

건설공제조합의 금융 지원 사업
활성화 방안 연구

2004. 1.

왕세종
건설산업연구부 연구위원

한국건설산업연구원

Construction & Economy Research Institute of Korea

<차 례>

요 약	i
I. 서론	1
1. 연구의 배경 및 목적	1
2. 연구의 구성	1
II. 프로젝트 융자의 활성화 방안	5
1. 프로젝트 융자의 개요	5
(1) 도입 배경 및 목적	5
(2) 프로젝트 융자의 구조 및 절차	6
2. 프로젝트 융자의 활성화 전략	8
(1) 융자금 운용의 기본 원칙	8
(2) 단계별 추진 방안	1
III. 민간투자사업의 금융 지원 방안	17
1. 민간투자사업 현황 및 재원 조달 현황	17
(1) 민간투자사업 현황	17
(2) 재원 조달 현황	18
2. 민간투자사업의 정책 동향	21
(1) 투자자 다변화	21
(2) SOC투자 전용 펀드의 활성화	22
(3) 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대	23
(4) 『프로젝트 회사(가칭)의 설립 및 운영에 관한 법률』 제정	24
3. 조합의 금융 지원 방안	25
(1) 민간투자사업에 대한 자산 운용의 일반 원칙	25
(2) 조합의 민간투자사업 참여 방안	26
(3) 조합의 민간투자사업 리스크 관리 방안	29
4. 사례 분석 : 천안~논산간 고속도로 민간투자사업	38

(1) 사업 개요	3
(2) 자원 조달	9
(3) 위험 관리 방안	48
IV. 결론 및 향후 과제	47
참고문헌	49
Abstract	51

<표차례>

<표 II-1> 프로젝트 융자금 이자율	7
<표 III-1> 국가관리사업의 총투자비 구성	8
<표 III-2> 국가관리사업의 출자자별 구성 형태	9
<표 III-3> 타인자본 조달 현황	9
<표 III-4> 프로젝트금융 참여기관별 투자 규모	9
<표 III-4> SOC 민간투자사업 재원 조달의 원천(Financing Sources)	22
<표 III-5> 후순위 채무의 성격	28
<표 III-6> SOC 민간투자사업의 리스크 종류 및 관리 방안	3
<표 III-7> 현금흐름을 통한 경제적 타당성 분석	33
<표 III-8> 프로젝트 관련당사자의 신용도 심사	38
<표 III-9> 사업 추진 경위	39
<표 III-10> 소요 자금 및 조달 계획	41
<표 III-11> 만기 구조와 상환 방법 및 조건	44
<표 III-12> 천안~논산간 고속도로 민간투자사업의 위험 관리 방안	44

<그림차례>

<그림 I-1> 본 연구의 구성	3
<그림 II-1> 프로젝트 용자의 기본 구조	6
<그림 II-1> 공사대금 확정채권의 유동화 구조	11
<그림 III-1> 민간투자사업의 최소 운영수입 보장 기간 및 수준 변화	22
<그림 III-2> 금융 조달 사업 개념에 입각한 민간투자사업 추진의 조직도(예)	42
<그림 III-3> SOC 민간투자사업의 자금 조달 구조	68
<그림 III-4> 대출채권의 유동화 구조	74

요 약

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

- 건설공제조합은 조합은 조합원에 대한 금융 편익을 지속적으로 증대하기 위하여, 조합이 운용하고 있는 자금의 수익성 및 안정성을 제고할 필요성이 있음.
- 이와 같은 필요성에 따라, 조합은 조합원에게 새로운 형태의 금융 편익을 제공하는 한편, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 수익을 제고하기 위하여, 조합원에 대한 프로젝트 단위의 용자를 위한 방안을 도입하였음.
- 그러나, 조합의 프로젝트 용자 실적이 미미하여, 조합원에 대한 추가적인 금융 편익의 제공 및 여유 자금의 수익성 제고 등 도입 당시의 목적을 충족하지 못하고 있음.
- 따라서 본 연구는 조합이 실시하고 프로젝트 용자의 활성화를 통하여, 조합이 조합원에게 제공하는 금융 편익의 극대화하는 방안을 모색하는 것을 그 목적으로 함.

2. 연구의 구성

- 조합의 프로젝트 용자 활성화 방안을 모색하기 위하여, 본 연구는 4개의 장으로 구성되어 있음.

- 제2장에서는 프로젝트 용자의 활성화 방안을 모색하기 위하여, 프로젝트 용자의 도입 배경 및 목적, 구조 및 추진 절차를 살펴보고, 프로젝트 용자의 활성화를 위한 추진 방안을 단계별로 살펴보았음.
- 제3장에서는 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 방안으로서, 조합원이 추진하고 있는 민간투자사업에 대한 금융 지원 방안을 모색하고자 하였음
- 마지막으로 제4장에서는 본 연구의 결론 및 향후 과제를 제시하였음.

II. 프로젝트 용자의 활성화 방안

1. 프로젝트 용자의 개요

- 건설공제조합(이하 “조합”)은 조합원에 대한 금융 편익을 지속적으로 증대하기 위하여, 조합이 운용하고 있는 자금의 수익성 및 안정성을 제고할 필요성이 있음.
- 이러한 필요성에 따라, 조합은 조합원에게 새로운 형태의 금융 편익을 제공하는 한편, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 수익을 제고하기 위하여, 2003년 4월에 조합원에 대한 프로젝트 단위의 용자를 위한 방안을 도입하였음.
- 조합의 프로젝트 용자는 조합원이 국가 또는 지방자치단체로부터 공사 대금을 후불하는 조건으로 수급하거나 혹은 승인을 받아 시공한 공사의 시공 자금을 대상으로 조합이 해당 조합원에게 용자하여 주는 것임.

2. 프로젝트 용자의 활성화 전략

- 조합의 프로젝트 용자가 당초 설정된 목적에 부합하기 위해서는, 유동성, 안정성 및 수익성 측면에서 용자금 운용에 대한 기본 원칙을 설정할 필요성이 있음.

·조합은 적정 수준의 자금 유동성을 보유할 필요성이 있으며, 장기 자금의 운용이 곤란하므로 프로젝트 단위의 자금 운용 기간의 기한을 명확하게 설정하고, 이에 충실할 필요성이 있음.

·조합은 프로젝트 용자를 위한 자금 운용에 있어서 개별 건에 대한 위험을 최소화하고, 이에 대한 대응 방안을 지속적으로 강구하여 프로젝트 용자금 운용의 안정성을 제고할 필요성이 있음.

·조합은 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 운용 당시의 금융시장 상황을 감안하여 유동성 및 안정성과 연계하여 일정 수준의 목표 수익률을 설정하고, 이에 따라 프로젝트 용자 대상의 건설공사별로 이자율을 탄력적으로 적용할 필요성이 있음.

－ 프로젝트 용자의 활성화를 위한 단계별 추진 방안은 다음과 같음.

·프로젝트 용자에 대한 일차적인 수요자인 중앙 정부 및 지방자치단체, 그리고 이차적인 수요자인 조합원에 대한 홍보를 강화할 필요성이 있음.

·조합 프로젝트 용자의 운용 기준에 있어서 유동성, 안정성 및 수익성의 원칙에 가장 부합하는 방안으로서, 프로젝트 용자를 통하여 모집되는 매출채권, 즉 공사대금 확정채권의 유동화 방안을 고려할 필요성이 있음.

·공사 발주 및 지급 의무에 대한 조건을 충족할 경우 건설공사와 관련된 각종 공사를 비롯한 정부투자기관 또한 프로젝트 용자 대상의 발주처 및 건설공사로 확대하는 방안의 검토가 필요함.

·프로젝트 용자를 전담할 수 있는 프로젝트 용자팀을 조합 내에 새로운 독립 부서로 신설하고 이를 보다 적극적으로 운영하여 프로젝트 용자를 활성화하는 방안을 검토할 필요성이 있음.

Ⅲ. 민간투자사업의 금융 지원 방안

1. 민간투자사업 현황 및 재원 조달 현황

- 2003년 4월 말을 기준으로, 총사업비 2,000억원 이상 규모의 국가관리 사업은 37개 사업에 이르고, 주무관청이 자체적으로 관리하고 있는 총사업비 2,000억원 이하 규모의 민간투자사업은 총 95개 사업임.
- 따라서 건설 공사가 완료되어 운영 과정에 있거나, 건설 공사가 진행되고 있거나 또는 협상 및 사업시행자의 모집 단계에 있는 민간투자사업은 총 132개에 이르고, 총투자비 규모는 약 40조원 수준인 것으로 조사됨.
- 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업의 출자자별 구성 형태를 살펴보면, 자기자본에 의한 총 투자 규모는 4조 5,858억원에 이름.
- 이는 총민간투자비에 대비하여 약 31%의 수준이며, 출자자별 구성비는 건설회사가 86.1% 수준으로 가장 높고, 보험사 2.8%, 그리고 공공 및 기타가 11.1%임.
- 총민간투자비 중에서 자기자본 투자액을 제외한 타인자본의 조달 규모는 총민간투자비의 70% 수준을 차지하고 있음.
- 타인자본의 조달은 기본적으로 국내외 금융기관으로부터의 대출과 채권 발행 등의 방식으로 이루어지며, 대부분의 타인자본이 국내 금융기관에 의하여 조달되고 외국 자본의 참여는 매우 미미한 실정임.

2. 민간투자사업의 정책 동향

- 민간투자 정책의 행정 지침인 “2003년도 민간투자기본계획”에 의하면, 기획예산처는 민간투자사업의 채원 조달에 대한 정책 방향을 다음에서와 같이, 투자자의 다변화, SOC투자 전용 펀드의 활성화, 그리고 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대 등 3가지로 설정하였음.
- 그리고, 재정경제부는 이에 추가하여 『프로젝트 회사(가칭)의 설립 및 운영에 관한 법률』의 제정 추진을 대통령에게 건의하였음.

3. 조합의 금융 지원 방안

- SOC 민간투자사업에 대한 조합의 참여 방안은 기본적으로 출자자 자격의 지분 출자, 대출자 자격의 선순위 및 후순위 대출 참여, 그리고 민간투자법인이 발행하는 SOC 채권에 대한 투자 등의 세 가지 방안을 고려할 수 있음.
- 민간투자사업에 대한 지분 출자는 투자 목적에 따라 전략적 투자자와 재무적 투자자로 세분할 수 있음.
- 현재 조합은 조합 설립 및 운영의 목적에 따라 민간투자사업에 대하여 지분 출자 방식의 참여는 허용되지 않고 있으나, 민간투자사업의 금융 환경에 대한 최근 정부 정책의 변화 추세를 감안할 때, 향후 조합이 민간투자사업에 대한 재무적 투자자로서 지분 출자 방식의 참여가 가능해질 것으로 보임.
- 따라서 조합이 민간투자사업에 지분 출자 방식의 투자를 시행할 경우, 조합은 5% 내외의 일반 투자의 수익률에 비하여 거의 3배에 달하는 높은 수익을 기대할 수 있으며, 지분 출자에 필요한 대응 방안의 모색이 요구됨.

- 금융권으로부터의 대출 방식은 프로젝트에 소요되는 자원 조달 방법으로서 가장 큰 비중을 차지함.
- 현재 조합은 조합 설립 및 운영의 목적에 따라 SOC 민간투자사업에 대한 대출 방식의 참여는 허용되지 않고 있으나, 민간투자사업의 금융 환경에 대한 최근 정부 정책의 변화 추세, 특히 정부가 후순위 대출에 대하여 긍정적으로 대응함에 따라 조합의 대출 참여 가능성은 점차 높아질 것으로 판단됨.
- 따라서 조합이 후순위 대출에 참여할 경우, 여유 자금의 금융기관 예치에 비하여 상대적으로 높은 수익률을 기대할 수 있음.
- 타인자본의 전통적인 조달은 일반적으로 금융기관으로부터의 차입 방식에 의한 대출에 의하여 이루어져 왔으나, 최근 SOC 민간투자사업에 대한 대출시장의 한계 및 자본시장의 발전에 힘입어 채권 발행에 의한 방법이 확대되고 있음.
- 현재 조합은 조합이 보유한 여유 자금의 운용 범위를 감안할 때, SOC 채권에 대한 투자가 허용되어 있으며, 조합이 SOC 채권에 투자할 경우, 여유 자금의 금융기관 예치에 비하여 상대적으로 높은 수익률을 기대할 수 있음.
- 현행 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조를 감안할 때, 조합이 SOC 채권 투자를 비롯하여 지분 출자 또는 대출 참여의 형태로 민간투자사업에 대한 금융 지원을 하기에는 사전적으로 준비할 사항들이 있음.
- 먼저, 투자 자금의 장기 회임을 수반하는 SOC 민간투자사업에 있어서 구조화 금융(Structured Finance)에 기초한 프로젝트 금융 방식으로 자금이 조달되는 사업 구조 및 금융 구조에 대한 이해가 필요함.
- 또한, 투자 자금의 조기 회수를 통하여 유동성을 확보하기 위해서는, 해당 민간투자사업의 관리운영권을 비롯한 각종 자산의 유동화에 대한 이해 또한 요구됨.

·따라서, 프로젝트 금융 및 자산 유동화를 담당할 수 있는 경험이 있는 금융 전문 인력이 필요하며, 개별 사업에 대한 상업적 타당성 분석 및 리스크 관리를 위한 경험이 있는 전문 인력 또한 요구됨.

4. 사례 분석 : 천안~논산간 고속도로 민간투자사업

－ 본 사업은 기존의 경부고속도로와 호남고속도로를 남북 방향의 최단 거리로 연결하는 기간 도로를 민간투자사업으로 건설하고, 운영하는 사업임.

·본 사업의 건설 기간은 1997년 12월부터 2002년 12월까지의 60개월이며, 운영 기간은 2003년 1월부터 30년 동안이며, 추진 주체는 SOC 민간투자법인인 천안논산고속도로(주)로써, LG건설을 비롯하여 총 11개 건설기업이 전략적 투자자로 참여하였음.

－ 본 사업의 추진 과정에 소요되는 총사업비는 1조 4,400억원이며, 이에 건설중이자 1,042억원과 물가변동비 847억원을 합하여 총투자비는 1조 6,289억원에 달함.

·총투자비의 재원 조달은 자기자본 4,500억원(27.6%), 타인자본 7,300억원(44.8%), 그리고 재정 지원 4,489억원(27.6%)으로 구성됨.

－ 본 사업의 추진에 요구되는 타인자본 7,300억원은 공모 방식에 의한 무보증 회사채 형태의 SOC 채권을 유동화하여 조달하였음.

·본 사업의 추진을 위한 재원 조달의 방법으로 SOC 채권의 유동화 방식을 선택하게 된 배경으로서, 전통적인 대출 방식으로 타인자본을 조달할 당시에 투·융자 금융기관을 비롯한 금융권에서 SOC 민간투자사업에 대한 대출 재원의 가용성이 크게 부족한 점을 들 수 있음.

·이로 인해 한국산업은행이 본 사업의 타인자본에 대한 자금 대출을 실시하고, 이로 인해 발생하는 대출 채권을 기초 자산으로 유동화함으로써 본 사업에 대하여 낮은 금리의 사업비를 조달할 필요성이 대두된 것임.

- 본 사업에 대한 SOC 대출채권의 발행자는 『자산 유동화에 관한 법률』에 근거하여 설립된 특수목적법인인 씨엔이유동화전문유한회사임.
- 발행 채권의 만기 구조와 상환 방법 및 조건은 5~15년에 걸친 총 6개의 상이한 만기 구조 및 상환 조건을 갖고 있는 반면, 이자 지급은 모두 3개월 후취의 방식을 취하였고, 표면 금리는 3년 만기 국고채 유통수익률에 만기에 따라 각각 상이한 수준의 스프레드가 가산되었음.
- 본 사업에 대하여 대출을 실시한 한국산업은행의 평가에 의하면, 본 사업의 추진 과정에서 발생 가능한 위험은 크게 출자자 위험, 건설 위험, 시장 위험, 운영 위험, 이자율 변동 위험, 채무 불이행 위험, 그리고 인·허가 위험 등의 기타 위험들임.

IV. 결론 및 향후 과제

- 본 연구는 건설공제조합이 조합원에 대한 금융 지원을 활성화하는 방안을 모색하기 위하여 추진되었음.
- 조합의 프로젝트 용자를 활성화하기 위한 단계별 추진 방안으로서, 프로젝트 용자에 대한 홍보 강화 방안, 유동성 확보를 위한 매출채권의 유동화 방안, 용자 대상 발주처 및 건설공사의 확대 방안, 그리고 보다 전문화된 업무의 수행을 위한 프로젝트 용자팀의 신설 및 운영 방안 등을 제시하였음.
- 또한, 본 연구에서는 조합이 SOC 민간투자사업에 대한 금융 지원을 활성화하기 위한 방안을 모색하기 위하여, 조합이 SOC 민간투자사업에 참여할 수 있는 방안을 살펴보았음.

·현재 조합의 설립 목적 및 운영 특성상, 조합은 SOC 민간투자사업에 대하여 지분 출자 또는 대출 참여의 방식으로 금융 지원을 할 수는 없는 실정이지만, SOC 채권에 대한 투자는 가능함.

·그러나, 최근 SOC 민간투자사업의 금융 환경과 관련된 정부 정책의 긍정적인 기조를 감안할 때, 조합이 지분 출자 또는 대출 참여의 방식으로 금융 지원을 할 수 있을 가능성은 매우 높으므로, 조합은 이에 대한 방안을 점진적으로 강구할 필요성이 있음.

－ 조합이 조합원에 대한 금융 지원을 활성화하기 위하여, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 활용은 매우 중요함.

·특히, 여유 자금의 적극적인 활용은 일차적으로 조합원에게 금융 편익을 제공하는 한편, 수익성 제고를 통한 유동성의 증대는 조합원에게 추가적인 금융 편익을 제공할 수 있기 때문임.

·그러나, 점차 경쟁적인 금융시장에 있어서, ‘공짜 점심(Free Lunch)’은 없다는 점을 결코 간과해서는 안될 것임.

·뿐만 아니라, 민간투자사업과 같이 사업 구조 및 금융 구조가 매우 복잡한 사업에 대한 참여는 해당 사업에 대한 보다 전문적이고 경험이 많은 인력이 요구됨.

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

건설공제조합은 일반건설업을 영위하는 건설기업을 조합원으로 하며, 조합원의 건설 활동에 필요한 각종 보증을 비롯하여 자금의 융자 및 다양한 공제사업을 시행함으로써 건설산업의 발전에 기여하는 것을 목적으로 하고 있다. 따라서, 조합은 조합원에 대한 금융 편익을 지속적으로 증대하기 위하여, 조합이 운용하고 있는 자금의 수익성 및 안정성을 제고할 필요성이 있다.

이와 같은 필요성에 따라, 조합은 조합원에게 새로운 형태의 금융 편익을 제공하는 한편, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 수익을 제고하기 위하여, 2003년 4월 4일에 프로젝트 단위의 융자를 위한 「프로젝트 융자 규정」을 제정하였고, 2003년 5월 2일에는 해당 규정의 시행을 위한 「프로젝트 융자 규정 시행 세칙」을 제정하여 조합원에 대한 프로젝트 단위의 융자를 위한 방안을 도입하기에 이르렀다. 조합의 프로젝트 융자는 조합원이 국가 또는 지방자치단체로부터 공사 대금을 후불하는 조건으로 수급하거나 혹은 승인을 받아 시공한 공사의 시공 자금을 대상으로 조합이 해당 조합원에게 융자하여 주는 규정이다.

