

‘투자자 없는 민자 사업은 존재할 수 없다’

- 정부 정책 방향에 대한 업계의 평가와 주장 -

강해성 | 대한건설협회 SOC민자팀장

유 난히도 춥고 길었던 겨울을 지나왔다. 봄의 전령사들이 국토의 곳곳에 활기를 불어넣고 있다. 한국 경제도 글로벌 금융위기라는 긴 터널을 슬기롭게 빠져나왔다. 새해 초 경제 회복에 대한 자신감과 희망이 산업 전반에 활력을 불어넣는 듯했다.

그러나 최근 우리 경제 곳곳에 경고음이 울리고 있다. 국내 경제 성장 속도 둔화, G2 리스크, 유럽 국가 재정 위기 등 국내외 불확실성이 증대되고 있기 때문이다.

건설산업 또한 민간 건축경기의 장기 침체, 미분양 주택 적체, 분양시장 위축 등으로 올해도 어려운 한 해를 보낼 것으로 전망된다. 특히 SOC 민간 투자 시장은 민자제도의 급격한 변화와 금융 여건 악화로 고사될 위기에 처해 있다.

최근 민자사업은 고위험 저수익 구조로 전환되었다. 최소운영수입보장(MRG) 폐지 이후 운영 위험이 모두 민간 사업자에게 귀속되었고 정부의 경쟁 위주 정책으로 수익률도 5%대 수준에 불과하기 때문이다.

투자자들로서는 30년 장기 투자 사업에 수요 리스크까지 떠안으면서 5%의 수익률 상품에 투자 매력을 느끼지 못하는 것은 당연할 것이다. 그 결과 7~8년 전 제안된 사업들이 표류하는 등 총체적인 침몰 위기에 몰리고 있다.

이에 정부는 지난해 2월과 8월 두 차례에 걸쳐 민자사업 활성화 방안을 발표하였다. 금융 위기 등 어려운 경제 여건에서 이미 진행 중인 사업의 차질 없는 추진과 민자사업의 위축 방지를 위해서이다.

정부 부담 최소화에 중점 뒤

정부의 민자사업 활성화 대책에는 30여 개의 세부 방안이 있다. 1차 대책이 유동성 지원에 중점을 두었다면 2차 대책은 수익형 민자사업(BTO)의 사업 구조 및 자금 조달 개선을 통한 투자 여건 조정에 역점을 두었다고 할 수 있다.

이러한 과정에서 총사업비 자율 변경, 자기자본 비율 인하, 해지시 지급금 산정 방식 개선, 부대사업 대상 확대, 분쟁조정위원회 신설 등 괄목할 만한 제도 개선도 이루어졌다.

그렇다면 왜 시장에서 작동되고 있지 않는가? 이유는 간단하다. 정부 정책의 방향이 투자자보다는 정부 부담 최소화에 초점이 맞춰져 있기 때문이다. 따라서 민간 투자자 입장에서 볼 때 '민자사업 활성화'라는 타이틀이 무색할 정도다.

우선, 가장 특징적인 제도 개선 내용은 MRG 폐지다. 현재 금융계가 투자를 기피하는 이유는 금융위기 여파도 문제이겠지만, MRG 폐지가 근본적인 원인이다. 그만큼 MRG제도가 민자사업의 대등보 역할을 했음은 주지의 사실이다.

그러나 정부는 민자사업의 주홍글씨(The Scarlet Letter)였던 MRG를 폐지함으로써 정부 부담을 훌훌 털어버렸다. 대신에 투자위험분담제도를 도입하였지만 정부의 리스크 분담 범위가 너무 작고 민간 제안 사업에 적용을 배제하여 현재 진행 중인 사업들의 금융 약정 체결에 전혀 실질적인 지원 방안이 되지 못하고 있다.

둘째, 가장 큰 기대를 모았던 대책 중 하나였던 해지시 지급금 산정 방식을 정률법에서 정액법으로 개선했지만 후순위채를 산정 대상에서 제외하여 제도 개선 취지가 퇴색되었다.

셋째, 자금 재조달과 관련하여 주주 수익률(ROD)이 실시협약상 재무 모델의 ROI에 미달하는 경우에 한해서만 이익 공유를 배제함에 따라 금융권의 적극적인 투자 유인책이 되지 못하였다.

