투자 수익 회수의 확실성, 개발 비용의 사업비 인정 등 보완을

- 투자 가능 시장 다양화되어야, 공모인프라 펀드 설립 용이해져 -

최근 들어 금융 시장의 풍부한 유동성과 투자처의부족등으로금융기관들은장기 · 안정적인 투자 자산인 프로젝트 파이낸스 사업에 경쟁적으로 참여하고 있다. 그러나, 이러한 시장 여건을 이용하여 건설사 등의 프로젝트스폰서들이금융기관에대한출자지분 참여를 요구하고 있어 금융기관은 전통적인 대출 업무뿐만 아니라 출자까지 병행해야 하는 등 금융기관의 risk - taking이 증가하고 있는 실정이다. 막대한 자금력을 보유한 각종연기금들도적극적으로PF 시장에참여하고있으며주선업무의직접수행시도등으로전통적인PF 금융기관인은행권의지위를위협하고있다.

PF 사업 영역은 기존의 도로, 항만 등의 SOC 사업 위주에서 전력, 부동산, 대학기숙사 등으로 다변화되고 있으며 인천 경제자유구역, 부산 · 진해 경제자유구역 등 정부 차원의대규모개발 사업이추진됨에따라 이에 대한 PF 금융에 의한 지원도 이루어질것으로전망되고있다.

민자 사업 재원 조달 규모

1995년 국내 최초의 신공항고속도로 민자 사업 이후 2003년 12월 말 현재 한국산업은행(KDB) 내부자료를 토대로 PF 방식으로주선예정인사업과주선완료된 95개 사업을 대상으로 분석한 결과 총투자비 규모는약 61조원으로도로 34.4조원(56.4%), 철도 10.8조원(17.7%), 발전5.8조원(9.5%), 항만 5.6조원(9.3%), 기타4.4조원(7.1%) 등으로파악되고있다. 95개사업에대한재원조달 구조는 정부 재정 지원 약 15조원(25%), 출자자의자기자본약14조원(22%), 금융기관으로부터의 타인 자본 약 32조원(53%) 등으로민간이조달해야하는투자비 규모는약46조원(75%)으로나타나고있다.

사모 인프라 펀드만 2개 설립 · 운영 중

국내인프라펀드는민간투자사업에대한 재원 조달의 활성화 및 다양화를 위해 1999년 12월최초로한국인프라투융자회사(KIF)가 설립되었으며 2003년 1월에는 신한금융그룹과호주의메쿼리은행이주로도로 사업에 대한 투자를 위해 한국도로인프라투융자회사(KRIF)를 설립하는 등 사모 인프라 펀드만 2개 설립되어 운영 중이다. 공모인프라펀드는전무한실정이다.

2개의인프라펀드도아직까지는투자실적이 많지 않은 실정인데 KIF는 인천국제공항고속도로, 부산 거제간연결도로등 3개 사업에 대한 투자 약정을 체결하였으며, KRIF는광주제2순환도로, 백양터널등 6개사업에대한투자약정을체결하였다.

금융기관에 어떤 영향 미치나

이번「민간투자법」개정안에따르면민간투자대상시설에도로, 철도, 항만등사회간접자본시설위주의 35개시설에서학교, 보건의료 시설, 공공 청사 등 사회 기반 시설 10개시설이추가되어 45개시설로증가하였다. 이에따라 금융기관의투자대상도 사회간접자본 시설 위주에서 사회 기반 시설등으로확대되어투자대상이더욱다양해지게되었다.

사업 시행 방식도 기존의 BTO, BOT, BOO 등에 건설 후 정부가 직접 운영하고 민간 사업자는 임대료 수입에 의해 투자비를 회수하는 BTL(Build - Transfer - Lease)이추가되었다. BTL 방식의경우민간이운영하는 대신 정부가 운영을 담당함에 따라 상대적으로 운영 위험이 크게 경감되어 안정적인수익을누릴수있다.

이에 따라 금융기관의 민자 사업에 대한 사업참여및투자금회수방법도선택의폭이넓어지게되었다. 특히, 장기적이고안정적인 수익을 추구하는 보험사나 연기금 등 재무적 투자자의 경우 수익률은 낮으나 운영리스크가완화된BTL 방식에투자할수 있게되어전략적판단에따라적극적인참여가기대된다고할수있다.

또한, 기존의인프라펀드는사모방식으로서 환금성 부족, 투자 한도 설정, 의결권 제한 등 제약이 많았으나, 이번「민투법」의 개정으로 각종 규제를 완화해 공모 방식에 의한 인프라 펀드 설립이 용이해짐에 따라 상장등에의해투자자금의 환금성이제고되고장기의경영목적투자가가능하게되었다. 상장이 용이해짐에 따라환금성이 높아져투자저변이확대될뿐만아니라투자

자산에 따라다양한형태의인프라펀드설립이가능해지게되었다.

이처럼 인프라 펀드의 설립이 활발해질 뿐만 아니라 규모나 자산 측면에서 다양한 형태의 인프라 펀드 설립이 예상됨에 따라 재무적 투자자도 직접 투자와 함께 인프라 펀드에 의한간접투자가활발해져민자사업에 대한 투자 수단이 다양해지는 긍정적 인효과를가져올것으로예상된다.

