 해결하고 세계 1등 기업으로 우뚝 설 수 있을 지 향후의 행보가 기대된다.

## 참고문헌

- 김태진(2004), 일본의 10년 불황을 이겨낸 힘 도요타, 서울, 위즈덤 하우스
- 김현숙, 민회철, 박기백(2007), 공기업 민영화 성과 분석: 개별기업 관점, 한국조세연구원
- 김현숙, 민회철, 박기백(2007), 공기업 민영화 성과 분석: 국민경제적 관점의 효과, 한국조세연구원
- 남시경(2003), 민영화 정책이 세계 주요 철강사에 미친 파급영향 고찰, 포스코 경영연구소
- 남일총(2003), 공기업 및 민영화 이후 소유지배구조에 관한 연구, 재경부
- 이대환(2004), 박태준(세계 최고의 철강인), 서울, 현암사
- 포스코 35년사 편찬위원회(2004), 포스코 35년사
- 송대회(1994), 공기업의 경쟁력 제고와 민영화 정책방향, 한국개발연구원
- 홍하상(2005), 주식회사 대한민국 CEO 박정희, 서울, 국일 미디어
- Fama, E.F., and Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26:301-325

## 인터뷰

K 전무, 포스코 기술연구소장, 2007년 10월 10일, 포항

P 수석 연구 위원, 포스리 경영연구소, 2007년 10월 18일, 서울

Y 상무, 포스코 경영혁신실장, 2007년 12월 12일, 서울

L 상무, 포스코 경영기획실장, 2007년 12월 13일, 서울

C 그룹리더, 포스코 경영혁신그룹, 2007년 12월 13일, 서울

S 팀장, 포스코 경영혁신 그룹, 2007년 8월 2일, 서울

#### 웹사이트

<http://www.bok.or.kr>

<http://www.forbes.com/>

<http://www.worldsteeldynamics.com/>

<http://money.cnn.com/magazines/fortune/>

<http://www.worldsteel.org/>

<http://www.posco.com>

<http://www.arcelormittal.com/>

<http://www0.nsc.co.jp/>

## Corporate Governance and Privatization - POSCO case -

Dong-Sung Cho\* · Se-Yeon Ahn\*\* · Min Kang\*\*\*

### Abstract

This case study illustrates the privatization process of POSCO which was established as government-owned in 1968 and privatized in 2000, focusing on the process itself and its performance after privatization in relation to the change in governance structure as well as corporate mechanism. Differing from typical Korean corporate governance model in which companies are run by owner managers who are mostly the biggest shareholders, POSCO carries a 'decentralized ownership- professional manager' structure. This case study investigates the "hidden and invisible ownership power" under the decentralized ownership of POSCO and its related performance, so that it may further discuss a new desirable corporate governance model in Korea. Particularly, this case study focuses on the decisions about the ownership and management type during the POSCO's privatization finalized in October 2000, together with the changes of corporate management mechanism and of global steel industrial competitions. And as a consequence it reveals some important factors that should be considered in and out of a government owned enterprise when it is processed to be privatized.

Key Words: decentralized ownership, employee ownership, privatization of government owned enterprise

---

\* Professor, Department of Business Administration, Seoul National University(dscho@snu.ac.kr)

\*\* Ph D. Candidate, Department of Business Administration, Seoul National University(ahn.seyeon@gmail.com)

\*\*\* Assistant manager, KB Kookmin Bank(sinae98@snu.ac.kr)

## 〈Teaching Note〉

### 공기업 민영화와 기업 지배구조: 포스코 민영화

#### Synopsis

포스코는 1968년 특별법에 의거해 공사가 아닌 정부가 100%의 지분을 소유한 상법상의 주식회사로 (주)포항종합제철이라는 이름으로 세워졌다. 1998년 외환위기 상황에서 정권을 이양 받은 김대중 정부는 재정확보를 위해 공기업 민영화를 계획하였고, 여기에 포스코가 포함되었다. 2000년 정부 소유 지분이 국내외의 민간자본에 전량 매각됨으로써 민영화가 완료되었다. 당시 전세계적으로도 대부분 국영기업이었던 철강기업들이 민영화되고 있었고, 국내시장에서도 이미 시장 독점 상태가 아니었기에 포스코의 민영화에 있어 주요 논쟁은 바람직하나 아니냐의 당위성 확보 차원이 아닌 민영화 이후 기업의 소유권을 누구에게 부여할 것인가에 초점이 맞추어 진행되었다. 즉, 소유-경영구조에 있어서 특정 대주주에 의한 오너경영 체제가 되게 할 것인가, 소유가 분산된 전문경영체제를 선택할 것인가 하는 문제였다. 오너경영(재벌)은 강력한 오너십을 바탕으로 강도 높은 경영합리화에 유리한 면이 있다면 계열사 간 우량 자원 전용 등의 폐해를 불러일으킬 수 있고, 전문경영체제는 장기적 관점의 투자가 필요한 제철업에 대한 경험과 이해를 갖는 반면 성장(growth)에 관한 과단한 결정을 하는 데에 약점으로 작용할 가능성이 있었다. 민영화 고려 당시 이미 포스코는 세계적으로도 높은 원가경쟁력을 가지고 있는 기업이었고 안정적