그러나, 프로젝트 융자 방안을 도입한 지 반년이 지났음에도 불구하고, 조합의 프로젝트 융자 실적이 매우 미미하여, 조합원에 대한 추가적인 금융 편익의 제공 및 여유 자금의 수익성 제고 등 도입 당시의 목적을 충족하지 못하고 있는 실정이다. 따라서 본 연구는 조합이 실시하고 프로젝트 융자의 활성화를 통하여, 조합이 조합원에게 제공하는 금융 편익의 극대화하는 방안을 모색하는 것을 그 목적으로 한다.

2. 연구의 구성

조합의 프로젝트 융자 활성화 방안을 모색하기 위하여, 본 연구는 <그림 I-1>에서와 같이 4개의 장으로 구성되어 있다. 본 서론에 이은 제2장에서는 프로젝트 융자의 활성화 방안을 모색하기 위하여, 먼저 프로젝트 융자의 도입 배경 및 목적을 살펴보고, 프로젝트 융자의 구조 및 추진 절차를 살펴보았다. 그리고, 이와 같은 프로젝트 융자의 개

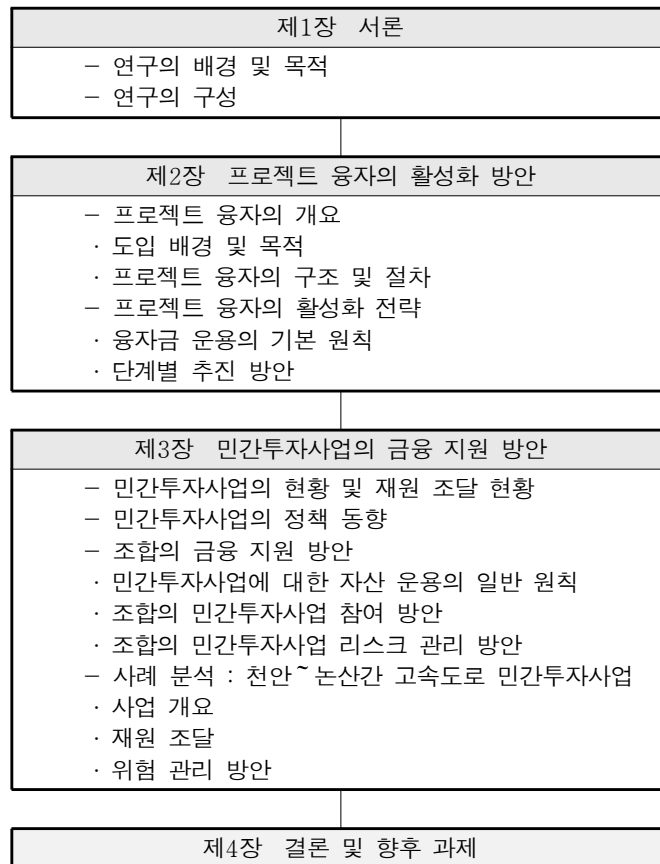
요에 기초하여, 조합의 설립 목적 및 운영 특성에 부합하는 방향으로 유동성, 안정성 및 수익성 측면에서 프로젝트 융자금 운용의 기본 원칙을 살펴보고, 이에 기초하여 프로젝트 융자의 활성화를 위한 추진 방안을 단계별로 살펴보았다. 특히, 단계별 추진 방안으로서, 프로젝트 융자에 대한 홍보 강화 방안, 유동성 확보를 위한 매출채권의 유동화 방안, 융자 대상 발주처 및 건설공사의 확대 방안, 그리고 보다 전문화된 업무의 수행을 위한 프로젝트 융자팀의 신설 및 운영 방안을 제시하였다.

제3장에서는 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 방안으로서, 조합원이 추진하고 있는 민간투자사업에 대한 금융 지원 방안을 모색하고자 하였다. 이를 위하여, 먼저 민간투자사업의 추진 현황과 재원 조달 현황을 살펴보고, 기획예산처가 발표한 「2003년도 민간투자사업 기본 계획」에 기초하여, 민간투자사업에 대한 재원 조달과 관련된 정책 동향을 살펴보았다. 그리고, 이러한 시장 현황 및 정책 동향에 대한 분석에 기초하여, 조합이 민간투자사업에 대한 금융 지원 방안을 모색하고자 하였다.

이를 위하여 민간투자사업에 대한 자산 운용의 일반 원칙이 조합의 자산 운용 원칙과 부합하는 가를 유동성, 안정성 및 수익성 측면에서 먼저 살펴보았다. 이러한 고찰에 기초하여, 현재의 제도에서 조합이 민간투자사업에 참여할 수 있는 방안을 지분 출자, 대출 참여, 그리고 SOC 채권 투자의 측면에서 살펴보았다. 그리고, 조합이 민간투자사업에 참여하는 과정에서 발생 가능한 다양한 종류의 리스크 관리 방안을 살펴보았다. 또한, 제3장에서는 조합이 현재의 상황에서 투자 가능한 SOC 채권의 구조를 살펴보기 위하여, 천안~논산간 고속도로 민간투자사업에 대한 매출채권을 유동화하여 자금을 조달한 사례를 살펴보았다.

마지막으로 제4장에서는 본 연구의 결론 및 향후 과제를 제시하였다.

<그림 I -1> 본 연구의 구성



4 ·건설공제조합의 금융 지원 사업 활성화 방안 연구

II. 프로젝트 용자의 활성화 방안

1. 프로젝트 용자의 개요

(1) 도입 배경 및 목적

건설공제조합(이하 “조합”)은 일반건설업을 영위하는 건설기업을 조합원으로 하며, 조합원의 건설 활동에 필요한 각종 보증을 비롯하여 자금의 융자 및 다양한 공제사업을 시행함으로써 건설산업의 발전에 기여하는 것을 목적으로 하고 있다. 이는 조합이 건설기업과 건설공사의 발주자인 민간 및 정부를 연결하는 역할을 담당하는 한편, 이들과 더불어 건설산업을 구성하고 있는 개별 주체임을 의미한다. 따라서, 조합의 주요 업무는 조합을 구성하고 있는 조합원에 대하여 필요 자금의 융자와 조합원의 원활한 건설공사의 수행을 위하여 건설공사의 단계별로 요구되는 각종 보증을 제공하는 한편, 조합원에 대한 금융 편익을 지속적으로 증대하기 위하여, 조합이 운용하고 있는 자금의 수익성 및 안정성을 제고할 필요성이 있다.

이러한 필요성에 따라, 조합은 조합원에게 새로운 형태의 금융 편익을 제공하는 한편, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 운용 수익을 제고하기 위하여, 2003년 4월 4일에 프로젝트 단위의 융자를 위한 「프로젝트 융자 규정」(이하 「규정」)을 제정하였고, 2003년 5월 2일에는 해당 규정의 시행을 위한 「프로젝트 융자 규정 시행 세칙」(이하 「시행세칙」)을 제정하여 조합원에 대한 프로젝트 단위의 융자를 위한 방안을 도입하기에 이르렀다.¹⁾ 조합의 프로젝트 융자는 조합원이 국가 또는 지방자치단체로부터 공사대금을 후불하는 조건으로 수급하거나 혹은 승인을 받아 시공한 공사의 시공 자금을 대상으로 조합이 해당 조합원에게 융자하여 주는 규정이다.²⁾ 따라서 조합의 프로젝트 융

1) 프로젝트 융자를 위한 초기 자금의 한도는 건설공제조합 운영위원회의 승인을 거쳐 5,000억원으로 설정되었다(「규정」 부칙 제2조).

2) 조합의 운용 자금은 기본적으로 조합원이 출자한 자금이기 때문에, 자금 운용의 대상 업무는 조합원의 건설 활동과 관련된 각종 보증 및 융자 업무이다. 그러나, 조합원에 대한 금융 지원을 확대하기 위해서는, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 적절한 운용을 통하여 추가 수입의 창출이 필요한 반면, 자금 운용의 원칙은 보증 및 융자의 기본 업무를 원활하게 수행하기 위하여 안정성 또한 요구한다. 따라서 조합의 프로젝트 융자의 대상 사업으로서, 조합은 「규정」 제4조에 “국가 또는 지방자치단체가 발주하거나 승인한 사회간접자본시설 및 부대사업 등의 건설공사로서, 그 공사 대금의 지급 의무를 국가 또는 지방자치단체가 직접 부담하는 경우만을 프로젝트 융자의 대상”으로 설정하는 것

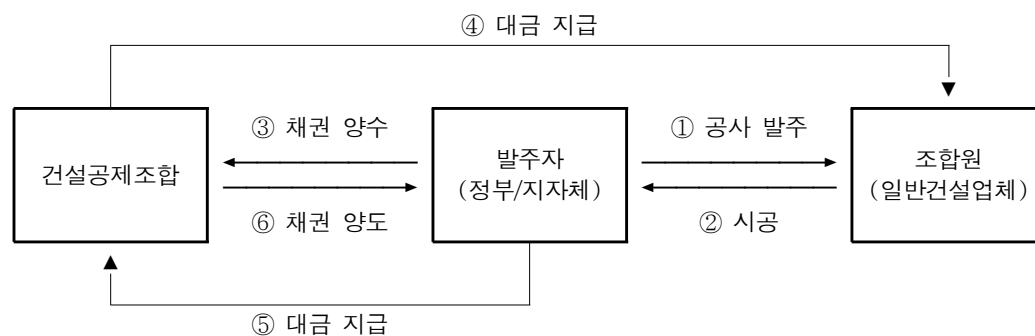
자는 조합원의 출자 지분과는 관계없이,³⁾ 특정 프로젝트의 추진과 관련하여 조합원이 시공한 공사의 시공 자금을 융자함으로써, 조합원이 해당 프로젝트를 원활하게 수행하는 것을 지원하는 데 그 목적이 있다.

(2) 프로젝트 융자의 구조 및 절차

1) 구조

조합의 프로젝트 융자의 기본 구조는 <그림 II-1>에서와 같이 국가 또는 지방자치단체가 발주하거나 승인한 사회간접자본시설 및 부대사업 등의 건설공사를 대상으로, 공사 대금의 지급을 국가 또는 지방자치단체가 후불의 형태로 직접 부담하는 공사에 대하여 조합이 기성금 및 준공금을 기준으로 한 해당 공사 대금의 확정 채권을 양수하고,⁴⁾ 조합이 해당 조합원에게 계약금액의 50%를 초과하지 않는 범위에 대하여 증서에 의한 대출 형식의 융자를 실시하는 것이다.

<그림 II-1> 프로젝트 융자의 기본 구조



프로젝트 융자금에 대한 현행 이자율(<표 II-1> 참조)은 $5\pm 2\%$ 수준이며, 매월 약정한 일자에 후취하는 것을 원칙으로 한다. 프로젝트 융자금의 기준 이율은 개별 프로젝트에 대한 융자를 실시할 때, 최근의 은행 금리 및 융자 기간 등을 감안하여 조합이 보

을 명시하고 있다.

- 3) 한편, 조합은 조합원에 대한 자금 운용의 형평성을 위하여, 「규정」에 의한 프로젝트 융자의 대상 사업과 「융자 업무 규정」에 의한 담보 운영 자금의 대상 사업을 분리하는 것을 프로젝트 융자의 대상 사업 선정의 원칙으로 설정하고 있다(「규정」 제4조 2호).
- 4) 조합원은 당해 공사대금 채무자인 국가 및 지방자치단체로부터 채권 양도 승인을 받아야 한다.

유한 여유 자금의 예금금리 수준과 은행의 기업 일반대출 금리 수준의 사이에서 이사장이 결정한다.⁵⁾

<표 II-1> 프로젝트 융자금 이자율

단위 : 년, %

구분	지체 기간	융자금 이자율
기준 이율	—	5±2
가산 이율	1개월 이내	1
	1개월 초과 3개월 이내	2
	3개월 초과 6개월 이내	3
	6개월 초과	4
연체 이율		13

주 : 가산 이율의 지체 기간은 이자 납부 약정일 익일부터 납입일까지의 기간을 의미함.

여기에서 “사회간접자본시설 및 부대사업 건설공사”는 『사회간접자본시설에 대한 민간투자법』(이하 『민간투자법』) 제2조 제1호 및 제8호의 규정에 의한 사회간접자본 시설 및 부대사업의 건설공사를 의미한다.⁶⁾ 또한, “공사 대금의 확정 채권”은 공사 계약의 조항에 따라 수급인인 조합원이 발주자인 국가 또는 지방자치단체에 대하여 가지는 공사대금 청구권과 이에 부수하는 약정 이자 등의 권리를 의미한다. 그리고, 공동 이행 방식에 의한 공동 수급 공사에 대한 공사대금의 확정 채권은 공동수급체 구성원의 공동 명의로 양수하여야 하며, 이 경우에는 공동수급체의 구성원별 출자 비율에 따라 각 구성원이 자기 지분에 대한 공사금액을 양도한 것으로 간주하여 취급할 수 있다. 다만, 공동 수급체의 구성원이 자기 지분의 공사금액에 대하여만 양도하고자 하는 경우에는, 공동수

5) 개별 건에 대한 융자금의 이자율은 <표 II-2>의 범위 내에서 기본적으로 조합이 보유한 여유 자금의 금융기관 예금이자율 + 2% 이내에서 설정된 기본 이율 및 융자 실행일로부터 상환 기간까지 융자 기간이 1년을 초과하는 경우에 초과일로부터 상환 기간까지 매년 0.1%씩 상승하여 적용되는 기간별 추가 이율을 합산하여 결정하지만, 지점장이 건별로 승인 신청한 이율을 감안한다.

6) 「시행세칙」 제3조 제1호에서 명시하고 있는 사회간접자본시설의 종류는 도로 및 도로부속물, 철도, 도시철도, 항만시설, 공항시설, 다목적댐, 수도, 하수도 및 하수종말처리시설, 하천부속물, 어항시설, 폐기물처리시설, 전기통신시설, 전원시설, 가스공급시설, 집단에너지시설, 정보통신망, 유통단지, 물류시설중 화물터미널 및 창고, 여객자동차터미널, 관광지 및 관광단지, 노외주차장, 도시공원, 폐수종말처리시설, 분뇨처리시설 및 축산폐수공공처리시설, 재활용시설, 생활체육시설, 청소년수련시설, 도서관, 박물관 및 미술관, 국제회의시설, 지능형교통체계, 지리정보체계, 초고속정보통신망, 과학관 등 34개 시설이다. 그리고, 부대시설은 민간투자사업과 연계하여 시행하는 주택건설사업, 택지개발사업, 도시계획시설사업, 도시개발사업, 도시환경정비사업, 산업단지개발사업, 관공숙박업·관광객이용시설업 및 관광지·관광단지 개발사업, 화물터미널사업, 항만운송사업, 대규모 점포·도매배송업 또는 공동집배송단지사업, 그리고 복합단지개발사업 등 11개 사업을 포함한다.

금체의 다른 구성원 전원으로부터 공사대금의 확정 채권의 양도에 대한 동의를 받아야 한다.

2. 프로젝트 용자의 활성화 전략

(1) 용자금 운용의 기본 원칙

조합의 프로젝트 용자가 당초 설정된 목적, 즉 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 효율적인 활용을 통하여 조합원들에 대하여 추가적인 금융 편익을 제공함과 더불어 자금 운용의 안정성과 더불어 수익성을 제고하기 위해서는, 무엇보다도 프로젝트 단위의 용자 자산의 운용에 대한 기본 원칙을 설정할 필요성이 있다. 또한, 이와 같은 기본 원칙은 경제 활동에 소요되는 자금의 수급을 조정하는 금융시장의 역할과 이를 수행하는 금융기관의 역할에서 파악해야 하며, 이러한 역할에 충실하여 조합의 프로젝트 용자에 대한 기본 원칙을 설정하여야 한다.

먼저, 한 나라의 국민 경제에 있어서 금융시장의 기본적인 역할은 자금의 공급자로부터 자금 수요자에게 자본의 이전을 촉진하고 원활화함으로써, 활용 가능하지만 제한된 금융 자원(Available, but Limited Financing Resources)의 가용성을 최대한으로 증대하고, 대규모 자본이 필요한 사업을 우선적으로 지원하는 데 있다. 이와 같은 금융시장의 실무적인 기능을 수행하는 금융기관의 역할은 제공된 금융 자원에 대한 면밀한 심사를 통하여 가장 수익성이 높은 사업부터 또는 자금의 최적 수요자부터 소요 자금을 우선적으로 공급함으로써 자금 활용의 효율성을 제고시키는 데 있다. 그리고, 금융기관은 자금의 운용자가 해당 자금을 예정된 사업에 적절하게 사용하는 가를 감독하고, 제공된 자금의 원금 및 이자의 상환 가능성을 높이기 위한 노력을 통하여 자금 수요자의 신용 위험을 감소하는데 기여하는 역할 또한 담당하여야 한다.

뿐만 아니라, 금융기관은 이와 같은 일련의 과정을 수행하면서, 금융기관의 연속성 및 형평성 유지, 그리고 수익성 및 효율성 제고를 위하여, 유동성 원칙, 안정성 원칙, 그리고 수익성 원칙 등 금융 자산 운용의 3대 기본 원칙에 충실하여야 한다. 이와 같은 자산 운용의 3대 기본 원칙을 조합의 프로젝트 용자금의 운용 업무에 적용하면, 다음과 같은 원칙의 설정이 가능할 것으로 판단된다.⁷⁾

7) 한편, 조합이 프로젝트 용자금을 운용하는 과정에서 조합의 운용 방침 및 운용 성과는 조합의 공공

1) 유동성 원칙

건설공제조합은 조합을 구성하고 있는 조합원, 즉 일반건설기업에 대한 기본 업무는 조합원의 건설 활동에 필요한 각종 보증을 비롯하여 자금의 융자 및 다양한 공제사업을 시행하는 것이다. 따라서 조합은 적정 수준의 자금 유동성(Liquidity), 즉 현금(Cash) 또는 현금화 가능 자산(Cash Equivalent Assets)을 보유할 필요성이 있다. 이는 조합원의 보증 실시 및 융자 요구에 부응하기 위한 것이며, 필요시에는 보유 자산을 효율적으로 운용하기 위한 것이다. 이와 같은 유동성 원칙에 기초하여, 조합은 프로젝트 융자의 실시를 위한 초기 자금에 대한 한도를 시공 자금 한도 내에서 별도로 운영위원회의 승인을 받아 설정하였다.⁸⁾ 향후 프로젝트 융자를 위하여 조합이 추가적으로 자금을 조성할 경우 또한 일차적으로 유동성의 원칙에 입각하여 적정 수준의 자금은 유보하여야 할 것이다. 그리고, 조성 자금의 규모 또한 운영위원회의 승인 절차를 거쳐 설정하는 한편, 장기 자금의 운용이 곤란하므로 프로젝트 단위의 자금 운용 기간의 기한을 명확하게 설정하고,⁹⁾ 이에 충실할 필요성이 있다.