문제점과 대응 방안

이번에추가된학교, 보건의료시설등교육 · 복지시설10개사업은기존의도로, 항만등SOC 시설에비해수익성이부족한공공재 성격이 더욱 강한 사업으로서 사용자로부터의 이용료 징구에 애로가 예상된다. 잘 알려진 바대로 민자 사업으로 운영되고 있는 인천국제공항고속도로나 천안 논산간 고속도로도 거리의 단축이나 연료 절감 등을감안할때통행료가기존도로에비해그다지높지않은수준이나홍보의부족, 민자사업에대한인식의부족등으로사용료에대한저항이만만치않은실정이다.

도로사업에비해공공재성격이더욱강한 교육 · 복지 시설은 민자 사업으로 추진할경우이용료징구가어려울뿐만아니라불합리하거나기존의이용료에비해과다한 요금 부과시 국민의 저항을 유발할 우려가 높다. 따라서, 시설 이용료를 유일한 상환재원으로 하는 금융기관으로서는 불확실하고 불안정한 수익을 기초로 자금을 지원하기에는많은어려움이예상된다.

사회 기반 시설은 BTL 방식으로 추진되므로금융기관의투자자금회수수단은정부로부터의 임대료 수입에 한정된다. 또한, 기존의BTO 사업과같이관리운영권부여가없으므로담보설정도불가능해채권보전이 취약해지므로 임대료 수입과 지급 시기에대한확실한보장과투명한기준및절차마련이필수적이다. BTL 사업에서시공사 선정을 경쟁 입찰로 의무화하기 위해서는 재무적 투자자가 사업 시행자가 되어야 하나 사업 준비 단계에서부터 소요되는 개발비용의부담이문제가된다. 기존의건설업체가사업시행자일경우개발비용을공사비로 보전할 수 있어 건설업체가 부담하는데무리가 없었으나시공과관계없는재무적투자자가개발 비용을부담할수는없으며 현실적으로 부담할 방법도 없는 실정이다. 따라서, 건설사위주에서재무적투자자 주도의 민자 사업을 추진하기 위해서는 개발비용의사업비 인정등현실적인대책마련이선결과제라고할수있다.

또한, BTL 방식의경우민간이시설건설후 정부에 기부채납하고 운영을 맡지 않음에따라운영기간중민간의창의와효율을기대할수없어당초민자사업의취지가퇴색하게 된다. 임대기간중의 유지 · 보수도 공공부문이맡아야하는데이경우부실관리에따른임대지속곤란등분쟁방지책이사전에투명하게설정될필요가있다.

공모 인프라 펀드는 설립이 용이해진다 하더라도 펀드의 자산 운영에 제한을 두지 말고 다양한 형태의 펀드 설립을 허용해야 할것이다. 현재민자사업의자금조달에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 금융기관의 대출로서민간 재원조달중 70%를 상회하여 가장 중요한 자금 조달 수단이 되고 있다. 그러나, 기존의 연기금 중에는 투자 자산이 출자나 채권에 한정되어 대출이 불가능한경우도있고사모인프라펀드도자산운용이주로equity 위주로되어있다.

사회간접자본 시설은 배당으로 인한 회수개시시기가투자후약 5 10년의장기간이소요되어이에 따른투자회수지연으로펀드의수익성이 문제가되고조속한배당을 원하는 투자자의 니즈(needs)를 만족시켜 주지 못하는 등의 단점이 있다. 따라서, 투자 자산 운영의 자율성을 부여하여 equity fund, loan fund, 복합펀드등투자자의 니즈에 맞게 자율적으로 판단하게 하여투자자산에따라다양한형태의펀드설립이가능토록해야할것이다.

또한, 공모인프라펀드의경우상장이가능하더라도기존의 주식 시장 상장 요건(유가증권상장)의적용은SOC 사업의특성상 단기간에조건을만족시키기는어려워증권시장을 통한 투자자의 투자금 exit가 어려울수있다. 투자자유인을위해서는투자자의리스크를 늘리지않는범위내에서공공성및신뢰도가높은공모인프라펀드의상장 조건을 완화하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 근본적으로 인프라 펀드의 활성화를위해서는 투자가가능한민자 사업시장 자체가 확대되고 다양화되어야 할 것이다. 현재 민자 사업은 도로나 항만의 비율이 74%를상회하는등지나치게 높고 기타시설에 대한 비중은 미미한 실정이므로 앞으로는 이번에 추가된 교육 · 복지 시설을 비롯한기타시설에대한적극적인 민자사업 추진이필요할것으로보인다.

선결 과제 해소로 긍정적 효과 높여야

금융기관은이번「민투법」의개정으로사회기반시설이추가됨에따라투자처가확대되고BTL 방식도입으로투자금회수방법에대한선택의폭이넓어지며, 또한공모인프라 펀드의 설립이 용이해짐에 따라 투자 수단도 다양해지는 등 긍정적인 효과가 클것으로기대되고 있다. 그러나, 이번「민투법」개정을통해정부가의도하는대로금융기관의 보다 적극적인 참여를 유도하기 위해서는투자수익회수에대한확실성, 개발비용의처리, 인프라펀드자산운영의유연성, 상장 조건 완화 등 앞서 지적한 선결과제에 대한 해소책이나 처리방안이시급히 마련되어야할것이다.

공세일
한국산업은행프로젝트파이낸스실팀장