경영으로 현금 등 유보 자산이 많았기에 구조 조정의 필요 보다는, 재벌 기업 편입 시 우량 계열사의 유보자원이 비우량 계열사 지원에 활용되는 자원의 전용 등 재벌의 폐해가 우려되는 면이 더 강했다. 또한 선대 박태준 회장 시절부터 형성되어 온 강한 기업문화 속에는 제철보국과 우향우 정신이라는 창업 정신이 녹아있었고 사택 중심 공동체 문화에 기반한 강한 조직적 추진력이 강점이었다. 이러한 상황을 종합적으로 고려해봤을 때, 1970년대 대한민국 산업화의 초석이 된 산업의 쌀 철강을 공급해 온 철강 전문 기업 포스코는 특정 재벌에 귀속되기보다 국민의 기업으로 남는 것이 바람직해 보였다. 결국 정부는 포스코를 소유가 완전 분산된 전문경영인 체제로, 즉 “주인 없는 기업”으로 민영화하기로 결정하게 되었다.

민영화 이후 포스코는 공공성 및 효율성 극대화라는 공기업의 기존 목표보다 주주 이익 극대화라는 독립된 민영 기업으로서의 역할이 강조된 목표를 갖게 되었고, 이러한 경영 목표의 변화와 더불어 기업의 경영 메커니즘(경영 방식)도 변하게 되었다. 정부로부터의 독립성 확보를 위한 윤리 및 투명 경영의 강조와 사회공헌 및 환경 경영 활동 강화, 효율성 극대화를 위한 지속적 혁신 프로젝트 수행, 그리고 글로벌 통합화에 따른 글로벌 경쟁력 확보를 위한 철강 전문 기업으로서 입지 구축을 위한 해외 진출 등의 노력들이 진행되었다. 이러한 노력에 힘입어 2008년 현재의 포스코는 글로벌 철강 산업 구조와 경쟁 체제의 변화 속에서도 안정,

수익, 성장 면에서 모두 높은 성과를 보이는 명실 공히 글로벌 최고의 철강 기업으로 우뚝 서 있다.

## Teaching Points

본 사례는 1998년에 시작해 2000년에 완료된 포스코의 민영화 과정과, 민영화 이후 변화된 지배 구조에 따른 주요 경영 목적의 변화, 그리고 이에 수반된 경영 메커니즘의 변화를 고찰하였다.

일반적으로 공기업의 비효율적 경영에 대한 원인으로 "주인 없는 경영"이 자주 거론된다. 실제 공기업의 주주는 납세자인 국민이나 경영에 있어 국민은 감시(monitoring) 기능이나 잔여청구권(residual claims)<sup>36)</sup>을 갖지 못하는 명목적 주주에 불과하여 대부분의 공기업은 주인 부재의 경영, 즉 주인의 식 결여로 인한 방만한 경영과 비효율이 나타난다고 비판 받는 것이 일반적이다. 이러한 관점에서 공기업 민영화는 대부분 "주인 있는 기업(통상적으로 재벌 기업)"으로의 민영화가 추진된다. 그러나 본 사례의 대상인 포스코는 민영화에 의해 소유가 완전히 분산된 "주인 없는 기업"이 되었지만, 민영화 이후 경영 효율성뿐 아니라 안정성, 수익성, 성장성에 있어 괄목할만한 성과를 거두며 글로벌 리더 철강 기업의 위치를 굳건히 하고 있다.