2) 안정성 원칙

프로젝트 융자를 통하여 조합이 운용하고자 하는 자금은 조합원에 대하여 부가적인 금융 편익을 제공하기 위하여 보증 및 융자 용도 이외의 여유 자금을 활용하는 것이다. 따라서 프로젝트 융자를 위한 자금 운용에 있어서 개별 건에 대한 위험을 최소화하고, 이에 대한 대응 방안을 지속적으로 강구하여 프로젝트 융자금 운용의 안정성을 제고할 필요성이 있다. 특히, 조합의 프로젝트 융자금은 조합원으로 모집된 자금에 기초하기 때문에, 조합원이 프로젝트 융자금의 공급자인 동시에 발주자인 정부 및 지방자치단체를

성과 부합하여야 한다. 따라서 조합이 운용하는 융자금은 일반건설업을 영위하는 다수의 조합원으로 부터 모집되기 때문에, 조합원의 이익과 이해 관계가 프로젝트 융자금의 운용 과정에서 우선되어야 한다. 그리고, 이는 조합원에 대한 금융 편익의 제고를 통하여 건설 활동의 원활한 수행과 건설산업의 건전한 발전으로 이어져야만, 조합이 프로젝트 융자금의 운용에 대한 당위성 및 타당성이 인정될 수 있다.

8) 「규정」 제5조 제1항.

9) 프로젝트 융자의 주요 대상 공사는 지방자치단체가 발주한 해당 지역의 사회간접자본시설 건설공사 일 것으로 예상되며, 특히 해당 공사에 소요되는 비용이 익년도의 예산에는 반영되어 있지만 조기 발주의 필요성이 있는 경우에 조합의 프로젝트 융자에 대한 활용도가 높을 것으로 보인다. 따라서 지방자치단체가 자체적으로 발주하는 건설공사에 대한 프로젝트 융자를 위한 프로젝트융자거래 약정서에 명시할 약정 기간은 3년 이내의 기간이 적절할 것으로 판단된다.

매개로 한 프로젝트 용자금의 수요자가 되는 것이다. 따라서 조합은 프로젝트 용자금의 운용 과정에 있어서 발주자의 신용도 및 신용 기준을 도·시·군 단위로 해당 지역에 대한 국가 계획에 기초하여 적용할 필요성이 있다.¹⁰⁾ 그리고, 조합은 시공사인 조합원에 대한 신용도 및 신용 기준 또한 보증 및 용자 업무를 위하여 설정된 개별 조합원에 대한 조합의 신용 기준을 적용하여 프로젝트 용자금을 운용하여, 용자금 운용의 안정성을 유지하여야 한다.

3) 수익성 원칙

조합의 프로젝트 용자는 조합원에 대한 금융 편익을 제고하기 위한 일차적인 목적과 이를 위하여 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 수익성을 제고하기 위한 이차적인 목적을 위하여 마련되었다. 따라서 수익성의 확보는 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 있어서 조합원에 대한 금융 편익을 확대하는데 가장 중요한 원칙이다. 즉, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 수익성 제고를 통하여 프로젝트 용자뿐만 아니라 조합원에게 제공할 수 있는 보증 및 용자 업무 등에 있어서 낮은 보증률 및 용자율 적용 등 다양한 금융 편익을 확대할 수 있는 것이다.

일반적으로 투·용자 금융기관의 자산 운용에 있어서 수익성은 유동성 및 안정성과 상충 관계에 있기 마련이다.¹¹⁾ 이와 같은 관계에 기초하여 투·용자 금융기관은 단기적으로는 유동성 및 안정성을 중시하는 반면, 장기적으로는 수익성을 도모하는 것을 기본 전략으로 설정하고 자산을 운용하고 있다.

조합이 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 기대하는 수익의 원천은 용자금에 대한 이자 수익이며, 조합은 적용 이자율에 대하여 조합이 보유하고 있는 여유 자금을 금융기관에 예치하였을 경우에 적용되는 이자율에 2% 이내의 이율을 추가하여 기본 이자율로 설정하고 있다.¹²⁾ 따라서 조합은 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 운용 당시의 금융시

10) 특히, 지방자치단체장의 교체가 수시로 이루어질 수 있는 지방화 시대를 맞이하여, 지방자치단체가 발주하는 건설공사의 경우, 해당 건설공사가 국가 개발 및 지방 개발 계획과 부합하는 가는 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 안정성에 대한 매우 중요한 평가 요소가 되어져야 한다. 그리고, 해당 건설공사를 추진하고 있는 지방자치단체장의 교체가 가능한 총선에 임박해서는 공사 정지 및 공사 지연에 따른 채무불이행 위험(Default Risk) 또는 채무지연이행 위험 또한 고려하여 프로젝트 용자금을 운용할 필요성이 있다.

11) 자산 운용 시장이 경쟁적인 상황에서, 높은 수익성은 적정 수준의 리스크 프리미엄에 기초하기 때문에 안정성이 낮아지게 된다. 따라서 일반적으로 수익성이 높지만 안정성이 낮은 자산은 상대적으로 자산 시장에서 환금성이 낮아지고, 이로 인해 해당 자산 운용의 유동성 또한 낮아지는 결과가 초래된다.

장 상황을 감안하여 유동성 및 안정성과 연계하여 일정 수준의 목표 수익률을 설정하고, 이에 따라 프로젝트 용자 대상의 건설공사별로 이자율을 탄력적으로 적용할 필요성이 있다.

(2) 단계별 추진 방안

1) 홍보 강화 방안

조합원에 대한 추가적인 금융 지원 방안으로, 조합은 2003년 4월 및 5월에 각각 프로젝트 용자를 위한 「규정」과 이를 위한 「시행세칙」을 제정하고, 5,000억원 규모의 초기 용자금을 조성하였음에도 불구하고, 2003년 11월말을 기준하여 프로젝트 용자의 실적이 거의 전무한 실정이다. 이는 기본적으로 중앙 정부 및 지방자치단체가 발주하고, 조합원이 시공하는 사회간접자본시설 건설공사를 대상으로 한 조합의 프로젝트 용자에 대한 대외적인 홍보가 부족한 것으로 판단된다. 따라서, 프로젝트 용자의 활성화를 위한 추진 방안은 이에 대한 일차적인 수요자인 중앙 정부 및 지방자치단체, 그리고 이차적인 수요자인 조합원에 대한 홍보를 강화할 필요성이 있다.

프로젝트 용자의 활성화를 위한 홍보 강화 전략은 조합원이 가장 빈번하게 참고하는 일간 건설을 통하여 지속적으로 홍보할 필요성이 있다. 또한, 조합이 조합원의 원활한 건설 활동을 지원하기 위하여, 각종 보증 및 용자 업무를 수행하며 전국의 주요 지역에 소재한 개별 지점을 기반으로 한 네트워크(Network)를 활용하면 가장 유효할 것으로 판단된다. 이는 개별 건설공사가 소재 지역에서 발주되고 이루어지기 때문에, 해당 건설공사에 대한 가장 신속·정확한 정보는 해당 지역에 소재하고 있는 지점이 가장 먼저 접근할 수 있기 때문이다.¹²⁾ 따라서 조합이 운용하고 있는 프로젝트 용자에 대한 설명서를 팜플렛 형태로 작성하고, 이를 지점 소재별 지역 단위로 해당 지역의 지방자치단체 및 조합원에게 배포하여 홍보할 필요성이 있다. 그리고, 필요성이 인정된다고 판단될 때에는 프로젝트 용자에 대한 지역별 순회 설명회를 로드 쇼(Road Show) 방식으로 추진

12) 「시행세칙」 제10조 제1항 1.

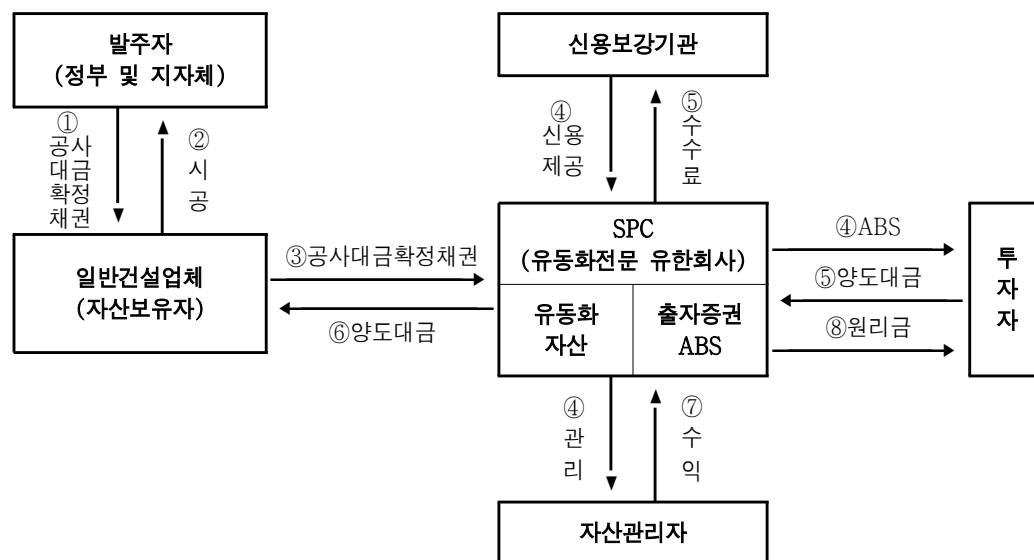
13) 한편, 지역 소재의 조합 지점을 활용하여 프로젝트 용자를 활성화하기 위해서는, 무엇보다도 용자 대상 발주처 및 조합원에 대한 지점의 적극적인 영업이 요구된다. 조합 지점의 적극적인营业을 유도하기 위해서는, 용자 규모 및 적용 이자율 등 영업 실적에 따라 해당 지점에 일정 수준의 인센티브를 부여할 필요성이 있다. 이와 같은 영업 실적에 대한 인센티브 부여 방안은 최근 프로젝트 금융을 적극 추진하는 은행권이 활용하는 방안으로서, 지역별 네트워크를 적극적으로 활용하여 영업 실적을 증대하는 방안으로 매우 효과적으로 활용되고 있다.

하는 방안 또한 고려할 가치가 있는 것이다.

2) 매출채권의 유동화 방안

조합 프로젝트 용자의 운용 기준에 있어서 유동성, 안정성 및 수익성의 원칙에 가장 부합하는 방안으로서, <그림 II-1>에서와 같이 프로젝트 용자를 통하여 모집되는 매출채권, 즉 공사대금 확정채권의 유동화 방안을 고려할 수 있다. 이는 외환 위기 직후에 도입되어 이미 국내 금융시장에서 정착의 단계에 있는 유동화 제도의 활용을 통하여, 조합이 운용하는 자산의 안정성 및 수익성을 확보할 수 있기 때문이다. 뿐만 아니라, 조합이 운용하는 한정된 프로젝트 용자금의 조기 회수 수단으로서 매출채권의 유동화 방안을 활용하여, 일정 수준의 유동성 또한 확보할 수 있으며, 다수의 건설공사를 대상으로 프로젝트 용자를 실시하여 조합이 제공하고자 하는 금융 편의의 제고를 극대화할 수 있을 것으로 판단된다.

<그림 II-1> 공사대금 확정채권의 유동화 구조



공사대금 확정채권의 유동화 구조에 의하면, 먼저 정부 및 지방자치단체 등 발주자가 공사 발주의 단계에서 조합원인 일반건설업체에게 공사 대금을 향후 사전에 설정된 일정 에 따라 지급할 것을 명시한 공사대금 확정채권을 발급하게 된다. 조합원은 이를 기초

자산으로 시공 서비스를 제공하는 동시에 공사대금 확정채권을 조합을 통하여 유동화 전문회사(Special Purpose Company : SPC)에 양도하고, SPC는 이를 기초 자산으로 자산유동화증권(Asset-Backed Securities : ABS)를 발행하여 유동화하는 한편, 양도 대금의 일부를 조합원에게 지급하는 구조이다. 따라서 공사대금 확정채권의 유동화는 조합원에 금융 편익을 제공하는 한편, 프로젝트 용자금 운용의 유동성, 안정성 및 수익성 제고에 매우 유용하게 활용될 수 있을 것이다.

한편, 공사대금 확정채권의 유동화 과정에서 부동산신탁사의 역할이 매우 중요할 것으로 판단된다. 이는 기본적으로 자산유동화제도 자체가 신탁의 구조에서 비롯되었을 정도로 신탁제도는 자산 유동화를 위한 투자기구로서의 조건을 완벽하게 갖추고 있기 때문이다.¹⁴⁾ 특히, 신탁제도는 신탁 재산과 수탁자의 재산을 엄격하게 구별, 관리하여야 하므로 자산보유자의 파산으로부터 완전히 절연될 수 있으며, 대상 자산에서 회수되는 현금흐름을 신탁회사에서 효율적으로 안전하게 관리하므로, 수탁자의 재산과 회식되거나 손실이 발생할 가능성이 없기 때문이다. 따라서 부동산신탁사의 개발 및 관리 신탁을 활용할 경우, 공사대금 확정채권의 유동화 구조는 신규로 착공하는 건설공사뿐만 아니라 일정 수준 이상으로 진척된 건설공사에 대해서도 적용할 수 있을 것이며, 이와 같은 대상 공사의 확대 방안은 프로젝트 용자의 활성화에 기여할 것으로 판단된다.

3) 용자 대상 발주처 및 건설공사의 확대 방안

현재 조합의 프로젝트 용자는 해당 「규정」 및 「시행세칙」에 근거하여 운용되고 있으며, 특히 「규정」 제4조(용자 대상 프로젝트)는 용자 대상 프로젝트로서 국가 또는 지방자치단체가 발주하거나 승인한 사회간접자본시설 및 부대사업 등의 건설공사로서, 해당 공사대금의 지급 의무를 국가 또는 지방자치단체가 직접 부담하는 경우만으로 국한할 것을 명시하고 있다. 이와 같은 조항은 조합이 프로젝트 용자금의 운용 과정에서 용자금의 안정성을 중시하여 설정된 조항으로서, 용자금 운용의 기본 원칙이라고 할 수 있다.

그럼에도 불구하고, 현재 국내 건설공사의 공사 종류별 발주 체계를 감안할 때, 용자 대상 프로젝트를 정부 및 지방자치단체가 발주하고, 지급 의무를 직접 부담하는 건설공사로 국한하는 용자금 운용에 있어서 한계로 작용할 가능성이 높다. 따라서 프로젝트 용

14) 이와 같은 이유로 인해, 우리나라의 현행 『자산 유동화에 관한 법률(ABS법)』 제2조 제1항은 자산 유동화의 과정에 있어서 유한회사 형태의 유동화 전문회사(SPC)를 설립하거나, 『신탁업법』에 의한 신탁회사(은행의 신탁계정 포함)를 활용할 것을 명시하고 있다.

자 대상의 발주처 및 건설 프로젝트의 범위를 단계적으로 확대하는 방안 또한 고려할 필요성이 있으며, 일차적으로 공사 발주 및 지급 의무에 대한 조건을 충족할 경우 건설 공사와 관련된 각종 공사를 비롯한 정부투자기관 또한 프로젝트 용자 대상의 발주처 및 건설공사로 확대하는 방안의 검토가 필요하다.¹⁵⁾

4) 프로젝트 용자팀의 신설 및 운영 방안

현재 조합의 프로젝트 용자는 조합 본연의 용자 업무와 더불어 시행되고 있다. 그러나, 기본적으로 조합의 용자 업무와 프로젝트 용자 업무는 운영 목적 및 특성상에 있어서 현저한 차이를 보이고 있다. 용자 업무는 조합원의 필요성에 의하여 자발적으로 실시되어 조합이 수동적인 입장을 취할 수 있는 반면, 프로젝트 용자 업무는 용자금의 수요자인 발주처 및 조합원에 대한 일종 수준 이상의 영업 활동이 요구되어 적극적인 입장을 취해야 된다. 따라서 프로젝트 용자를 전달할 수 있는 프로젝트 용자팀을 조합 내에 새로운 독립 부서로 신설하고 이를 보다 적극적으로 운영하여 프로젝트 용자를 활성화하는 방안을 검토할 필요성이 있다.¹⁶⁾

프로젝트 용자팀은 설립 목적에 부합하는 프로젝트 용자를 기본 업무로 수행하며, 수행 과정에서 용자 대상 발주처 및 건설공사의 다변화를 비롯하여 용자 업무의 전문화를 지향하여야 한다. 특히, 프로젝트 용자금의 안정성, 유동성 및 수익성 제고를 이룰 수 있는 공사대금 확정채권의 유동화 업무에 대한 전문성을 확충할 필요성이 있다.¹⁷⁾ 특히, 공사대금 확정채권의 유동화가 활성화되기 위해서는, 기초 자산을 이루는 확정채권이 규모의 경제(Economies of Scale)를 달성할 수 있을 정도로 집합화(Pooling)되어야 하고,

15) “작은 정부”를 지향하는 민영화 추세는 향후 보다 장기적인 차원에서 점진적으로 추진될 것으로 예상된다. 따라서 프로젝트 용자 대상의 발주처를 정부투자기관으로 확대하는 방안은 이미 설립되어 운영 단계에 있는 건설관련 공사이외에도 향후 공사 형태로 민영화될 가능성이 높은 정부투자기관에 대해서도 고려할 필요성이 있다.

16) 한편, 프로젝트 용자를 통하여 조합원의 금융 편익이 크게 제고되고, 건설산업의 발전에 기여하는 정도가 점진적으로 커질 경우, 신설되는 프로젝트 용자팀을 조합의 자회사 형태로 발전시켜 전문화하는 방안 또한 향후의 과제로 검토할 필요성이 있다.

17) 유동화 업무를 위하여 프로젝트 용자팀에게 필요한 기능으로서, 유동화가 가능한 공사대금 확정채권에 대한 정보 수집 기능, 대상 채권의 가치 평가 기능, 그리고 대상 채권의 집합화 및 구조화 기능 등이 요구된다. 이를 위하여 프로젝트 용자팀은 유동화관련 연구 및 분석 인력을 비롯하여 자산 실사 및 평가, 금융, 법률 및 회계 자문 인력 등의 보강이 필수적으로 요구된다. 그러나, 이와 같은 인력의 보강을 통한 유동화 업무의 활성화 방안은 프로젝트 용자의 활성화 정도 및 공사대금 확정채권의 유동화를 통하여 창출되는 수익 실현의 축적 정도에 따라 점진적으로 추진하는 방안을 검토할 필요성이 있다.

적정하게 구조화(Structuring)될 필요성이 있다. 『자산 유동화에 관한 법률』 제33조(유동화 증권의 발행 한도)에 의하면, 유동화 증권의 발행 총액은 양도 또는 신탁을 받은 유동화 자산의 매입 가액 또는 평가 가액의 총액을 한도로 명시되어 있다. 따라서 공사대금 확정채권을 유동화하기 위해서는, 적정 규모 이상의 기초 자산을 집합할 필요성이 있으며, 현재 자산 유동화를 위한 최소 단위의 자금 규모는 100억원이다. 그러나, 유동화 과정에는 다양한 이해관계자가 참여하기 때문에, 공사대금 확정채권의 유동화를 통하여 실질적인 효과를 얻기 위해서는 무엇보다도 유동화의 규모를 확대할 필요성이 있다.