넷째, 정부는 MRG 인하를 위해 다양한 수입 증대 방안을 강구토록 하였으나 투자의 안정성을 추구하는 금융권의 경영 방침과 크게 배치되었다.

다섯째, 부대사업 활성화의 취지와 방향에 대해서는 모두 공감한다. 그러나 부대사업 투자 리스크

는 여전히 민간이 100% 부담하도록 되어 있어 한계가 있을 것으로 예상된다.

여섯째, 정부는 사회기반시설채권 발행 기관을 확대하고 투자 신탁형 인프라펀드를 도입할 예정이다. 그러나 많은 금융 전문가들은 크게 기대할 수 없다고 주장한다. 시중에 자금이 없어 투자를 못하는 것이 아니라 수익성이 크게 떨어져 투자를 기피하기 때문이다.

결과적으로 정부 대책이 정부 부담 해소에 주력함으로써 투자 유인책으로는 크게 미흡하다는 평가다. 또한 산은 1조원 특별 용자, 금리 분담 등 단기 대책 중심으로 이루어져 민자사업을 정상 궤도에 올려놓기에는 역부족이었다고 할 수 있다.

계속되느냐 멈추느냐...

민자사업, 갈림길에 서 있어

입춘을 지나 3월에 성큼 다가와 있지만 민자시장의 봄은 아직 요원하다. '春來而不似春'이란 표현이 적절할 듯하다. 지난 1월 27일 금융 약정을 체결한 평택~시흥 고속도로가 민자시장의 봄을 알리는 전령사이길 바라지만 그것은 단지 기대일 뿐인 듯하다.

내막을 보면 브리지론을 통해 이미 공사가 진행 중인 데다 건설사의 출자 지분 상향, 풋백옵션 등 투자 리스크 대부분을 건설사가 안고 있기 때문이다. 그 외 사업들은 현재의 투자 여건이 개선되지 않는 한 계속 표류하고 신규 사업들도 차질을 빚을 것으로 예상된다.

민자사업의 발전과 국민 부담 완화라는 국민경제 차원에서 정부의 고민은 크겠지만 좀처럼 미궁

주요 제도 개선 내용과 시장 반응

주요 내용	시장 반응
투자 위험 분담 방식 도입	정부 부담 최소화
해지시 지급금 산정 방법 한시적 개선	후순위채 보장 필요
자금 재조달 이익 공유 일부 완화	MRG 없는 사업의 자금 재조달 이익 공유 배제
MRG 사업의 수입 증대 방안 및 비용 현황의 주무 관청 보고 제도 도입	재무적 투자자의 투자 의욕 저하 초래
부대사업 활성화	투자 위험 분담 및 사전 이익 방식 배제 필요
SOC 채권 발행 기관 확대 및 투자 신탁형 인프라펀드 도입	수익률 등 투자 여건 악화로 한계

에서 헤어나지 못하는 현 상황에서는 아드리아드 네의 실타래로서 정책의 방향을 조금만 더 투자자 시각으로 바라볼 필요가 있다.

투자자들은 최소한의 투자 여건을 조성해주길 바라고 있기 때문이다. 투자자 없는 민자시장은 존재할 수 없다.

이를 위한 단기 대책으로 시급히 첫째, 해지시 지급금의 산정 대상에 후순위 차입금을 한시적으로 적용하는 방안이 있다.

둘째, MRG가 없는 사업에 대한 자금 재조달 이익 공유를 내년까지 착공하는 사업에 대해서는 주

주 수익률 제한 등 조건 없이 배제하는 방안이다.

셋째, 부대사업에서 발생하는 모든 수익을 공유토록 하는 것이다.

넷째, 인위적인 통행료 인하보다는 민자 도로의 통행료 부가세를 면제하고, 다섯째 민자사업에 투자하는 equity에 대한 위험 가중치가 400%로 과다하게 적용되므로 이를 기업 익스포저(100%) 수준으로 하향한다면 투자자들의 발길이 되돌아올 것으로 기대된다.

지금 민자사업은 계속되느냐 멈추느냐 하는 심각한 갈림길에 서 있다. CERIK