이러한 배경하에 본 사례는 공기업 민영화에 있어 적절한 소유-경영 체제 설계 방안에 대한 고찰을 가능하게 해준다. 특히 공기업 민영화에 따른 새로운 주인 찾기는 정부의 매각 이익 극대화 및 기업 효율성 제고의 목적 외에 기업이 속한 산업 및 경영 환경의 변화 및 기업에 본질적으로 내재된 메커니즘의 특성을 고려하여 진행되어야 함을 강조

하고 있다. 또한, 재벌로 대표되는 한국식 오너 경영 체제 화려한 성공 속에서 "주인 없는 기업"으로 우뚝 선 철강 전문 기업 포스코의 사례를 통해 한국에서도 재벌이 아닌 소유분산 전문 경영 체제가 새로운 지배구조의 대안이 될 가능성을 시사하고 있다.

본 사례는 지배구조 논쟁의 핵심이라 할 수 있는 1) 오너경영 vs 전문 경영 체제의 장단점에 대한 논의, 2) 한국에서의 성공 지배구조에 대한 논의 (재벌 vs 비재벌), 3) 민영화 전후의 기업 경영 체제 변화 관련 논의, 4) 공기업 민영화에 있어서 적합한 지배구조 설계 등에 있어 유용한 토의를 제공할 것이다.

## Discussion Topics

1. 포스코의 민영화에 있어 고려된 주요 요인을 정리해보고 이를 타 공기업 민영화 사례에 어떻게 적용할 수 있는 지 논하시오.

### <Discussion Tips>

- ① 민영화 당위성 여부에 대한 점검- 공공성과 상업성의 관계, 시장독점해결방안 등
- ② 기존의 지배구조 - 상법상의 주식회사로 출발했기에 생성된 기업의 지배구조 특성과 이러한 특성이 향후 민영화에 미칠 영향 고찰
- ③ 산업 환경 변화 - 민영화, 글로벌화, 통합화에 있어 가장 바람직한 지배구조에 대한 논의, 세계 주요 철강 기업의 민영화 이후 지배구조 비교
- ④ 기업의 자원 및 메커니즘 특성 - 특정 재벌에

36) 주주의 잔여 이익에 대한 청구권, Fama & Jensen (1983).

매각 시 기업 간 시너지 창출 가능성 및 메커니즘의 이격 정도 분석

2. 한국 사회에서의 재벌의 역할을 조명하고, 재벌 기업들이 갖는 장단점, 그리고 향후 한국 기업의 바람직한 지배구조 변화 방향에 대해 논하시오.

〈Discussion Tips〉

- ① 재벌의 역할 및 업적과 폐해 - 오너 기업가 (이병철, 정주영, 구인회 등)의 역할, 글로벌 리딩 산업 (반도체, 자동차, 평판디스플레이, 휴대폰, 조선 등) 발전 견인, 특정 개인에의 부의 집중으로 인한 비난, 가족 내 무리한 경영권 승계 등
  - ② 오너 경영 및 전문 경영의 장단점 - 장기 vs 단기 지향성, 다각화 vs 주력사업 중심기업, 의사 결정 속도 등 해당 기업이 속한 산업과 기업의 속성에 따른 장단점 논의
  - ③ 한국의 바람직한 지배구조 - 경제, 사회, 정치적 관점에서 고찰, "주인 없는 기업" 포스코의 성공이 주는 시사점 논의
3. 민영화 이후 포스코 경영 메커니즘의 변화를 지속 경영, 혁신, 신사업, 국제화의 4개 부문으로 나누어 정리해보고 포스코의 지배구조 속성이 안정성, 수익성, 성장성에 미친 영향에 대해 장, 단점을 논하시오.

〈Discussion Tips〉

- ① 안정성(지속성)
  - (장점)정부로부터 독립(인사 청탁, 정치 자금 등)을 위한 윤리, 투명 경영의 강조
  - (단점)정부 개입 가능성에 따른 보수적 경영
- ② 수익성
  - (장점)효율성 개선을 위한 지속적 혁신(제품,

기술, 조직문화) 활동 강조, PI, 6시그마, 학습동아리 등 지속적 혁신 활동의 추진 및 성공으로 글로벌 최고 수준의 효율성 달성  
(단점)공기업 사명에 기초한 저가 정책(경쟁사 대비 20% 저렴한 가격으로 공급, 수출보다 내수가격을 낮게 책정)

③ 성장성

(장점)공기업의 뿌리에 기반해 문어발식 확장 지양, 철강 전문 기업으로 성장  
(단점)공기업의 사명감에 대한 지나친 강조로 신 사업 진출 시 수익성, 성장성 보다 사회적 정당성 확보가 우선적으로 고려되어 신 사업 진출이 어려움

4. 공기업 민영화에 있어 고려해야 하는 요인(매각 방식, 새로운 주인 선정 기준 등)들에 대해 논하시오.