16.건설공제조합의 금융 지원 사업 활성화 방안 연구

Ⅲ. 민간투자사업의 금융 지원 방안

1. 민간투자사업 현황 및 재원 조달 현황

(1) 민간투자사업 현황

2003년 4월 말을 기준으로, 총사업비 2,000억원 이상 규모의 국가관리사업은 37개 사업에 이르고 있다. 이 중에서 우선협상대상자가 지정되지 않은 영남권복합화물터미널사업과 중부권복합화물터미널사업을 제외한 35개 국가관리사업의 총투자비 규모는 34조 8,135억원에 이른다. 37개 국가관리사업의 소관 부처별 분포를 살펴보면, 건설교통부가 14개 사업, 해양수산부가 6개 사업, 철도청이 1개 사업, 서울시가 3개 사업, 부산시가 3개 사업, 인천시가 1개 사업, 광주시가 1개 사업, 경기도가 2개 사업, 경상남도가 1개 사업, 전라북도가 1개 사업, 부천시가 1개 사업, 용인시가 1개 사업, 의정부시가 1개 사업, 그리고 김포시가 1개 사업을 추진하고 있다.

37개 국가관리사업 중에서 사업자가 지정된 사업이 17건이며, 실시 협약의 체결을 위한 협상이 진행 중에 있는 사업이 18건, 그리고 사업자를 모집하는 과정에 있는 사업이 2개 사업이다. 이 가운데 우선협상대상자가 지정된 35개 국가관리사업의 총투자비 규모는 <표 III-1>에서와 같이 34조 4,381억원으로 집계되었다. 그리고, 우선협상대상자가 지정된 35개 국가관리사업에 대한 총투자비의 재원 조달 구조를 살펴보면, 재정 지원의 규모가 8조 7,940억원으로 전체의 25.5%를 차지하고, 자기자본 및 타인자본의 규모는 각각 7조 1,859억원(20.9%)과 17조 9,721억원(52.2%), 그리고 기타 재원 조달 규모는 4,861억원(1.4%)에 이른다.¹⁸⁾

한편, 2003년 4월 말을 기준으로, 주무관청이 자체적으로 관리하고 있는 총사업비 2,000억원 이하 규모의 민간투자사업은 총 95개 사업으로, 총투자비는 약 5조 6,857억원 규모인 것으로 조사되었다. 자체관리사업 중에서 중앙부처의 사업으로는 건설교통부와 해양수산부가 대부분을 차지하고 있으며, 지방자치단체별로는 서울시가 19개, 경기도가 13개, 인천시가 5개로 상당수의 사업이 수도권에 집중되어 있는 것으로 나타났다.

18) 이는 인천공항철도의 1단계 운영수입 및 환차익을 뜻한다.

<표 III-1> 국가관리사업의 총투자비 구성

단위 : 억원, %

구분	총투자비	재정 지원	자기 자본	타인 자본	기타
금액	344,381	87,940	71,859	179,721	4,861
구성비	100.0	25.5	20.9	52.2	1.4

주 : 협상대상자가 지정된 35개 사업 기준임.
 자료 : 민간투자지원센터, <http://picko.krihs.re.kr>.

투자 비중이 가장 높은 부문은 도로부문으로 전체의 38.4%를 차지하고, 다음으로 환경부문 27.0%, 문화관광부문 18.2%, 공항부문 9.2%, 그리고 항만부문이 7.1%인 것으로 집계되었다. 한편, 95개 자체관리사업의 총투자비 구성을 살펴보면, 국비 14.7%, 지방비 9.4%, 그리고 전체의 75.9%가 민간의 투자로 이루어져 있다. 따라서 2003년 4월 말을 기준으로, 건설 공사가 완료되어 운영 과정에 있거나, 건설 공사가 진행되고 있거나 또는 협상 및 사업시행자의 모집 단계에 있는 민간투자사업은 총 132개에 이르고, 총투자비 규모는 약 40조원 수준인 것으로 조사되었다.

(2) 자원 조달 현황

1) 자기자본(Equity)

국내 민간투자사업의 경우, 해당 사업의 주무관청이 개별 사업에 대한 입찰의향서(Request for Proposal : RPF)인 시설사업기본계획을 고시하면서, 총민간투자비의 25% 이상을 자기자본으로 투자할 것을 요구하고 있다. 이와 같은 관행은 기본적으로 해당 사업에 대한 사업시행자의 성실한 수행 및 책임을 담보하기 위한 것이며, 이를 위하여 우선협상대상자의 선정 과정에서 자기자본의 비율이 높은 제안자에 가점을 부여하고 있다. 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업의 출자자별 구성 형태(<표 III-2> 참조)를 살펴보면, 자기자본에 의한 총 투자 규모는 4조 5,858억원으로, 총민간투자비에 대비하여 약 31%의 수준이며, 출자자별 구성비는 건설회사가 86.1% 수준으로 가장 높고, 보험사 2.8%, 그리고 공공 및 기타가 11.1% 정도를 차지하고 있다.

2) 타인자본(Debt)

SOC 민간투자사업에 대하여 프로젝트 파이낸싱의 방식으로 타인 자본을 조달하는 방안으로는 금융기관으로부터의 신디케이트 대출(Syndicated Loan) 방식에 의한 외부 차입, 미래의 현금흐름을 기초 자산으로 한 사채형(Bond) 또는 지분형(Equity)의 채권 발행, 그리고 주식 회사 형태의 프로젝트 회사(Project Company)를 통한 주식 발행 등을 고려할 수 있다. 최근 SOC 민간투자사업에 대한 투자 재원의 조달 방법이 다양화될 뿐만 아니라, 다양한 조달 방법의 결합을 통하여 투자 재원이 조달되는 경향이 나타나고 있다.¹⁹⁾

<표 III-2> 국가관리사업의 출자자별 구성 형태

단위 : 억원, %

구분	자기자본	건설사	보험사	기타	공공
출자금액	45,858	39,501	1,300	2,330	2,726
구성비	100.0	86.1	2.8	5.1	6.0

주 : 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업 기준임.

자료 : 이희달, “SOC 민간투자사업 재원 조달의 현황과 문제점”, 2003.3.

총민간투자비 중에서 자기자본 투자액을 제외한 타인자본의 조달 규모는 총민간투자비의 70% 수준을 차지하고 있다. 타인자본의 조달은 기본적으로 국내외 금융기관으로부터의 대출과 채권 발행 등의 방식으로 이루어지며, <표 III-3>에서와 같이 대부분의 타인자본이 국내 금융기관에 의하여 조달되고 외국 자본의 참여는 매우 미미한 실정이다. 특히, 2002년 말 현재, 국내 민간투자사업 중에서 금융 약정이 체결된 21개 사업의 경우, 총 타인자본 조달액 6조 378억원의 93.5% 수준인 5조 6,478억원이 국내에서 조달되었다. 그리고, 채권 발행에 의한 타인자본의 조달 규모는 총 8개 사업에서 2조 7,090억원으로, 전체 타인자본 조달 규모의 44.9%를 차지하고 있다.

19) 안양·부천 열병합발전소 매입사업의 경우, 차입에 의한 전통적인 재원 조달 방식이외에 사회간접자본채권(SOC 채권)의 발행을 통하여 투자 재원을 조달하였다. 그리고, 2003년 초에 개통한 천안~논산간 고속도로 건설사업의 경우, 사업시행자와 금융기관 사이의 대출약정서에 근거한 대출 채권을 다양한 만기(5~15년)를 가진 6개 종류의 공모 방식에 의한 무보증 회사채의 형태로 유동화하여 7,300억원에 달하는 사업비의 부족분을 조달하였는데, 보다 자세한 내용은 제4절의 사례 분석을 참조하기 바란다.

<표 Ⅲ-3> 타인자본 조달 현황

단위 : 억원, %

구분	내자		외자		합계
	대출	채권	대출	채권	
조달액	30,688	25,790	2,600	1,300	60,378
구성비	50.8	42.7	4.3	2.2	100.0

주 : 1) 2002년 말 기준의 21개 사업 기준임; 2) 강남순환도시고속도로의 경우, 채권 발행을 목적으로 한 단기 대출 3,000억원을 채권으로 분류함.
 자료 : 이희달, “SOC 민간투자사업 재원 조달의 현황과 문제점”, 2003.3.

한편, 2002년 말을 기준으로 금융 약정이 체결된 21개 SOC 민간투자사업 대상의 프로젝트 금융에 참여한 대출 기관별 현황은 <표 Ⅲ-4>와 같다. 국내 은행이 전체 조달액 6조 378억원의 68.6% 수준인 4조 1,430억원을 조달하였고, 다음으로 생명보험사가 11.4% 수준인 6,881억원을 조달한 것으로 조사되었다.

<표 Ⅲ-4> 프로젝트금융 참여기관별 투자 규모

단위 : 억원, %

구분	투자 규모			구성비
	대출	채권	계	
은행	22,740	18,690	41,430	68.6
생명보험사	5,581	1,300	6,881	11.4
손해보험사	730	300	1,030	1.7
정부 ³⁾	151	1,000	1,151	1.9
제2금융권 ⁴⁾	1,486	1,500	2,986	4.9
국민연금	—	3,000	3,000	5.0
외자도입	2,600	1,300	3,900	6.5
합계	33,288 (55.1)	27,090 (44.9)	60,378 (100.0)	100.0

주 : 1) 2002년 말 기준의 21개 사업 기준임; 2) 강남순환도시고속도로의 경우, 채권 발행을 목적으로 한 단기 대출 3,000억원을 채권으로 분류함; 3) 광주제2순환고속도로 1구간 사업에서 광주시의 대출 151억원과 정통부의 천안-논산 고속도로사업 ABS 채권 인수 금액임; 4) 새마을금고연합, 신협중앙회, LG증권 등임; 4) ()안은 합계에 대한 대출 규모와 채권 발행의 비중임.
 자료 : 이희달, “SOC 민간투자사업 재원 조달의 현황과 문제점”, 2003.3.

2. 민간투자사업의 정책 동향

민간투자 정책의 행정 지침인 “2003년도 민간투자기본계획”에 의하면, 기획예산처는 민간투자사업의 재원 조달에 대한 정책 방향을 다음에서와 같이, 투자자의 다변화, SOC 투자 전용 펀드의 활성화, 그리고 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대 등 3가지로 설정하였다. 그리고, 재정경제부는 이에 추가하여 『프로젝트 회사(가칭)의 설립 및 운영에 관한 법률』의 제정 추진을 대통령에게 건의하였는데, 이를 보다 자세하게 살펴보면 다음과 같다.

(1) 투자자 다변화

최근 가시화되고 있는 투자자의 다변화를 촉진하기 위하여 연기금 등 재무적 투자자의 참여를 적극 유도하기로 하였다.²⁰⁾ 이를 위하여, 사업제안서의 평가 과정에서 출자자의 업종별 분산도, 재무적 투자자의 출자 비중 등에 대한 배점 기준을 현행 1%에서 5% 수준으로 상향 조정할 방침이다. 또한, 재무적 투자자의 출자 비중이 일정 수준(50%) 이상인 경우, 최소 자기자본 비율의 요건을 현행의 25% 수준에 비하여 하향 조정하는 방안을 검토할 방침이다. 특히, 경쟁에 의한 금융 조달 또는 공사 발주 방식 등을 제시한 사업제안서에 대하여 재정 지원 규모의 축소 또는 사용료 인하의 효과 등을 고려하여 총 평가 점수의 5% 이내의 범위에서 가산점을 부여하는 방안이 고려되고 있다.²¹⁾

20) 특히, 2004년 연기금 운용 계획에 SOC 투자 규모를 확대할 방침인데, 2003년 5월에 의결되어 12월 국회에서 확정할 예정인 ‘2004년 국민연금기금 운용계획안’에 의하면, 여유 운용 자금 56조원 중에서 SOC 투·융자를 위한 자금 규모로 4,000억원을 설정하였다. 또한, SOC 민간투자에 대한 전문 운용 인력의 보강 등을 통하여 기존 SOC 펀드예의 출자를 확대하는 한편, 연기금이 자체적으로 SOC 전용 펀드를 설립할 수 있는 기반을 마련할 예정이다.

21) 한편, 사업제안서의 평가 과정에서 재무적 투자자의 유인을 위한 방안을 마련하기 위해서는, 사전적으로 사업제안서의 검토 방법 및 평가 방법의 개선이 요구된다는 지적이 제기되고 있는데, 이를 위하여 김기수(2003)는 다음과 같이 3가지 개선점을 지적하였다. 첫째, 재무적 투자자와 건설사 등 전략적 투자자의 재무 상태를 비교할 수 있는 방안을 마련하여야 하며, 특히 펀드의 신용도, 펀드 투자자의 신용도, 그리고 금융기관의 신용 평가 등급을 활용할 필요성이 있다. 둘째, 현재의 점수제 평가 체계(Point Evaluation System)를 적격 심사를 통한 비가격 요소의 심사 이후 최종적으로 가격 요소를 평가하는 2단계 또는 3단계 등의 단계별 평가 체계(Hurdle Evaluation System)로 전환할 필요성이 있다. 셋째, 재무적 투자자의 출자 지분이 일정 수준 이상이고, 경쟁적 발주 방식 등을 통하여 공사비를 비롯한 사업비의 절감 계획이 충실하게 반영된 사업제안서에 대하여 수익률 상향 조정 등의 인센티브를 부여하는 방안이 요구된다.

이와 같이, 투자자의 다변화를 위하여 최소 자기자본 비율의 요건에 대한 규제가 완화되는 방안은 향후 개별 프로젝트 단위로 사업 종류 및 사업 규모에 따라서 차별적으로 적용될 것으로 예상된다. 특히, 최소 자기자본 비율 요건이 현행의 25% 수준에 비하여 하향 조정될 경우, <표 III-4>에서와 같이 자기자본 및 차입금 이외의 혼합성(중간) 자본(Mezzanine Capital) 형태인 후순위 부채(Mezzanine Debt)의 발행이 가능해질 것이며, 이로 인해 건설 기간 중에도 재무적 투자자에게 배당하는 효과가 발생하여 재무적 투자자를 보다 적극적으로 유인할 수 있을 것으로 기대된다.²²⁾

<표 III-4> SOC 민간투자사업 자원 조달의 원천(Financing Sources)

원천		출자자(또는 종류)	투자 목적
자기자본 (Equity)	전략적 투자자 (Strategic Investor)	·건설회사 ·원자재 공급자 ·생산물 구매자 ·운영회사	·시공 이윤 ·기존 사업 확장 ·신규 사업 진출 ·판로 확보
	재무적 투자자 (Financial Investor)	·보험회사 ·연기금 ·공공단체 ·PF투자회사(펀드 등)	·배당 수익 (Capital Gain)
혼합성(중간) 자본 (Mezzanine Capital)		·후순위 대출 (Subordinated Loan) ·전환 차입 (Convertible Debt) 등	·차입금 대비 높은 이자 목적
차입금 (Debt)		·대출(Loan) ·채권(Bond)	·이자 수익

자료 : 이희달, “SOC 민간투자사업 자원 조달의 현황과 문제점”, 『SOC 민간투자사업의 발전을 위한 제도 개선 방안』, 2003.

(2) SOC투자 전용 펀드의 활성화

SOC투자 전용 펀드, 즉 SOC투융자회사(인프라 펀드)를 설립하고, 운영을 활성화하여 민간투자사업에 대한 투자 확대의 기반을 마련하기로 하였다. 이를 위하여, SOC 전용 펀드의 주식을 증권거래소에 상장하는 방안을 강구하여, 개별 펀드가 설립된 이후 일정 기간이 경과한 이후에는 초기 투자자의 투자 자금 회수가 가능하고 펀드 주식의 유

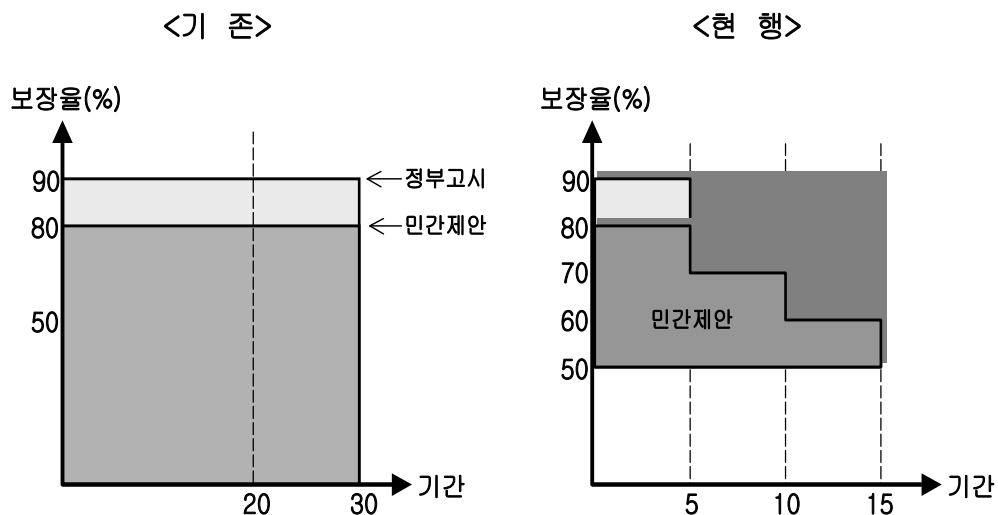
22) 한편, 이와 같은 재무적 투자자의 적극적인 유치를 위한 정부 정책은 시장 논리에 근거한 것이 아닐 뿐만 아니라, 시공을 담당하는 건설회사에 대해서는 역차별적인 조치라는 견해 또한 제기되고 있다 (공세일, 2003).

통시장 또한 형성될 것으로 예상된다.²³⁾ 이와 더불어, 현재 설립·운영 중에 있는 한국 인프라펀드(Korea Infra Fund : KIF)의 민간투자사업에 대한 투자 활성화를 위하여 출자 구조의 개편을 추진 과정에 있다.

(3) 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대

정부는 재무적 투자자의 인센티브 부여 및 SOC투자 전용 펀드의 활성화 등 재원 조달 지원 정책과 더불어 산업기반신용보증기금의 보증 한도를 확대하기로 하였다. 이는 정부가 금년부터 민간투자사업에 대한 최소 운영수입의 보장 기간 및 보장 수준을 축소(<그림 Ⅲ-1> 참조)함에 따라,²⁴⁾ 금융권의 대출 위험 증가에 대한 투자 위축을 완화하기 위한 조치로 판단된다.

<그림 Ⅲ-1> 민간투자사업의 최소 운영수입 보장 기간 및 수준 변화



23) 현행 펀드의 상장 요건은 주식 분산을 위하여 공모 비율 30%, 그리고 출자자 100인 이상으로 설정되어 있다.

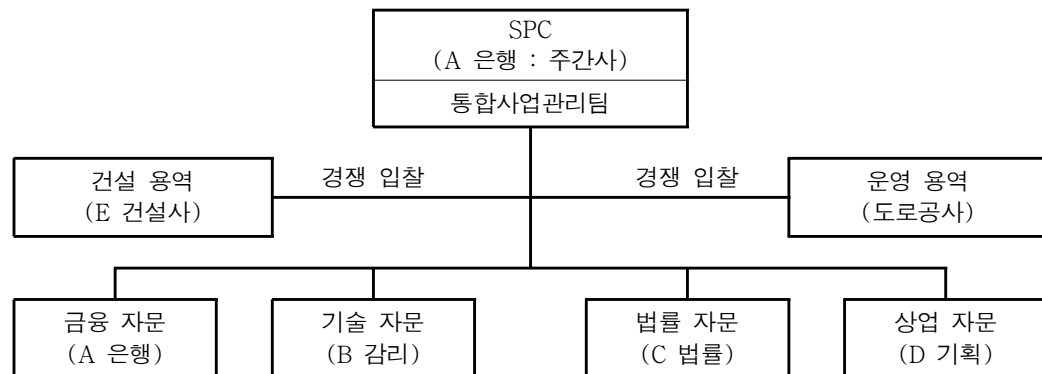
24) 이를 보다 세부적으로 살펴보면, 최소 운영수입의 보장 기간은 기존의 전체 운영 기간에서 운영 개시 이후의 15년으로 한정하였고, 운영수입의 보장 수준 또한 초기 5년 동안은 정부고시사업은 90% 그리고 민간제안사업은 80%, 다음 5년 동안은 각각 70~80%, 그리고 마지막 5년 동안은 60~70% 수준으로 단계적으로 축소한 것이다.

(4) 『프로젝트 회사(가칭)의 설립 및 운영에 관한 법률』 제정

SOC 민간투자사업에 대한 금융권의 보다 적극적인 참여를 유도하기 위하여, 이미 2001년에 의원 입법의 방식으로 재경위에 상정되었으나, 현재 보류 중인 『프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle)법』의 입법을 추진할 예정이다. 이는 기본적으로 현재의 민간투자사업이 금융 조달 사업이라기보다는 건설 시공 사업이라는 개념에 입각하여 진행된다는 비판에 근거한다.²⁵⁾ 따라서 <그림 III-2>에서와 같이 통합사업관리(Integrated Project Management) 능력을 갖춘 프로젝트 회사가 전체 프로젝트의 관리, 즉 해당 SOC 민간투자사업의 건설 및 운영을 담당하도록 제도를 개선할 예정이다. 이로 인해 국내·외 종합개발금융업자(Developer), 연·기금, 금융기관 등이 프로젝트 회사(Project Company)에 적극 참여할 수 있도록 각종 유인 장치를 마련할 예정이다.²⁶⁾

프로젝트 회사에 적용되는 유인 장치로서, PFV에 적용되었던 사항 등이 준용될 것으로 예상된다. 특히, 이중 과세의 방지를 위하여, 배당이 가능한 이익의 90% 이상을 배당할 경우, 법인세를 감면하고, 프로젝트 회사에 대한 금융기관 등의 출자 제한에 대한 예외를 인정하여 보다 적극적인 참여를 유도할 예정이다.

<그림 III-2> 금융 조달 사업 개념에 입각한 민간투자사업 추진의 조직도(예)



25) 이와 같은 비판의 근거로서, 먼저 건설사의 출자 비중이 80% 수준인 반면 연·기금 등 재무적 투자자의 출자 비중은 3% 수준에 불과하여 사업시행자(SPC)가 대부분 건설사 위주로 구성되어 있다는 점이 지적된다. 그리고, 재원 조달 현황은 프로젝트 금융 방식보다는 건설사들의 자체 신용에 바탕을 둔 기업 금융 방식으로 이루어지고 있는 실정 또한 지적된다.

26) PFV법의 도입 배경 및 주요 사항에 대해서는 왕세종(2002)을 참조하기 바란다.

3. 조합의 금융 지원 방안

(1) 민간투자사업에 대한 자산 운용의 일반 원칙²⁷⁾

유동성, 안정성 및 수익성 측면에서 민간투자사업에 대한 자산 운용의 일반 원칙을 살펴보면, 다음과 같다. 먼저, 유동성 측면에서, SOC 민간투자사업은 평균 3~5년 정도의 건설 기간을 필연적으로 수반하므로, 장기 투자가 불가피하고, 이로 인해 자산 운용 과정에서 유동성의 확보에는 절대적으로 불리하다. 따라서 민간투자사업에 대한 투자 자산의 유동성 확보를 위해서는, 해당 사업의 사업성에 대한 면밀한 분석을 통하여 산출된 현금흐름(Cash Flow)의 정확한 예측을 바탕으로 적절한 자산 운용 계획 및 여타 자산과의 포트폴리오 구성, 그리고 이를 바탕으로 한 대출채권 및 자산 유동화를 통해 부분적으로 유동성의 문제를 해결할 수 있다.

다음으로, 안정성 측면에서, SOC 민간투자사업은 민간투자제도라는 제도적 틀에 기초한 사업이고, 민간투자제도는 민간 자본의 유치를 목적으로 안정성 확보를 위한 다양한 보장 장치를 마련하고 있으므로, 여타 투자 대상에 비하여 안정성은 높다고 할 수 있다. 민간투자사업에 대한 투자 채원의 안정성 보장을 위한 제도적 장치로서, 장기의 고정 수익률 적용, 정부의 최소 운영 수입 보장, 종선순위채무 보장, 환위험의 분담, 매수 청구권(Buy-out) 인정 등을 지적할 수 있다. 따라서 지방자치단체를 포함하여 정부의 채무불이행 사태가 발생하기 전에는 투자 채원의 회수 불능 위험은 없는 것으로 평가된다.

마지막으로,²⁸⁾ 수익성 측면에서, 민간투자사업에 대한 투자 수익률은 14%(명목) 내외의 수준으로 투자 대상 중에서 비교적 높은 편이며,²⁹⁾ 지분 투자의 수익률은 15% 수준의 수익 실현이 가능하고, 대출 또는 채권 인수의 수익률은 10% 내외의 수준에 이른다.

27) 본 항은 송병록(2003)에 기초하고 있다.

28) 한편, 송병록(2003)은 민간투자사업에 대한 투자 자산의 운용 원칙에 있어서, 유동성, 안정성 및 수익성의 원칙 이외에도 건전성 및 공공성의 원칙을 지적하고 있다. 먼저, 건전성 측면에서, 민간투자사업은 채무불이행 위험(Default Risk)이 적을 뿐만 아니라 운영수입 변동 및 환율 변동 등에 대한 안전 장치가 마련되어 있고, 물가 변동은 사용료에 반영되기 때문에 시장 위험(Market Risk) 또한 적다고 주장한다. 또한, 공공성 측면에서, 민간투자사업은 인프라시설의 확충에 소요되는 정부의 투자 채원의 부족 문제를 보완할 뿐만 아니라 국민이 이용하는 공공시설의 건설사업에 대한 투자이므로 공공성에 가장 부합한다는 점을 지적하고 있다.

29) 2003년 11월 현재, 한국은행(<http://www.bok.or.kr>)의 집계에 의하면, 단기 및 중기 금융상품의 투자 수익률을 살펴보면, CD유통수익률(91일)은 4.23%, 국고채 수익률(3년)은 4.77%, 그리고 회사채 수익률(3년, 우량물)은 5.53% 수준이다.

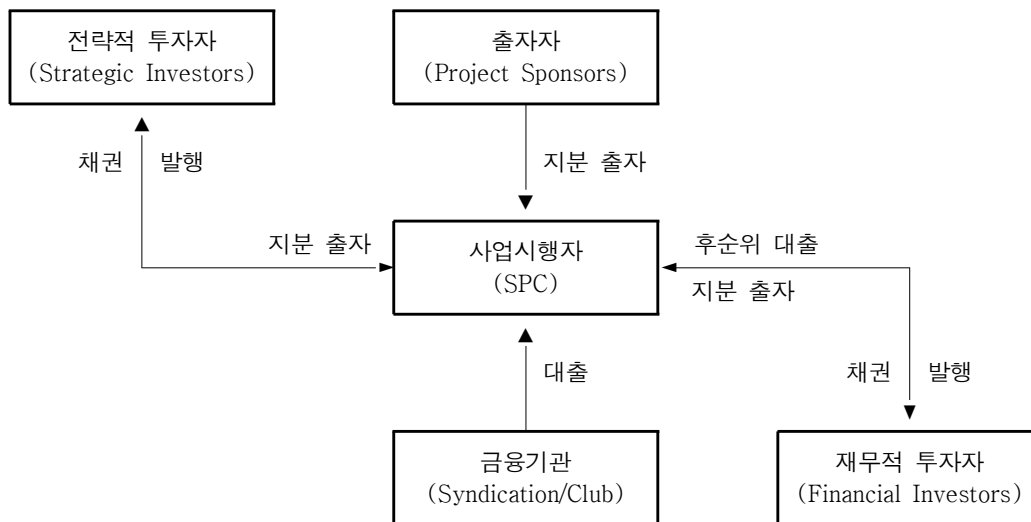
따라서 민간투자사업은 여타 투자 대상에 비하여 수익률이 높은 편이다.

이상의 논의에 기초하여 종합적으로 평가하면, 민간투자사업에 대한 투자는 안정성 및 수익성이 여타 투자 대상에 비하여 상대적으로 높은 반면, 유동성 부족의 문제는 현금흐름에 대한 정확한 분석 결과에 기초한 적절한 구조화를 통하여 대출채권 및 자산 유동화 등을 통하여 부분적으로 해결할 수 있을 것으로 판단된다.

(2) 조합의 민간투자사업 참여 방안

SOC 민간투자사업에 대한 일반적인 자금 조달 구조는 <그림 III-3>과 같다. 사업시행자인 민간투자법인(SPC)은 해당 민간투자사업의 건설 및 운영 단계의 원활한 추진에 소요되는 대규모의 민간 자금을 출자자를 비롯한 전략적 투자자와 재무적 투자자의 지분 출자, 투·융자 금융기관으로 구성된 신디케이트(Syndication) 또는 클럽(Club Deal) 형태의 대주단으로부터의 선순위 대출(Senior Loan) 또는 재무적 투자자의 후순위 대출(Subordinated Loan), 그리고 전략적 투자자 및 재무적 투자자의 SOC 채권(SOC Infra Bond) 발행 등으로 구성된다. 따라서 SOC 민간투자사업에 대한 조합의 참여 방안은 기본적으로 출자자 자격의 지분 출자(Equity Participation), 대출자 자격의 선순위 및 후순위 대출 참여(Loan Participation), 그리고 민간투자법인이 발행하는 SOC 채권에 대한 투자(Bond Investment)의 세 가지 방안을 고려할 수 있다.

<그림 III-3> SOC 민간투자사업의 자금 조달 구조



1) 지분 출자(Equity participation)

민간투자사업에 대한 지분 출자는 투자 목적에 따라 전략적 투자자와 재무적 투자자로 세분할 수 있다. 먼저, 전략적 투자자는 시공을 담당하는 건설회사와 운영을 담당하는 운영전문회사를 비롯하여 민간투자사업의 건설 및 운영과 직접 또는 간접적으로 관련된 경제 주체이다. 따라서, 민간투자사업에 대한 전략적 투자자의 투자 목적은 해당 사업의 추진과 관련하여 개별 주체의 영업 활동에서 창출되는 이윤 또는 경제적 이득을 추구하기 위한 것이다. 반면, 재무적 투자자는 민간투자사업의 건설 및 운영과는 전혀 관계가 없지만, 해당 사업의 추진 과정에 소요되는 자기자본의 일정 비율을 제공하여 일정 지분을 확보하고, 민간투자사업의 운영 과정에서 창출되는 현금흐름에서 해당 지분에 부합하는 배당 수익(Capital Gain)을 투자 목적으로 한다.

현재 조합은 조합 설립 및 운영의 목적에 따라 민간투자사업에 대하여 지분 출자 방식의 참여는 허용되지 않고 있다. 그러나, 민간투자사업의 금융 환경에 대한 최근 정부 정책의 변화 추세를 감안할 때, 향후 조합이 민간투자사업에 대한 재무적 투자자로서 지분 출자 방식의 참여가 가능해질 것으로 보인다.³⁰⁾ 따라서 조합이 민간투자사업에 지분 출자 방식의 투자를 시행할 경우, 조합은 5% 내외의 일반 투자의 수익률에 비하여 거의 3배에 달하는 높은 수익을 기대할 수 있으며, 지분 출자에 필요한 대응 방안의 모색이 요구된다.

2) 대출 참여(Loan Participation)

금융권으로부터의 대출 방식은 프로젝트에 소요되는 재원 조달 방법으로서 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 현재 민간투자사업에 대한 대출 참여는 투·융자 금융기관을 중심으로 한 대주단 또는 2개사 이내의 금융기관으로 구성된 클럽을 통하여 이루어지고 있다. 또한, SOC 민간투자사업이나 대규모 산업설비를 필요로 하는 사업의 경우, 차입금 조달의 방법으로서 상당히 제한적 소구(Limited Recourse) 형태의 프로젝트 금융 방식으로 자금을 조달하는 것이 일반적이다.³¹⁾

30) 민간제안사업으로 추진되어 이미 착공 준비 단계에 있는 용마터널 건설사업의 경우, 사업시행자로 선정된 용마(주) 컨소시엄에는 군인공제회가 지분 투자 및 사업비 대출을 담당하여 적극적인 사업 참여자로 대두되었다. 이외에도 군인공제회는 이미 개통되어 운영 단계에 있는 대구 국우터널사업과 공사 단계에 있는 문학산터널사업 등의 민간투자사업에도 참여하고 있다.

31) 소구(遡求, Recourse)는 채무자가 채무를 이행하지 않을 경우 채권자가 사업주에게 채무의 상환을 요구하는 권리를 의미하며, 소구의 형태로는 완전 소구(Full-Recourse), 제한적 소구, 그리고 비소구

현재 조합은 조합 설립 및 운영의 목적에 따라 SOC 민간투자사업에 대한 대출 방식의 참여는 허용되지 않고 있다. 그러나, 민간투자사업의 금융 환경에 대한 최근 정부 정책의 변화 추세, 특히 정부가 후순위 대출에 대하여 긍정적으로 대응함에 따라 조합의 대출 참여 가능성은 점차 높아질 것으로 판단된다.³²⁾ 따라서 조합이 후순위 대출에 참여할 경우, 여유 자금의 금융기관 예치에 비하여 상대적으로 높은 수익률을 기대할 수 있다.

혼합성 자본의 가장 대표적인 형태인 후순위 대출은 선순위 채무(Senior Debt)에 대해서는 후순위인 반면, 자기자본에 대해서는 선순위의 차입금 성격을 갖기 때문에(<표 III-5> 참조), 변제 의무의 우선 순위, 즉 투자 자금의 안정성과는 반대로 높은 수준의 투자 수익을 기대할 수 있는 “고위험 고수익(High Risk, High Return)”의 금융 방법으로 재무적 투자자의 주요 투자 방식으로 선호되고 있다.³³⁾

<표 III-5> 후순위 채무의 성격

구분	변제 순위	위험도	수익률	회계기준상 구분	BIS기준상 구분
선순위 채무	1순위	저	저	부채	부채
후순위 채무	2순위	중	중	부채	일부 자본 인정
자기자본	3순위	고	고	자본	자본

자료 : 왕세중, 「SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안 연구」, 한국건설산업연구원 연구보고서 2003-07, 2003.12, 26쪽.

(Non-Recourse) 등이 있다. 따라서 소수 수준의 측면에 있어서 프로젝트 금융은 사업주가 대규모 자금의 출자에 의한 재무적 리스크(Financial Risk)와 투자 손실 리스크(Investment Loss Risk)가 수반되는 신규 프로젝트의 추진 과정에서 부채 상환의 의무를 가능한 범위 내에서 최소화하여 부담하며 외부 자금을 조달하는 금융 기법이다.

32) 이와 같은 판단은 민간투자사업의 금융 환경을 보다 근본적으로 개선하고, 전략적 투자자의 참여를 유도하기 위한 방안으로 재원 조달의 원천(Financing Sources) 자체를 다원화하여야 한다는 주장에 근거하고 있다. 현재 민간투자사업에 대한 재원 조달의 원천은 크게 자기자본 투입 방식의 지분 투자와 외부 차입 방식의 부채로만 이루어져 있으며, 자본과 부채의 중간 성격을 갖고 있는 혼합성 또는 중간 자본(Mezzanine Capital)은 허용하지 않고 있다. 특히, 국내 금융시장의 상황 및 선진 외국의 사례를 감안할 때, 혼합성 또는 중간 자본의 가장 대표적인 형태인 후순위 대출 구조는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있을 것으로 평가된다. 보다 자세한 내용은 왕세중·김명수·박용석·백성준·권혁진·송병관·한상훈(2003)과 왕세중·송병관(2003)을 참조하기 바란다.

33) 특히, 후순위 대출은 단순 출자금에 대한 배당 수익과 달리 건설 기간뿐만 아니라 운영 기간의 초기 단계에도 일정 수준의 이자 지급이 가능하기 때문에, 재무적 투자자들이 갖고 있는 민간투자사업에 대한 투자 수익의 회수 가능성에 대한 장기 지연의 우려를 크게 경감시킬 수 있다. 그리고, 이와 같은 후순위 대출이 갖고 있는 장점으로 인해 외국의 우량 펀드를 비롯한 외국인 투자자의 활발한 지분 투자 또한 기대할 수 있다.

후순위 대출과 같은 혼합성 자본은 정상적 방식의 차입금 조달이 어려운 경우 또는 프로젝트의 공사비가 예상 규모를 초과하는 공사비 초과 위험(Cost Overrun Risk)이 발생할 경우, 그리고 운영 자금이 부족할 경우에, 사업주가 일정 한도 이내에서 현금 부족분을 추가적으로 지원하는 방법(Cash Deficiency Support)으로 많이 활용된다.³⁴⁾ 또한, 혼합성 자본은 프로젝트 자체나 사업시행자의 입장에서 출자금 규모를 경감할 수 있어 재무적 레버리지의 효과를 증대할 수 있고, 일반적인 차입금에 비하여 지원 조건 측면에서의 융통성이 크다는 장점이 있다. 반면, 혼합성 자본의 활용은 전체 계약 구조를 복잡하게 만들어 금융 구조의 종결(Financial Closure)에 이르는 기간이 길어지고, 사업시행자의 재무적 위험(Financial Risk)을 증가시키는 단점이 있다.

3) 채권 투자(Bond Investment)

지금까지 대부분의 SOC 민간투자사업에 있어서 타인자본의 전통적인 조달은 일반적으로 금융기관으로부터의 차입 방식에 의한 대출에 의하여 이루어져 왔다. 그러나, 최근 SOC 민간투자사업에 대한 대출시장의 한계 및 자본시장의 발전에 힘입어 채권 발행에 의한 방법이 확대되고 있다.³⁵⁾ 그리고, 현재 조합은 조합이 보유한 여유 자금의 운용 범위를 감안할 때, SOC 채권에 대한 투자가 허용되어 있다. 따라서 조합이 SOC 채권에 투자할 경우, 여유 자금의 금융기관 예치에 비하여 상대적으로 높은 수익률을 기대할 수 있다.

(3) 조합의 민간투자사업 리스크 관리 방안

현행 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조를 감안할 때,³⁶⁾ 조합이 SOC 채권 투자를 비롯하여 지분 출자 또는 대출 참여의 형태로 민간투자사업에 대한 금융 지원을 하기에는 사전적으로 준비할 사항들이 있다. 먼저, 투자 자금의 장기 회임을 수반하는

34) 이희달(2003, 31~32쪽).