〈Discussion Tips〉

- ① 매각방식: 기업의 수익성을 고려해, 공개 주식 매각(소유 분산)또는 특정 주주 선정(소유 집중)을 위한 입찰 방식 결정
  - ② 새로운 주인 선정 요건
    - A. 정부, 주주, 사회, 임직원/노조, 국민 등 다양한 이해관계자의 니즈를 고려
    - B. 향후 기업의 가치를 높일 수 있는 기업 선택
    - C. 경영 메커니즘 간 유사성이 높은 기업을 선택
  - ③ 기타: 산업 간 구조조정에 의한 국가 경쟁력 강화 등 고려
5. 소유 분산 전문 경영 체제 기업의 장단점을 논하고, 소유분산 전문 경영 체제가 대주주 오너경영(재벌)의 대안(alternative) 지배구조가 되기 위한 정부의 역할을 논의하시오.

### 〈Discussion Tips〉

- ① 장점: 주주만의 이익 극대화가 아닌 사회 전체의 부를 증진, 특정 개인이 아닌 사회 구성원 전체에 골고루 부의 분배를 지향, 산업별 전문 기업 육성에 유리
- ② 단점: 사회 전체의 이득을 위해 주주 이익 극대화를 위한 최선책이 아닌 차선책 선택할 가능성, 이사회 등 감시 기능의 강화로 인한 경영자의 추진력 부족 가능성, 적대적 M&A에 의 노출
- ③ 정부의 역할: 경영권 보장을 위한 제도적 장치 지원, "주인 없는 경영" 체제에 의한 전문 기업의 기업 집단 육성 지원

## Analysis

본 사례는 포스코의 민영화 과정을 소유권 및 경영권의 변화와 이에 따른 포스코의 경영 메커니즘 및 경쟁력 변화를 연계해 조망하였다. 민영 포스코의 새로운 지배구조 체제에 대한 고려는 1) 기존 지배구조의 장단점 분석, 2) 정부, 국민, 임직원 등 다양한 이해관계자 니즈 분석, 그리고 3) 철강 시장의 산업 환경 변화의 영향 분석을 기반으로 진행되었다. 이러한 분석 내용을 기반으로 타 공기업 민영화에 있어서의 시사점을 아래에서 조망해본다.

### 기존 지배구조의 장단점 분석

포스코의 경우에는 "대일 청구권 자금"으로 설립한 "상법상의 주식회사"라는 독특한 출발을 했기에, 이로 인해 생성된 기업 내의 여러 특수한 문화와 메커니즘이 존재했다. 예를 들면, 대일 청구권 자금의 사용에 의한 기업 설립은 경영자 및 임직원들

에 대한 강한 소명의식(제철 보국의 이념)을 갖게 해 일반적인 공기업 체제에서 유명무실한 주주(국민)의 감시기능을 적절히 보완하는 효과가 있었고, 재벌 오너 보다 더 강력한 리더십 카리스마를 가진 전문 경영인(박태준)의 장기 재임(총 25년)으로 인해 잦은 보직 이동과 단기적 실적주의에 의한 공기업 전문경영체제의 단점이 존재하지 않았다. 또한, 상법상의 주식회사로 출발해 설립 초기부터 경영 효율성이 최우선 경영목표로 강조되었고 이에 따라 공기업의 방만 경영이나 경영 비효율 등이 문제가 되는 기업이 아니었다. 축약하면, 포스코는 독특한 지배구조로 인해 일반적 공기업이 갖는 문제점들이 거의 없었고, 따라서 향후 선택될 기업의 지배구조에 있어서는 이러한 포스코만이 가진 기존 체제의 장점을 유지 및 계승 발전시킬 수 있는 체제의 설계가 중요했다.

### 정부, 국민, 임직원 등 다양한 이해관계자 니즈 분석

대일 청구권 자금을 사용해 공기업으로 설립되어 1970년대부터 한국의 산업 발전의 든든한 기둥의 역할을 충실히 해 온 포스코의 민영화는 철강이 국가 경제 전반에 미치는 파급효과나 상징성에 있어 중요한 의미가 있었기에 다양한 이해관계자 니즈를 고려해 결정 되어야 했다.

이미, 철강산업의 글로벌화와 개방으로 인해 독점 기업의 횡포나 시장의 자율 경쟁을 위협할 요인에 대한 우려가 없었으나, 포스코가 공기업의 사명으로 인해 내수 공급 가격을 수출 공급 가격보다 낮게 책정해 국내 철강 후방 산업(자동차, 조선, 건설, 기계 등)의 경쟁력 향상에 기여했던 부분을 고려하면, 특정 재벌에의 매각은 개별 기업의 이윤 극대화 정책으로 인해 기존 산업의 경쟁력을 약화시킬 가능성이 있었다. 따라서 국가의 기반 산업 경쟁력 강화 관점에서는 이윤 창출보다 국가 소명

의식을 앞세우는 주인을 선택하는 것이 바람직한 대안이었다.