35) 국내 SOC 민간투자사업과 관련하여 채권(자산 유동화 채권 포함)이 발행된 사례를 살펴보면, 1999년 5월에 인천공항에너지(주)가 인천공항의 에너지시설공사에 소요되는 자금중 1,000억원을 신용 등급 AA와 만기 10년의 채권을 발행하여 조달하였다. 또한, 2000년 8월에 LG POWER(주)가 안양부천 열병합발전소의 매입과 관련하여 공모 방식에 의하여 신용 등급 AA와 5개의 상이한 만기 구조를 갖는 무보증 회사채를 4,040억원 규모로 발행하여 조달하였다. 그리고, 천안~논산간 고속도로 민간투자사업의 경우, 대출 채권에 대한 유동화를 통하여 7,300억원을 조달하였는데, 동 사업에 대한 보다 자세한 재원 조달 구조는 제4절의 사례 분석을 참조하기 바란다.

36) 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조에 대해서는 왕세중(2002, 19~26쪽)을 참조하기 바란다.

SOC 민간투자사업에 있어서 구조화 금융(Structured Finance)에 기초한 프로젝트 금융 방식으로 자금이 조달되는 사업 구조 및 금융 구조에 대한 이해가 필요하다.³⁷⁾ 그리고, 투자 자금의 조기 회수를 통하여 유동성을 확보하기 위해서는, 해당 민간투자사업의 관리운영권을 비롯한 각종 자산의 유동화에 대한 이해 또한 요구된다. 따라서, 프로젝트

37) SOC 프로젝트 금융과 기업 대출의 일반적인 차이점을 정리하면, 다음의 표와 같다.

<표> SOC 프로젝트 금융과 기업 대출의 차이점

구분	SOC 프로젝트 금융	기업 대출
특징	·사업 추진을 위해 설립된 법인 명의로 차입 ·사업성에 따라 대규모 자금 조달 가능 ·위험 분산으로 모기업의 신용 위험의 사전 차단 가능	·기업의 신용과 담보에 기초하여, 부채로 기록 ·기업의 신용도에 따라 차입의 한계 가능 ·모든 사업 위험을 전적으로 차주가 부담
차입 주체	·사업시행자/프로젝트 전담회사(SPC)	·사업 추진의 기존 모기업
회사 운영	·대주주와 독립적	·모기업 자체 또는 대주주와 강한 연관성
자금 규모	·대규모(한도 설정)	·중·소규모(확대 가능)
자금 용도	·SOC·공동 주택의 건설 자금	·운전(시설) 자금
상환 재원	·운영 기간 중의 현금흐름 및 자체 자산	·차입 기업의 영업 수익 및 자산
주요 담보	·사업시행자의 전 자산 및 장래 수익 ·결제수탁계정(Escrow Account) ·관리운영권, 각종 보험, 출자주식, 출자자의 자금 보충 약정, 정부의 보장 등	·차입 기업의 전 자산 또는 일부 자산 ·부동산 등의 물적 담보 ·연대 보증 등의 인적 담보
대출 기준	·계획 사업의 경제적·기술적 타당성 ·리스크를 감안한 프로젝트 금융 심사	·차입 기업의 자산, 경영 및 신용 상태 등 ·일반적인 여신 심사
심사 자료	·대부분 미래의 예상 자료	·대부분 과거의 실적 자료
대출 서류	·매우 복잡하고, 방대	·비교적 단순하고, 간단
대출 방법	·다양한 금융기법 결합의 복합 대출	·단일 금융기법에 의한 대출이 일반적
대출 금리	·많은 위험 요인으로 높은 금리	·일반적인 기업 대출 금리
대출 기간	·대부분 15년 정도의 장기	·대부분 3년 정도의 단기
차입 형태	·대부분 금융기관으로 구성된 대주단	·대부분 단독 금융기관의 대출
이해 관계자	·금융기관, 사업시행자, 출자자, 시공사, 시설 사용자, 보험사, 정부, 회계법인, 법무법인, 원재료 공급자 등 다양	·금융기관, 기업, 대표이사 등 한정적
자금 관리	·결제수탁계정에 의한 대주단 관리	·차주가 임의로 관리
회계 처리	·사업주의 자산을 부채와 분리하여 처리	·사업주의 자산을 부채에 포함하여 처리
장점	·사업 위험의 조기 예방·최소화 ·사업성 보장시 대규모 자금 조달	·신속하고 저렴한 재원 조달 가능
단점	·재원 조달의 비용기간 소요 ·각종 계약시 대출기관의 간섭	·사업 위험의 전액 부담 ·낮은 신용도로는 자금 조달 곤란

금융 및 자산 유동화를 담당할 수 있는 경험이 있는 금융 전문 인력이 필요하며, 개별 사업에 대한 상업적 타당성 분석 및 리스크 관리를 위한 경험이 있는 전문 인력 또한 요구된다.

먼저, SOC 민간투자사업의 건설 및 운영 과정에서 발생 가능한 리스크의 종류 및 대응 방안을 요약하면, <표 III-6>과 같다.³⁸⁾ SOC 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조가 BOT/BTO 방식과 프로젝트 금융이 결합된 구조를 이루기 때문에, 민간투자사업의 리스크는 기본적으로 운영 기간 동안에 창출되는 현금흐름의 안정성 및 충분성에 영향을 미칠 수 있는 모든 요인으로 정의할 수 있다. 따라서 조합이 지분 출자, 대출 참여 또는 채권 투자 등 어떤 방식을 선택하여 SOC 민간투자사업에 대한 금융 지원을 하더라도, 투자 자금의 유동성 및 안정성 제고, 그리고 수익성 극대화를 위하여, 민간투자사업의 추진 과정에서 발생 가능한 다양한 종류의 리스크 및 관리 방안에 대한 이해와 더불어 실행 방안의 마련이 필요할 것이다.

38) <표 III-6>은 박장순(2001)의 표를 수정·보완한 것이지만, SOC 민간투자사업의 추진 과정에서 발생 가능한 모든 리스크에 대한 체크리스트(Checklist)는 아니며, 일반적으로 발생 가능한 리스크를 정리한 것에 불과하다. 또한, BOT 또는 BTO 방식으로 추진되고, 프로젝트 금융 방식으로 재원이 조달되는 SOC 민간투자사업의 경우, 프로젝트의 추진 과정에서 발생 가능한 리스크의 종류 및 정도가 해당 프로젝트의 종류, 규모 및 소재 지역에 따라 리스크의 정도가 매우 상이하기 때문에, 개별 리스크의 관리 방안 또한 상이하다. 예를 들어, <표>에서와 같이, 금융 리스크의 정도 및 대응 방안, 그리고 일반적인 리스크 부담자 또한 프로젝트별로 상이한 것을 알 수 있다.

<표> 프로젝트별 금융 리스크의 정도 및 대응 방안과 부담자

금융 리스크 종류	프로젝트별 리스크 정도					리스크 대응방안	리스크 부담자
	교통시설	발전소	석유/가스 정유공장	광업	수자원/ 폐기물 처리시설		
시장 리스크	High	Low	Medium	High	Low	정부 보증서	정부/대주 사업주
원료 공급 리스크	Low	Low	High/ Medium	High/ Medium	Low	장기 계약/ 보증서	시공사 사업주
생산물 판매 리스크	Low	High/ Medium	Low	Low	High/ Medium	장기 계약/ 구매각서	대주 사업주
금리/환율 리스크	Low	High	Low/ Medium	Low	High	정부 보증 “헤징”	정부/대주 사업주

<표 III-6> SOC 민간투자사업의 리스크 종류 및 관리 방안

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
공사 완공 위험	공사비 초과 위험 (Cost Overrun Risk)	공사비 초과 가능성	·사업계획서상의 예비비 설정의 적정성 유무
			·민원, 설계 변경 등으로 인한 공사비 추가 부담의 가능성 유무
			·출자자의 공사비 초과분에 대한 지원 확약 여부(Cost Overrun Support)
			·시공회사와 공사비 고정, 완공일 지정 등을 조건으로 한 턴키방식의 공사계약 체결 여부
	완공 지연 위험 (Delay Risk)	완공 지연의 가능성	·공사기간 설정의 합리성
			·환경문제, 인·허가 문제로 인한 공사 지연의 가능성 유무
			·출자자의 공사완성보증 확약 여부 (Completion Guarantee)
			·완공 지연에 따라 시공회사가 부담하는 지체 상금 조건의 적정성
	품질 불량 위험 (Under Performance Risk)	품질 불량의 가능성	·계약서상 공사완공 테스트 조항의 적절성 (Completion Test)
			·품질 불량에 따라 시공회사가 부담하는 지체 상금 조건의 적정성
		준공 검사의 절차 및 검사 기준의 적절성	·준공 검사 시행기관의 선정 및 그 절차상의 객관성 여부
	불가항력 사유로 인한 공사 지연 또는 중단 위험 (Force Majeure)	불가항력 사유의 범위 및 차주 면책 사항의 내용	·불가항력 사유 발생시 정부의 보장 사항 및 부보 가능 사항의 파악
		정부 보장 사항의 내용 및 적절성	·정부의 Buy-out 조항의 타당성
		건설기간 동안에 체결할 공사관련 보증서 및 손해보험의 종류 및 적절성	·선급금환급보증, 계약이행보증, 건설공사보험, 제3자배상책임보험, 사용자배상책임보험, 하자 보수보증, 예정이익상실보험(ALOP) 등의 체결 및 제조건의 타당성 여부
			·각 보험계약상 보험금 청구권의 질권 설정 등 대출원리금의 회수를 위한 특약 조항 유무
	적용 기술의 부적절 위험 (Technology Risk)	적용 기술의 부적절로 인한 문제 발생의 가능성	·입증된 기술의 사용 여부 (Proven Technology)
			·시공회사의 기술 수준 및 공법의 국내 사용 경험 유무
			·기술자문사의 공사 완공 위험에 대한 검토 의견서의 심사

<표 III-6> (계속)

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
운영 위험	관리 위험 (Management Risk)	관리·운영 상의 과실로 인한 생산량의 감소 또는 시설물 품질의 저하 가능성	·경험이 있는 운영사와 장기운영·관리계약 (Long-term O & A Agreement) 체결의 유무
			·사업자의 관리·운영 조직도의 적절성
		운영기간 동안에 체결할 손해보험의 종류 및 적절성	·운영기술 이전 및 교육훈련 방법의 적절성 (Training Program)
			·완성토목공사물보험, 영업배상책임보험(CGL), 기업휴지보험(BI) 등의 체결 및 제조건의 타당성 여부 ·각 보험계약상 보험금 청구권의 질권 설정 등 대출원리금의 회수를 위한 특약 조항 유무
원료공급 위험	천연자원 프로젝트 경우 적용	장기·안정적 원료 확보의 가능성	·능력이 있는 업체와 장기 원료공급계약 체결 (Long-term Feedstock Supply Agreement)
			·천연자원의 매장량에 대한 매장량 평가기관의 보고서 심사(Independent Reserve Consultant's Report)
			·제조원가 추정의 적절성에 대한 기술자문사의 의견 심사
시장 위험	수요량 (교통량) 감소 위험 (Low Demand Risk)	실제 수요량이 추정 수요량에 대비하여 부족할 가능성	·수요 예측의 적정성 및 신뢰성 정도
			·신용이있는 프로젝트 관련자와 장기판매계약 (Long-term Off-take Agreement) 체결 여부 - 자원개발, 생산시설 프로젝트인 경우
			·무조건 대금지급(Take-or-pay) 조항의 적절성 여부 - 자원개발, 생산시설 프로젝트인 경우
			·정부의 최소 수익보장 조항의 적절성 (재정 지원, 보조금 교부, 가격인상 등) - SOC 프로젝트인 경우
		운영기간중 수요량 부족으로 현금 부족분이 발생할 가능성	·약정서상 의무기한전 상환 조항의 적절성 (Mandatory Prepayment)
			·매년도 부채상환비율의 유지조항 및 출자자의 현금 부족분에 대한 추가 출자 조항의 적절성 (Cash Deficiency Support)
			·정부의 최소 수익 보장 조항의 적절성 (재정지원, 보조금 교부, 가격 인상 등)
		대체 시설물(경쟁노선)의 출현으로 인한 수요량의 감소 가능성	·정부와의 협약상 대체 시설물의 설치금지 또는 추진시 본 사업자와 사전 협의 조항의 유무

<표 III-6> (계속)

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
시장 위험	낮은 사용료 (통행료) 위험 (Low Price Risk)	프로젝트 생산물이 시장 원리에 민감한 경우, 가격 하락 위험에 노출될 가능성	·제품의 판매가격 결정 방식에 Floor Price 조건, 제품 단위당 원리금상환비용 포함 조건 포함 ·Futures, Options 등의 파생금융상품 기법을 이용한 가격 하락 위험의 헤지 조항 유무 ·시장자문사의 보고서 심사 (Independent Market Consultant's Report)
		통행료처럼 공공성이 있는 가격 구조는 가격 상승이 어려울 가능성	·정부의 최소 수익 보장 조항의 적절성 (재정지원, 보조금 교부 등)
		자본금 출자 및 추가출자의 이행 능력	·각 출자자의 자금 조달 여력의 심사
		자기자본비율의 적정성 (자기자본÷총투자비)	·자기자본비율은 출자자들의 프로젝트 성공에 대한 의지와 비례하지만, 출자자의 출자 여력과 사업의 특성에 따라 판단
재무 위험	출자자들의 재무적 위험	출자자 간의 이해 상반시 사업 와해 가능성(출자자의 재무적 능력 측면)	·출자자간 이해 상반에 따른 어느 출자자의 이탈시, 나머지 출자자들의 지분 인수 여력의 심사
		공사비 초과분 지원 능력	·출자자 자금 제공 의무의 적정성
		운영 자금 부족분 지원능력	·어느 출자자의 파산시, 타 출자자의 지분 인수 능력 심사
		차주 파산시 대출원리금의 상환 능력	·건설기간 및 일정 운영기간에 출자자의 연대 보증 또는 중첩적 채무 인수 가능 여부
		환율 변동 위험	·관련 통화가 환율의 안정성이 있는지 여부
			·관련 계약서상 프로젝트 생산물의 가격 결정 요인이 환율의 변동과 연동되는 조항 여부
			·역외 자금관리계정의 개설 여부 (Off-shore Escrow Account)
			·파생금융상품을 통한 리스크 헤지 여부 (Currency Swap 등)
	이자율 변동 위험	이자율 변동 위험에 대한 대응 방안	·관련 계약서상 실세 금리 변동시 이자율의 변동을 가격 결정에 반영하는 조항의 여부
			·파생금융상품을 통한 리스크 헤지 여부 (Interest Swap : 변동 →고정)

<표 III-6> (계속)

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
인프라 위험	기존 인프라 관련 분석	프로젝트의 원활한 수행을 위한 주변의 기존 사회간접자본 시설의 완비 정도	· 기존 시설의 확충 상태와 연계하여 본 사업의 필요성과 사업성이 충분한지 여부
	신규 인프라 관련 분석	신규 인프라 출현의 가능성 및 대응 방안	· 본 사업과 연계하여 부속 사회간접자본시설을 추가로 설치하여야 할 필요성 유무
			· 신규 설치 시설과 본 사업의 상호관계 분석 (대체성, 보완성, 독립성 등)
			· 관련 계약서상 대체 시설의 건설과 관련한 조항 유무 및 그 타당성 분석
환경 위험		공해 등 환경문제의 발생 가능성	· 환경영향평가의 실시 및 그 타당성 분석 (EIA : Environmental Impact Assessment)
			· 환경자문사의 선정 및 그 의견서 분석 (Independent Environmental Consultant)
			· 정부 또는 출자자의 환경 위험에 대한 보증
불가항력 위험		화재, 홍수, 지진, 파업 등 불가항력적 사태의 발생 가능성	· 프로젝트 소재지가 불가항력 사태의 빈발 지역은 아닌지 여부
			· 불가항력 사태에 대비한 정부의 Buy-out 조항 유무 및 그 타당성
			· 부모 가능한 경우, 보험 계약의 체결 및 보험계약상의 Cut-through 조항의 적절성

한편, 민간투자사업의 추진 과정에서 발생 가능한 리스크에 대한 대응 방안과 더불어, 해당 사업을 통한 수익 창출의 가능성에 대한 타당성을 검토할 필요성이 있다.³⁹⁾ 이와 같은 경제적 타당성 분석은 건설 및 운영 기간 동안의 현금흐름 유출(Cash Outflow) 및 유입(Cash Inflow)에 근거하여 실시되는데, 개별 사업에 대한 특정 재무 모형(Financial Model)을 설정하여 실시한다. <표 III-7>은 현금흐름에 대한 재무 모형을 통한 경제적 타당성 분석에서 요구되는 리스크 종류 및 이에 대한 대응 방안을 요약하고 있다. 그리고, 민간투자사업의 참여자는 매우 다양하기 때문에, 프로젝트 관련자의 신용도 또한 검토할 필요성이 있는데, 이에 대한 일반적인 리스크 종류 및 대응 방안은 <표 III-8>에 정리되어 있다.

39) SOC 민간투자사업은 토지를 바탕으로 이루어지는 인프라시설의 건설 및 운영사업이기 때문에, 해당 사업에 대한 기술적 타당성 분석이 경제적 타당성 분석에 선행되어 실시된다.

<표 III-7> 현금흐름을 통한 경제적 타당성 분석

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
기본 가정	기본 가정의 타당성 검토	물가상승률, 추정생산(교통)량 등 기본 가정의 타당성	·각 가정의 근거의 객관성·타당성 여부 - 과거 추세 자료(Historical Data) 분석 - 동종 타사업의 자료와 비교 분석
		투자비 항목의 종류 및 산정내역의 타당성	·각 항목별 산출 근거의 객관성·타당성 여부 - 과거 추세 자료(Historical Data) 분석 - 동종 타사업의 자료와 비교 분석
		건설기간중 예비비의 적정성	·프로젝트의 특성에 적절한 예비비 설정 여부 - 과거 추세 자료(Historical Data) 분석 - 동종 타사업의 자료와 비교 분석
		운영기간중 각종 운영 비용의 적정성	·프로젝트의 특성에 합리적인 비용 산정 여부 - 과거 추세 자료(Historical Data) 분석 - 동종 타사업의 자료와 비교분석
			·반영되어야 할 부문의 누락 여부
재무적 가정	재무적 가정의 타당성 검토	자기자본 비율, 타인자본 비율, 대출금 구조(종류, 금액, 기간 및 상환 구조) 등 금융 관련 가정의 타당성	·자기자본 및 타인자본 비율의 산정 근거와 실제 조달 금리와와의 괴리 여부 ·대출 구조와 프로젝트 특성과의 적합성
		부채 비율의 적정성	·프로젝트의 특성에 합리적인 부채비율 여부 - 출자자 자금조달 여력 및 Leverage Effect 등
		IRR, ROI, ROE 등 재무적 지표의 타당성	·IRR, ROI, ROE 등 재무적 지표상 사업의 경제적 타당성 여부
원리금 상환 능력	원리금 상환 능력 검토 (DSCR 등)	DSCR(Debt Service Coverage Ratio)의 적정성 - 원리금 상환 능력 지표	·(매년도 상환 가능 현금흐름÷당해년도 상환 원리금)의 일정 수준(예: 1.30) 이상 여부
		LLCR(Loan Life Coverage Ratio)의 적정성 - 대출 만기까지의 원리금 상환능력 지표	·(대출기간중 매년도 상환 가능 현금흐름의 현재가치÷대출원금)의 일정 수준(예: 1.50) 이상 여부
		PLCR(Project Life Coverage Ratio)의 적정성 - 사업 종료시까지의 원리금 상환 능력 지표	·(사업 전체 기간중 매년도 상환 가능 현금흐름의 현재가치÷대출원금)의 일정 수준(예: 2.00) 이상 여부
		ICR(Interest Coverage Ratio) 적정성 - 이자 지급능력 지표	·(매년도 상환 가능 현금흐름÷당해년도 이자 지급)의 일정 수준(예: 1.30) 이상 여부
민감도 분석	시나리오별 결과 분석	예측 변수에 대한 시나리오별 결과 분석	·공사비, 통행량, 이자율 등 변화에 대한 시나리오 분석 결과의 타당성·안정성 여부

<표 Ⅲ-8> 프로젝트 관련당사자의 신용도 심사

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
정부	정부의 사업 추진 의지 및 인식	사업의 수익성 보장 방안의 적정성	·관련 계약상 사업의 수익성 보장 조항의 유무 및 실현 타당성의 정도(정부의 재정 지원, 보조금 지급 등)
		사업의 안정성 확보 방안의 적정성	·관련 계약상 사업의 안정성 보장 조항의 유무 및 실현 타당성의 정도(정부의 보장 또는 보증, Buy-out)
출자자	출자자들의 사업 수행 능력	출자자들의 신인도 및 재무구조 분석	·출자자들의 과거 영업 실적 및 신용 조사
		출자자간의 이해 상반시 사업의 와해 가능성 (출자자의 구성 측면)	·출자자들의 출자 지분구성 및 최대 출자자의 출자 지분율의 적정성
			·출자자의 지분 매각 제한 및 매각시 인수자의 신용 제한 조항의 유무
		출자자들의 업무 수행 능력의 적정성	·출자자의 유사 사업 참여 경험 및 동업계 평판
	출자자들의 재무적 위험	자본금 출자 및 추가 출자의 이행 능력	·출자자간의 역할 분담의 적절성
			·각 출자자의 자금 조달 여력의 심사
			·출자자의 자본금 납입에 대한 주요 출자자의 보증 유무
			·공사비 초과분 및 운영 자금 부족분에 대한 출자자 자금 제공 의무 및 이행 여력의 유무
			·어느 출자자의 파산 또는 사업 이탈시 타 출자자의 지분 인수 능력 심사
			·출자자 약정서상 주요 출자자가 타 출자자의 자본금 납입에 대한 보증 조항 유무
		자기자본비율의 적정성 (자기자본÷총투자비)	·자기자본비율은 출자자들의 프로젝트 성공에 대한 의지와 비례하지만, 출자자의 출자 여력과 사업의 특성에 따라 판단
		차주 파산시 대출 원리금 상환 능력	·주요 출자자의 출자 비율로 인해 차주가 계열 기업으로 편입될 가능성 유무
			·건설기간 및 일정 운영기간 동안 출자자의 연대보증 또는 중첩적 채무 인수 가능 여부
시공사	시공사의 시공 능력	시공사의 공사 수행 능력의 적정성	·시공사의 출자 여부 및 본 사업 관여 정도
			·시공사의 과거 영업 실적 및 신용 조사
			·시공사의 유사 사업 수행 경험 및 동업계 평판
			·시공사의 전년도 시공 능력 순위
			·공사비 고정, 완공일 지정 등 턴키 방식의 공사 계약 체결 여부
			·공사 계약의 이행보증 유무

<표 III-8> (계속)

구분	세분류	RISK 내용 및 CHECK LIST	RISK 완화 장치 및 조치 사항
엔지니어링사	엔지니어링사의 기술력 수준	엔지니어링사의 기술력 수준 및 신용도	·엔지니어링사의 유사 사업 수행 경험 및 동업계 평판
			·엔지니어링사의 과거 영업 실적 및 신용 조사
공급자·수요자	원료 공급자의 신용도 등	원료 공급자의 신용도 분석	·원료 공급자의 신용도 분석
			·원료 공급자의 출자 여부 및 본 사업 관여도
			·관련 계약상 장기공급의무 조항의 유무 및 의무 준수의 보장 장치
	생산물 수요자의 신용도 등	생산물 수요자의 신용도 분석	·생산물 수요자의 신용도 분석
			·원료 공급자의 출자 여부 및 본 사업 관여도
			·관련 계약상 장기구매의무 조항의 유무 및 의무 준수의 보장 장치
기타당사자	보험회사 및 참여 금융기관 능력	원보험사 및 재보험사의 신용도	·원보험사의 보험계약 수행능력 및 재보험 가입비율 등 심사
		대주단 및 참여 금융기관의 구성 및 신용도	·Lender's Default에 대비한 참여 금융기관의 구성 및 신용 상태의 양호 여부
	전문자문사의 신뢰도	환경, 기술, 시장 분석, 법률 관련 전문자문사 의견서에 대한 신뢰도 평가	·전문자문사의 분야별 신뢰도 및 제시 의견의 타당성의 정도 평가

4. 사례 분석 : 천안~논산간 고속도로 민간투자사업

(1) 사업 개요

본 사업은 기존의 경부고속도로와 호남고속도로를 남북 방향의 최단 거리로 연결하는 기간 도로로써, 남이 분기점 및 회덕 분기점의 정체 현상을 해소하는 한편, 공주, 부여 및 충청남도 등 중부권 지역의 개발을 촉진하기 위하여 정부 고시 방식의 국가관리 사업으로 추진되었다. 따라서 본 사업은 경부고속도로의 천안 분기점과 호남고속도로의 논산 분기점을 직접적으로 연결함으로써, 수도권과 호남권의 사이를 통행하는 차량들이 대전을 경유함에 따라 발생하는 시간 측면뿐만 아니라 물류 비용 측면에서의 낭비 요인을 배제하는 한편, 우리 국토의 남북을 연결하는 경부고속도로의 부담을 완화하기 위한 사업이라 할 수 있다.

본 사업의 구간은 경부고속도로의 천안 분기점으로부터 공주를 거쳐 호남고속도로의

논산 분기점으로서, 사업 범위는 총연장 80.96km의 왕복 4차선 고속도로를 건설 및 운영하는 민간투자사업이다. 본 사업의 건설 기간은 1997년 12월부터 2002년 12월까지의 60개월이며, 운영 기간은 2003년 1월부터 30년 동안이다. 본 사업의 추진 주체는 SOC 민간투자법인인 천안논산고속도로(주)로써, LG건설을 비롯하여 총 11개 건설기업이 전략적 투자자로 참여하였으며,⁴⁰⁾ 사업 추진의 주요 경위는 <표 III-9>와 같다.

<표 III-9> 사업 추진 경위

시점	주요 내용
1995. 12. 30	·민자유치시설사업기본계획 고시
1996. 5. 27	·사업계획서 제출
1996. 7. 3	·우선협상대상자 지정
1997. 4. 3	·사업시행자 지정 및 실시협약 체결
1997. 7. 22	·천안논산고속도로(주)의 민간투자법인 설립
1997. 11. 29	·실시계획 승인
1997. 12. 26	·공사 착공
1999. 12. 28	·주요 출자자 변경(대우건설 → LG건설)
2000. 1. 8	·변경사업계획서 제출(건설교통부)
2000. 9. 6	·자기자본 출자 완료(8,654만주, 4,327억원)
2000. 12. 14	·변경실시협약 체결(건설교통부 ↔ 천안논산고속도로(주))
2001. 2. 3	·유동화전문회사 설립(씨엔이유동화전문유한회사)
2001. 2. 5	·유동화계획 등록(금융감독원), 자산관리위탁계약 체결
2001. 2. 28	·자산 유동화 채권 발행
2003. 1. 1	·운영 개시

(2) 자원 조달

<표 III-10>에서와 같이, 본 사업의 추진 과정에 소요되는 총사업비는 1조 4,400억원이며, 이에 건설중이자(Interest During Construction : IDC) 1,042억원과 물가변동비 847억원을 합하여 총투자비는 1조 6,289억원에 이르렀다.⁴¹⁾ 총투자비의 자원 조달은 자기자

40) 천안논산고속도로(주)에 대한 출자자별 출자 규모 및 출자 비율을 살펴보면, LG건설 1,125억원(25.0%), 금호산업 765억원(17.0%), (주)한화 630억원(14.0%), 현대건설 563억원(12.5%), 대우건설 427억원(9.5%), 쌍용건설 225억원(5.0%), 이수건설 225억원(5.0%), 한일건설 225억원(5.0%), 롯데건설 180억원(4.0%), 동양메이저 90억원(2.0%), 그리고 삼정건설 45억원(1.0%) 등이다.

41) 민간투자사업의 추진 과정에서 다양한 형태의 사업비 개념이 사용되는데, 이를 정리하면 다음과 같다. 먼저, SOC 민간투자사업의 사업비에 대한 가장 기초적인 개념이 되는 “총사업비”는 『민간투자

본 4,500억원(27.6%), 타인자본 7,300억원(44.8%), 그리고 재정 지원 4,489억원(27.6%)으로 구성되었다.

<표 III-10> 소요 자금 및 조달 계획

소요 자금		조달 계획	
총사업비	1조 4,400억원(88.4%)	자기자본	4,500억원(27.6%)
건설중이자	1,042억원(6.4%)	타인자본	7,300억원(44.8%)
물가변동비	847억원(5.2%)	재정지원	4,489억원(27.6%)
총투자비	1조 6,289억원(100%)	계	1조 6,289억원(100%)

주 : ()안은 총투자비 및 계에 대한 비중임.

본 사업의 추진에 요구되는 타인자본 7,300억원은 공모 방식에 의한 무보증 회사채 형태의 SOC 채권을 유동화하여 조달하였다. 본 사업의 추진을 위한 채원 조달의 방법으로 SOC 채권의 유동화 방식을 선택하게 된 배경으로서, 전통적인 대출 방식으로 타인자본을 조달할 당시에 투·융자 금융기관을 비롯한 금융권에서 SOC 민간투자사업에 대한 대출 채원의 가용성이 크게 부족한 점을 들 수 있다. 2000년 말부터 국내 금융시장에서 본격적으로 진행되고 있던 부실 금융기관의 정리를 비롯하여 금융기관의 구조 조정 및 합병 등으로 인해 SOC 민간투자사업에 참여할 수 있는 금융기관이 절대적으로 부족하였다. 이와 같은 상황으로 인해, 본 사업의 대주단(Syndication)에 참가할 것으로 예상되었던 금융기관이 자산 운용의 보수화 전략을 고수하였고, 결과적으로 본 사업과 같은 대규모 자금의 장기 대출을 회피하여 대주단의 구성 자체가 어려운 실정이었다.⁴²⁾

법』시행령 제22조 제1항에 정의된 바와 같이 SOC 시설의 신설·증설 또는 개량에 소요되는 경비로서, 조사비, 설계비, 공사비(재료비·노무비·경비·일반관리비 및 이윤의 합계), 보상비, 부대비(사업타당성분석비·환경영향평가비·감리비 등의 제비용), 운영설비비, 제세공과금, 영업준비금 등 8개 항목의 합산 금액을 의미한다. 「민간투자사업 기본계획」에 의하면, 실시 협약에서 정한 총사업비는 사후적으로 조정하지 않는 것을 원칙으로 하고 있다. 그러나, 건설 기간 동안에 물가 변동률이 현저하여 총사업비에 이를 반영할 필요가 있는 경우와 실시 협약의 단계에서 공사비 등을 확정하는 것이 사실상 불가능한 경우는 예외적인 조정을 허용하고 있다. “총민간사업비”는 총사업비 중에서 정부 또는 지방자치단체의 재정 지원 금액을 제외한 사업비를 의미하여, 총사업비 중에서 민간부문이 조달하여야 하는 순사업비를 뜻한다. 그리고, “총민간투자비”는 해당 시설의 준공 단계에 이르기까지 발생하는 민간부문의 실제 현금 유출 금액으로서, 총민간사업비와 예비비 및 건설이자로 구성되는데, 예비비(Contingency)는 물가변동비를 뜻하고, 건설중이자(IDC)는 해당 시설의 건설과 관련하여 발생하는 제비용의 충당을 위하여 민간 사업자가 외부로부터 차입하는 자금에 대하여 준공 시점까지 발생하는 지급 이자를 의미한다. 따라서 총민간투자비의 구성 공식은 다음과 같다.

총민간투자비 = 총사업비 - 재정지원금 + 예비비 + 건설이자

42) 뿐만 아니라, 본 사업에 대한 대출 채원이 변동 금리를 기준으로 지원됨에 따라, 본 사업이 이자율

따라서 국책은행인 한국산업은행이 본 사업의 타인자본에 대한 자금 대출을 실시하고, 이로 인해 발생하는 대출 채권을 기초 자산으로 유동화함으로써 본 사업에 대하여 낮은 금리의 사업비를 조달할 필요성이 대두된 것이었다.

특히, 국책은행인 한국산업은행은 본 사업에 대한 타인자본의 조달 방안으로서 SOC 채권의 발행 방안에 비하여 대출 채권의 유동화 방안을 선택하는 과정에서 다음과 같은 기대 효과를 지향한 것으로 판단된다. 먼저, SOC채권시장의 풍부한 유동성 자금을 정부 정책에 근거한 SOC 사업에 대한 투자로 유도하여 SOC 투자 재원을 다양화하고, 금융 시장에 대한 우량의 장기 채권의 공급을 통하여 기관투자자의 자산 운용에 있어서 건전성 및 균형을 도모하는 한편, 고정 금리의 재원 조달이 가능해짐에 따라 SOC 민간투자사업의 안정성을 제고하여 해당 사업의 사업성을 크게 개선하는 효과 또한 기대할 수 있다. 반면, SOC 채권에 대한 투자자에 대한 문제로서 SOC 채권의 담보 부종성 부채의 문제가 대두된다. 즉, 민간투자법인의 자산을 담보로 취득하기 곤란하므로, 채권 보유자는 담보물을 처분할 경우, 운영 채무 또는 대기성 자금(Stand-by Facility) 등 민간투자법인의 추가 채무와 경합할 가능성이 있어 우선 순위의 보호를 받지 못할 수도 있다. 그러나, SOC 대출을 바탕으로 대출 채권의 유동화 ABS 발행 방식은 SOC 채권 발행을 통한 재원 조달 방안과 동일한 장점이 있을 뿐만 아니라, 대출과 이에 부수하는 모든 담보권이 유동화전문회사(SPC)에 양도되기 때문에, 채권 투자자들이 실질적으로 민간투자법인의 담보권을 직접 향유할 수 있어 채권 투자자에게 추가적인 안정성을 제공하는 효과가 있다.

본 사업에 대한 SOC 대출채권의 발행자는 『자산 유동화에 관한 법률』에 근거하여 설립된 특수목적법인(Special Purpose Company : SPC)인 씨엔이유동화전문유한회사이다. 발행 채권의 만기 구조와 상환 방법 및 조건은 <표 III-11>에서와 같이, 5~15년에 걸친 총 6개의 상이한 만기 구조 및 상환 조건을 갖고 있다. 먼저, 만기 구조 및 상환 조건 측면에서, Tranche 1~4는 10년 미만의 상이한 만기 기간을 갖고 만기일에 일시 상환하는 반면, Tranche 5와 6은 10년 이상의 상이한 만기 기간에 일정 기간의 거치 기간 이후에 매년 균등 분할 상환하는 구조를 갖고 있다. 다음으로, 신용 등급 측면에서, Tranche 1~5은 AA의 등급을 갖고 있는 반면, 만기가 가장 긴 Tranche 6의 신용 등급은 AA+를 갖도록 구조화하였다. 그리고, 이자 지급은 모두 3개월 후취의 방식을 취하였고, 표면 금리는 3년 만기 국고채 유통수익률에 만기에 따라 각각 상이한 수준의 스프레

변동 리스크에 노출되어 사업의 안정성을 저하시키는 결과가 초래될 가능성이 매우 높았고, 이로 인해 금융기관의 대주단 참여가 어려운 상황이기도 하였다.

드가 가산되었다.

<표 Ⅲ-11> 만기 구조와 상환 방법 및 조건

종류	발행 금액	만기	원금 상환 방법	이자 지급	표면 금리	Spread
Tranche 1	370억원	5년	만기 일시 상환	3개월 후취	3년 만기 국고채 유통수익률 + Spread	160bp
Tranche 2	230억원	6년	만기 일시 상환			190bp
Tranche 3	500억원	7년	만기 일시 상환			210bp
Tranche 4	500억원	8년	만기 일시 상환			230bp
Tranche 5	1,700억원	10년	8년 거치후 균등 분할 상환			250bp
Tranche 6	4,000억원	15년	10년 거치후 균등 분할 상환			330bp

주 : SOC 채권 발행 당시의 3년 만기 국고채 유통수익률은 5.32%임.

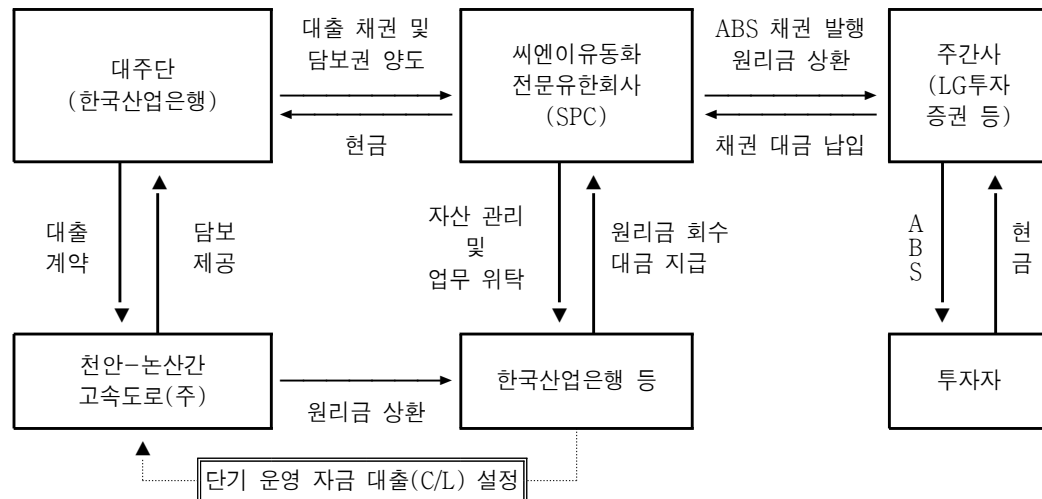
타인자본의 조달을 위한 유동화 계획은 유동화 대상 자산의 자산 보유자인 한국산업은행이 대주로서 차주인 천안-논산간고속도로(주)에게 천안-논산간 고속도로 민간투자 시설사업에 대한 프로젝트 금융 방식의 대출약정서에 의하여 대출된 대출채권을 씨엔이 유동화전문유한회사를 통하여 유동화한 것이다. 발행인은 천안-논산간고속도로(주) 및 동사에 대하여 출자자가 보유하고 있거나 향후 해당 프로젝트의 추진 이후에 보유하게 될 재산에 대한 근저당권, 근질권 및 양도담보권 등 모든 담보권을 한국산업은행과 공동으로 보유하게 되었다. 그러나, 한국산업은행의 단기 대출은 유동화 증권이 발행된 이후 10년이 경과하여 소멸하는 경우, 그 이후에는 발행인이 단독으로 담보권을 향유하게 되도록 구조화하였다.