경쟁사 대비 월등히 우수한 품질의 철강을 20% 이상 낮은 가격에 공급해왔으면서도 세계 철강사 중 최고의 원가경쟁력을 보유하고 있었던 포스코의 막대한 현금 자산이 자칫 개별 기업의 무분별한 계열사간 자금 이전 등에 사용 되었다면, 15년이 넘는 장기 투자에 의한 파이넥스 공법 개발이나, 철강 전문 기업으로서 성장해 온 포스코가 갖고 있는 최고 수준의 경쟁력은 불가능 했을 수도 있다. 아울러, 국가 기간 산업의 중추 역할을 해 온 포스코의 철강 공급이 뒷받침되지 않았다면 한국의 자동차, 조선, 가전 산업 등의 경쟁력은 현재와는 다른 양상을 보였을 가능성도 있었다.

#### 철강시장의 환경 변화 분석

산업 환경 변화에 따른 적절한 적응과 변화는 기업의 장기 생존에 있어 필수적이다. 철강산업은 이미 세계적으로 민영화와 이후 글로벌 통합화, 대형화가 진행 중인 상황이었기에 개별 기업에 의한 문어발식 확장에 의한 성장보다 철강 기업끼리의 합종연횡을 통한 철강 전문 기업으로의 성장 방식이 전세계적으로 추구하고 있었다. 조강 생산량(volume)이 글로벌 경쟁에 있어 주요 지표가 된다는 것을 고려해 volume player가 되고자 한다면 적극적 M&A에 유리한 오픈 경영 체제가, 글로벌 철강 시장 내에서 높은 품질과 경쟁력을 유지하는 value player가 되기 위해서는 전문 경영 체제의 유지가 바람직한 대안일 것이었다.

1998년 조강 생산 기준 세계 1위 철강사였던 포스코가 민영화 이후 질적 성장에 초점을 두면서 성장이 정체되었던 반면 적극적 M&A를 통해 급성장한 아르셀로 미탈로부터 적대적 M&A 위협을 받게 되면서 전문 경영체제 하의 포스코식 성장 방

식에 대한 일부의 비판적 시각도 생겼다. M&A보다는 그린필드 방식의 해외 진출을 고집해 온 포스코가 적대적 M&A의 위협을 어떻게 극복하고 살아 남게 될지, 재계 6위권의 철강 전문 기업으로 성장해 온 포스코의 향후 세계 철강 시장에서의 전략적 포지션 변화를 주목해 볼 필요가 있다.

#### 타 공기업 민영화에의 시사점

“주인 있는 기업”이 대세인 대한민국에서 “주인 없는 기업”으로 화려한 성적표를 써온 포스코, 정부에 6조원에 육박하는 매각 수익을 안겨주었고 공개매각 방식을 통해 완전 소유 분산, 전문 경영체제로 민영화된 포스코는 현재까지는 성공적인 민영화 사례로 평가 받고 있다. 본 사례를 통해 알 수 있듯이 포스코의 민영화 과정은 포스코의 다양한 내 외부 요인에 대한 분석을 기반으로 치밀하게 진행되었다. 이러한 논의를 바탕으로 본 사례가 제시하는 향후 공기업 민영화에서의 주요 고려 요인을 정리해보면 다음과 같다.

먼저, 민영화 준비 단계에 있어서는 민영화 당위성에 대한 점검이 선행되어야 한다. 다음으로, 민영화 의사결정에 있어서는 민영화 전후의 소유권 및 경영권의 변화와 이에 따른 기업 메커니즘 변화에의 영향을 복합적으로 고려하는 것이 중요하다. 특히 민영화 대상 기업이 현 국가 경제에서 차지하고 있는 역할 및 민영화 이후의 역할 변화 등은 다양한 이해관계자 니즈 분석에 기반해 심도 있게 진행되어야 한다. 또한, 민영화에 있어서는 개별 기업이 속한 산업 환경의 변화를 고찰하는 것도 중요하다. 민영화 대상 기업이 향후 지속적 성장과 경쟁력을 확보할 수 있는 지배구조의 선택은 궁극적으로 국가 경쟁력을 좌지우지할 중요한 선택이다.