대출채권의 유동화 구조를 보다 세부적으로 살펴보면, <그림 Ⅲ-4>에서와 같다. 먼저, 대주은행인 한국산업은행은 천안-논산간고속도로(주)에 대한 자금 대출의 시행과 동시에 해당 대출채권 및 이에 부수하는 담보권을 한국기업평가(주)와 한국신용평가(주) 등 2개 기관의 신용 평가 결과에 기초하여 적정 수준의 가치로 씨엔이유동화전문유한회사에게 양도하였다.⁴³⁾ 씨엔이유동화전문유한회사는 한국산업은행으로부터 매입한 대출채권의 미래 현금흐름을 기초 자산으로 전액 선순위의 자산 유동화 증권을 발행하고, 선순위 유동화 증권의 납입 대금으로 양도 대금을 지급하였다. 그리고, 씨엔이유동화전문

43) 이와 같은 과정에서 양도된 권리를 살펴보면, 한국산업은행을 비롯한 대주단의 차주에 대한 대출 채권, 차주의 출자자들이 보유하는 차주 발행의 주식에 대한 근질권, 차주가 가입하는 각종 보험상의 보험금 청구권에 대한 근질권, 차주가 보유하고 있는 각종 예금에 대한 근질권, 차주가 도로의 건설 공사와 관리 및 운영과 관련하여 계약을 체결하는 시공사 및 기타 제3자에 대하여 보유하는 채권에 대한 양도 담보, 그리고 『민간투자법』 제26조~제28조에서 규정한 준공후 설정될 해당 사회간접자본시설의 관리운영권에 대한 근저당권 등이다.

유한회사는 차주로부터 회수하는 대출채권의 원리금으로 자산 유동화 증권의 원리금을 상환하게 된다.

<그림 Ⅲ-4> 대출채권의 유동화 구조



이와 같은 유동화 과정에서, 자산보유자인 한국산업은행은 자산관리자로서 대출채권의 회수 및 담보물권의 관리 등 자산 관리 업무를 수행하고 있다. 뿐만 아니라, 한국산업은행은 씨엔이유동화전문유한회사의 업무를 대행하고 감독하는 업무수탁자(Trustee)로서, 계약 이행의 감독, 자산 유동화 채권의 원리금 상환, 재무제표 작성, 사업보고서 공시 등 수탁관리자로서의 역할 또한 수행하고 있다.⁴⁴⁾ 향후 자산유동화법인인 씨엔이유동화전문유한회사가 해산할 사유가 발생하거나 또는 자산 유동화 계획의 이행이 완료되며, 씨엔이유동화전문유한회사는 해산후, 청산하게 된다.

(3) 위험 관리 방안

본 사업에 대하여 대출을 실시한 한국산업은행의 평가에 의하면,⁴⁵⁾ 본 사업의 추진

44) 천안-논산간 고속도로 민간투자사업에 대한 대출채권의 유동화 과정에서, LG투자증권 등과 삼일회계법인이 각각 주간사 역할과 유동화 대상 자산의 실사 및 평가를 담당하였고, 자산 유동화 채권의 평가는 한국기업평가와 한국신용평가의 2개 신용평가기관이 실시하였으며, 법률 자문 및 계약성의 입안은 김&장법률사무소가 담당하였다.

과정에서 발생 가능한 위험은 크게 출자자 위험, 건설 위험, 시장 위험, 운영 위험, 이자율 변동 위험, 채무 불이행 위험, 그리고 인·허가 위험 등을 비롯한 기타 위험들로 나타났다으며, 이에 대한 관리 방안은 <표 Ⅲ-12>와 같다.

<표 Ⅲ-12> 천안~논산간 고속도로 민간투자사업의 위험 관리 방안

구분		위험 관리 방안
출 자 자 위 험	신용 위험	·참여 기업 11개사의 대부분이 시공 능력 기준의 국내 순위가 30위 이내의 상위 업체이며, 30대 계열기업군 소속의 건설회사임. ·개별 회사의 신용 상태가 비교적 양호한 것으로 평가
	출자 능력	·대출 시행 이전에 자기자본 대부분(4,327억원)의 출자가 완료 ·출자자간약정서상에 신용 악화로 무자력 출자자 발생시 해당 출자자를 제외한 나머지 출자자들이 무자력 출자자의 지분 매수
건 설 위 험	공사비 적정성	·실시협약의 협상 과정에서 정부 및 도로공사에서 정밀 검토 ·기술자문사(Technical Consultant)의 적정성 검토
	공사비 초과	·정부 요구의 설계 변경 등에 의한 총사업비 증가는 정부 보조금의 조정으로 보전 ·정부 귀책 사유인 경우 정부가 부담 ·불가항력 사유인 경우 정부가 일정 비율 부담 ·정액급(Fixed Amount)의 도급 계약 체결 ·자금보충약정에 의한 출자자의 추가 출자 약정 ·공사비 증가 사유의 발생을 사전에 차단하도록 기술자문사 하여금 공사 진행의 관리 및 감독 강화 ·불가항력 사유 발생 시에는 일부 보험으로 보전
	공사 완공 지연	·시공회사와 실시협약과 동일한 비율의 공사이행지체상금 부과 ·건설공사보험, 예정이익상실보험 등 확보 ·시공회사가 하자보수 책임 ·사업시행자 귀책 이외의 사유인 경우 공사 기간의 연장 및 추가 비용은 보조금 지급, 통행료 또는 무상사용기간 조정으로 보상 ·시공사 및 하도급사의 공정 촉진 유도 - 1개월 단위 기성 지급 - 하도급사에 대한 기성 대금의 현금 지급 ·기술자문사의 공사 진행 및 관리·감독 강화 - 하도급대금 2회 이상 지연 지급시 발주사가 하도급대금 직불 - 정당한 사유없이 공정을 50% 이하인 경우 시공회원사 자격 박탈 ·부실 출자자(시공사) 발생시 교체 기간의 단축을 위한 제도 마련 - 주주협약서에 출자자 배제시 지급할 주식의 양도가액 산정 방법 확정 ·시공회사(출자자)가 공사완공보증

45) 본 항은 이희달(2001)을 참조하였다.

<표 III-12> (계속)

구분		위험 관리 방안
운 영 위 험	운영비 증가	·유지보수 및 운영관리 관련법령, 정부 정책의 변경, 정부의 요구 등으로 인한 운영비용의 증가시 통행료 인상, 무상사용기간 연장, 정부보조금 지원 요구 가능 ·불가항력사유 발생으로 인한 추가 비용은 정부보조금 지급, 통행료 또는 무상사용기간 조정 가능 ·당초의 예산 범위 이내에서 운영비용 통제 ·운영설비 교체 및 대수선 비용을 위한 유지보수비적립계정 설정 ·완성토목공사물보험, 영업배상책임보험, 기업휴지보험 등 부보
	국고보조금 지급 지연	·국고보조금은 공정률에 따라 분기별로 지급 ·해당 분기의 국고보조금이 다음 분기까지 지급되지 않는 경우, 그 다음분기부터 이자 지급 ·매 분기 국고보조금 지급 시까지 타인자본 조기 투입 ·자금보충약정에 의한 출자자의 자금 보충
시 장 위 험	추정통행량	·미국 URS Greiner의 교통량 조사
	통행료 적정성	·2000년 1월 1일 불변가격의 개시통행료는 6,417원으로, 도공의 동구간 통행료 4,700원보다 다소 비싸지만 경부~호남고속도로의 경유시보다 30km의 거리 단축을 통한 시간 및 연료비 절감 감안시 경쟁력 있음
	통행료 변경 방법의 적정성	·최초 통행료는 운영개시일 전까지의 소비자물가 상승률의 누적 적용 결정 ·최초 통행료가 정부의 요구에 의거 낮게 책정되어 발생하는 수입 감소분은 재정 지원이 원칙 ·매년 전년도 물가상승률 범위 이내에서 사업시행자가 자율적으로 결정 ·불가항력 사유로 인한 손실 발생, 보장운영수입 미달 등의 경우 부정기적 통행료 조정 가능
	운영수입	·정부에 의한 운영 개시후 20년간 예상 통행료 수입의 90% 보장 ·본 도로 교통량의 현저한 감소를 초래하는 신규 노선의 신설시 그 손실을 정부가 보상 ·운영 개시후 5년까지 출자자의 원리금 상환에 대한 연대 보증 ·운영 개시후 전기간 동안 출자자의 자금보충약정 체결 ·한국산업은행이 제공하는 Credit Line 설정을 통해 대출후 10년 동안에 교통량 부족 등에 따른 원리금상환 위험 회피
채 무 불 이 행 위 험	채무불이행	·정부 및 사업시행자, 불가항력사유로 인한 중도 해지 등 어떠한 경우에도 해지시 지급금은 총선순위채무액 보장(관리운영권에 근저당권 설정) ·채무상환 유보 및 채무상환적립계정 설정 ·대출후 10년간 한국산업은행의 Credit Line 설정 ·운영초기 5년간 출자자의 연대보증 및 운영 전기간 출자자의 자금보충약정 체결 ·주식근질권, 보험금 청구권 등의 담보 제공 ·운영 개시후 20년간 정부의 통행료수입 보장

<표 III-12> (계속)

구분		위험 관리 방안
이자율 변동 위험		·고정금리부 채권의 발행으로 이자율 변동 위험 해소
기 타	인·허가 위험	·정부, 지방자치단체 및 문화재관리청 등으로부터 도로 점용, 문화재관련 등 각종 인·허가 선 취득 ·인·허가 지연시 공사 기간 연장 및 추가 비용은 정부의 재정 지원
	용지 및 지장물 보상 위험	·보상 업무는 정부의 책임으로 처리 ·보상 지연시 공사 기간 연장 및 추가 비용은 정부의 재정 지원
	환경위험	·교통영향평가 및 환경영향평가 실시 완료 ·사후환경영향평가는 매년 실시

IV. 결론 및 향후 과제

본 연구는 건설공제조합이 조합원에 대한 금융 지원을 활성화하는 방안을 모색하기 위하여 추진되었다. 조합의 기본 업무는 조합원의 건설 활동에 필요한 각종 보증을 제공하는 한편, 필요시에 융자를 하는 것이다. 따라서 조합은 조합원에 대한 금융 편익을 지속적으로 제공하기 위하여, 자금 운용의 유동성 및 안정성 원칙을 자금 운용의 일차적인 목표로 설정하여야 한다. 그리고, 조합은 조합원에 대한 금융 편익의 폭을 확대하기 위하여, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 적절한 운용을 통하여 추가적인 수익을 추구하는 수익성의 원칙 또한 설정할 필요성이 있다.

이러한 취지에 따라, 조합은 프로젝트 단위의 금융 지원을 위하여 프로젝트 융자 업무를 시행하였으나, 추진 실적은 아직 미미하다. 따라서 본 연구에서는 유동성, 안정성 및 수익성 측면에서 프로젝트 융자금 운용의 기본 원칙을 살펴보고, 이에 기초하여 프로젝트 융자의 활성화를 위한 추진 방안을 단계별로 살펴보았다. 특히, 단계별 추진 방안으로서, 본 연구는 프로젝트 융자에 대한 홍보 강화 방안, 유동성 확보를 위한 매출채권의 유동화 방안, 융자 대상 발주처 및 건설공사의 확대 방안, 그리고 보다 전문화된 업무의 수행을 위한 프로젝트 융자팀의 신설 및 운영 방안을 제시하였다.

또한, 본 연구에서는 조합이 SOC 민간투자사업에 대한 금융 지원을 활성화하기 위한 방안을 모색하기 위하여, 조합이 SOC 민간투자사업에 참여할 수 있는 방안을 살펴보았다. 현재 조합의 설립 목적 및 운영 특성상, 조합은 SOC 민간투자사업에 대하여 지분 출자 또는 대출 참여의 방식으로 금융 지원을 할 수는 없는 실정이지만, SOC 채권에 대한 투자는 가능하다. 그러나, 최근 SOC 민간투자사업의 금융 환경과 관련된 정부 정책의 긍정적인 기조를 감안할 때, 조합이 지분 출자 또는 대출 참여의 방식으로 금융 지원을 할 수 있을 가능성은 매우 높으므로, 조합은 이에 대한 방안을 점진적으로 강구할 필요성이 있다.

조합이 조합원에 대한 금융 지원을 활성화하기 위하여, 조합이 보유하고 있는 여유 자금의 활용은 매우 중요하다. 특히, 여유 자금의 적극적인 활용은 일차적으로 조합원에게 금융 편익을 제공하는 한편, 수익성 제고를 통한 유동성의 증대는 조합원에게 추가적인 금융 편익을 제공할 수 있기 때문이다. 그러나, 점차 경쟁적인 금융시장에 있어서, ‘공짜 점심(Free Lunch)’은 없다는 점을 결코 간과해서는 안될 것이다. 즉, 조합이 조합원에게 금융 편익을 제공하기 위해서는, 이미 민간투자 시장을 비롯한 건설시장에서 재

원 조달을 담당하고 있는 기존의 금융권과 치열한 경쟁 구조를 유지하여야 할 것이다.

뿐만 아니라, 민간투자사업과 같이 사업 구조 및 금융 구조가 매우 복잡한 사업에 대한 참여는 해당 사업에 대한 보다 전문적이고 경험이 많은 인력을 요구한다. 따라서 조합원에 대한 금융 편익 제고를 위한 조합의 향후 과제는 전문 인력의 양성과 더불어 참여 방안의 효율성 제고를 통한 수익성 제고에 두어야 할 것으로 판단된다.

참고문헌

국내 문헌

- 건설공제조합, 「10-23 프로젝트융자규정」, 2003.4.
- 건설공제조합, 「10-24 프로젝트융자규정시행세칙」, 2003.5.
- 공세일, “SOC 민자사업에 대한 재무적 투자자의 역할 및 기대 효과”, 『재무적 투자자 육성 및 선진 금융 기법 활용에 관한 토론회』, 세미나 발표 자료, 2003.
- 기획예산처, 「2003년도 민간투자사업기본계획」, 2003.
- 김기수, “SOC 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 참여 활성화 방안”, 『재무적 투자자 육성 및 선진 금융 기법 활용에 관한 토론회』, 세미나 발표 자료, 2003.
- 박장순, “ ”, 한국건설산업연구원·서울대학교 건설최고경영자과정(APMP) 교재, 2001.6.
- 송병록, “SOC 민간투자사업에의 재무적 투자자 참여 활성화 방안”, 민간투자지원센터 주최 『SOC 민간투자사업에의 재무적 투자자 참여 활성화를 위한 세미나』, 세미나 발표 자료, 2003.
- 왕세중, 「SOC 민간투자사업의 금융 조달 원활화 방안」, 연구보고서 2002-04, 한국건설산업연구원, 2002.
- 왕세중, 「SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안」, 연구보고서 2003-07, 한국건설산업연구원, 2003.
- 왕세중·김명수·박용석·백성준·권혁진·송병관·한상훈, 「재정사업과 민자사업의 효율성 비교 연구」, 용역보고서, 한국건설산업연구원·국토연구원, 2003.
- 왕세중·송병관, “SOC 민간 투자 활성화를 위한 정책 방향”, 『SOC 민간투자사업의 활성화를 위한 정책 세미나』, 세미나 발표 자료, 2003.
- 이희달, “프로젝트 파이낸싱의 이해와 방법”, 한국건설산업연구원·서울대학교 건설최고경영자과정(APMP) 교재, 2001.6.
- 이희달, “SOC 민간투자사업 재원 조달의 현황과 문제점”, 『SOC 민간투자사업의 발전을 위한 제도 개선 방안』, 세미나 발표 자료, 2003.3.

Web-Sites

- 민간투자지원센터, <http://picko.krihs.re.kr>.
- 한국은행, <http://www.bok.or.kr>.

Abstract

A Study to Activate the Financial Support Businesses of the Korea Construction Financial Cooperative

Since the overall amendment of the legal system for private participation in infrastructure (PPI) from the Act on Private Capital Inducement to the Act on Private Investment in 1999 after the financial crisis in 1997, the environment for the PPI system in Korea is in the process of improvement. This is wholly due to the consistent effort of both the public and the private sectors in order to activate PPI projects.

However, it is generally agreed among the PPI experts and the practitioners in the PPI market that the performance of the PPI projects even after the amendment is far from their expectation and satisfaction made at the outset. In particular, the environment of financing the PPI projects is usually pointed out as the main reason for the blame, as there still remain some customary practices which make the private sector, in particular financial investors, difficult in financing the project. The purpose of the current report is to recommend some measures to enhance the financiability of the private sector.

This report consists of four chapters and one appendix. After the introductory chapter, chapter two consists of two sections: the first section reviews the current situation of the PPI projects in Korea, and then points out the recent trend of the PPI projects. And, the second section reviews the current situation of financing PPI projects and the major twelve construction firms in the Korean PPI market on the basis of their investment amount.

As the end of April, 2003, there are 37 PPI projects under the management of central government, whose investment amount reach up to 34.8 trillion Korean won. Also, there are 95 PPI projects under the management of local government, whose investment amount is 5.7 trillion Korean won. Thus, the total number of PPI projects in Korea is 132, and their investment amount reach up to more than 40 trillion Korean won. And, the recent trend of the PPI

projects in Korea can be summarized in three aspects: continuing increase in the investment of the private sector, diversification of project sponsors and equity investors, and activation of unsolicited PPI projects. Based on 15 PPI projects whose project sponsors are selected, the total amount of equity is 4.6 trillion Korean won, which is thirty one percent of the total private investment.

Chapter three is the main chapter of this report, which consists of two sections. The first section reviews the recent policy direction in order to facilitate financing of PPI projects, and drives out some policy implications from the current policy direction toward the PPI system in Korea. And, the second section examines the current environment of financial investors in PPI markets, and proposes some policy measures in order to activate the participation of financial investors in PPI projects as pure investors.

According to the “2003 PPI Basic Plan” publicly announced by the Ministry of Planning and Budget, the basic direction of PPI policy is to activate PPI projects by inducing financial investors into more PPI projects as project sponsors and pure investors, and by leading the current PPI market into more competitive one. Financial investors, such as investment or lending financial institutions, some insurance companies and pension funds, and some special funds including SOC infra funds, are inherently passive investors based on their nature of managing their funds. Although the investment from financial investors into PPI projects is now increasing, the investment decision relies not on viability of PPI projects, but on the minimum revenue guarantee by the government.

In order to activate the investment of passive financial investors into PPI projects, the government needs to allow their participation in PPI projects in the form of quasi-equity investors. Considering the current financial market in Korea, the best solution for this problem would be subordinated loan, which provides some interests to financial investors during construction period and the early years of operation period.

However, this does not solve the problem of financial investors being passive nature, since they are not very much experienced in PPI projects so that they are specialized in PPI practices. Thus, the government also needs to activate the participation of strategic investors, who are well experienced and specialized in

dealing with PPI risks. One way to do is to lessen their financial burden by allowing a certain portion of subordinated loan as equity, where the portion is determined on the basis of agreement among senior loan financial institutions or their consortium, financial investors, and strategic investors.

Finally, chapter four gives an overall summary of the findings from the current study with some concluding remarks. In addition, directions for further research are presented.