프로젝트 금융에서의 건설 위험, 고려해야 할 문제점

- 과학적 위험 관리 및 체계적 금융 구조 미흡, 사후구제적 방안에 의존 -

SOC 시설의 건설 및 운영을 위한 법적, 제도적 기반과는 별도로 SOC 시설을 건설하고 운영하는자는시설의건설및운영에 천문학적인 자금이 소요되는 관계로 자기자본만으로는이를감당하기어려우므로그 필요한자금의상당부분을타인자본의형태로 금융시장내지자본시장으로부터조달할 수밖에 없다. 이 때 대부분의 타인 자본의조달은' 프로젝트금융 이라는특수한 금융 기법을 통하여 이루어진다. 즉, SOC 사업은 제도적 기반과 함께 프로젝트 금융이라는특수한금융기법을통한자금대출 이출자자에의한프로젝트추진및자기자본출자와아울러그이행의확실성이담보될수있어야만시행가능한사업이라고볼 수있다.

프로젝트 금융의 개념과 특징

프로젝트금융은상환재원소급금지금융 내지 상환 재원 소급 한정 금융에 그 개념적 존립 근거를 둔 금융으로서 일반적인 다른 금융과는 질적으로 상이한 성격을 지니고 있다. 즉, 그 기법의 다양성에도 불구하고 일반금융은소구금융의형태를취하며, 이 금융 방식하에서 대주는 제한 없이 그출자자등자금 제공자에대한소구권을 가지고 있다. 반면, 프로젝트금융은 ① 상환재원소급한정금융의경우특정상황에서특정자금원과기간에 한정하여자금제공자에대한소구권을가지고, ②상환재원소급 금지금융의경우오직해당프로젝트의 자산, 보다구체적으로는해당프로젝트가창출할현금흐름및해당프로젝트로인하여 형성되는 자산에 한하여 그 소구권을 가질뿐자금제공자에대해서는아무런소구권을갖지못하는성격을지니고있다.

이러한 프로젝트 금융의 개념적 존립 근거의 선명성에도 불구하고, 프로젝트 금융은그해당프로젝트의유형, 대주들의소구권행사사유및방식의상이성등으로인해 일의적으로 정의하기 어려운 개념이다. 하지만일반적인의미에서정의한다면프로젝트 금융은 대규모 자금이 소요되는 프로젝트를 위한 금융으로서 대주는 원칙적으로 해당프로젝트의현금흐름및창출된 수익을그상환재원으로하고해당 프로젝트의 자산을 대출 담보로 하여 이루어지는 금융을의미한다고볼수있다. 이러한프로젝트 금융에서는 프로젝트 자산 및 해당 프로젝트의현금흐름이 중요하며출자자등 해당 사업의 실질적인 시행 주체의 신용력이나 대차대조표는 중요한 요소가 아니라고 볼 수있다. 그래서출자자등책임기업에게는 매력적인금융기법이라고볼수있다.

프로젝트 금융은 책임 기업의 신용력에 기반을둔전통적인금융방식에비하여레버리지효과가큰 경우가많아비교적 낮은 비용으로사업비를조달할수있는, 즉과도한부채비율이가능한구조를취할수있다는점에또하나의장점이있다. 이외에프로젝트 금융의 주요한 특징으로 언급될 수 있는사항은동금융을취하는경우세제상의효과를극대화할수있고, 적정한프로젝트위험을배분할수있는구조를가지고있다는점등이다.

사업 단계별 적용 형태

프로젝트 금융은 해당자금의투입및 회수시점에따라크게건설단계와운영단계로 이분하여 고찰해볼 수 있다. 먼저, 건설단계에 있어서는 인식 가능한 건설 공정의 진척에따라대출금이인출되어적기에투입되도록 자금 투입 일정및 계획이 정교하게 구성되어 있다. 이는 대출금을 포함한 예정된자금원이해당프로젝트에실제로소요되어야할비용을충당하기에부족하거나(cost overrun) 초과함으로써(cost underrun) 인출된 대출금의 회수와 관련된 현금 흐름이 왜곡되는사태를미연에방지하고자하는데 그목적이있다.

해당프로젝트시설이준공검사등을거쳐 물리적으로 완성되는 경우, 일반적으로 해당 시설이 ' 완공 되었다고 표현한다. 그러나, 대주의 입장으로서는 단순한 시설의 완공만으로해당시설이완공되었다고보지 않는다. 이는만약이러한완공에도 불구하고잠재적하자를포함한어떠한형태의하자가발생함으로써추가비용을야기하거나 해당 시설의 완공에도 불구하고 수급인 내지하수급인에대한건설비용의지급을지체하고있거나금융계약과관련된이자등의지급을지체하고있는경우, 이는차주의 재정상태악화를초래할수있고극단적인 경우에는 차주의 채무 불이행으로 이어질 우려가있기때문이다.

프로젝트금융의 제2단계인 운영 단계에

있어서는 실제 운영으로 인한 수입의 예측치를기준으로한현금흐름에맞추어대출금의 상환이 이루어진다. 이러한상환은 상환일정표에 따라 이루어지며, 대출금의상환을 포함한 운영에 소요되는 비용은 철저한계좌관리체계에따라운영되며자금회수 위험을 최소화하기 위한 다양한 장치와 기법이동원된다.

본고에서는 프로젝트 금융에 있어서의 두가지단계중건설단계에있어서프로젝트금융시관련당사자들이고려해야할문제점 내지 주요 쟁점들에 대해 살펴보고자 한다.

건설 위험과 관련된 문제점

SOC 시설은 해당 시설이 완공되지 못하면거의아무런가치도가지지못하게되고, 이는프로젝트금융을일으키는대주에게는 치명적인결과를야기하게된다. 따라서, 해당시설이실시협약및공사도급계약에따라 적기에 완공되어야 하며 이를 위해서는 해당프로젝트에노정된 건설위험 내지완공위험을최소화할필요가있다. 이러한건설위험은그발생원인에따라프로젝트자체의설계및기술적사양의난이성등프로젝트자체에연계된위험의정도, 수급업체의시공능력및재정상태, 수급업체내지제3자의 건설 관련 보증 정도 등으로 분류될 수 있고, 해당 위험의 현출 형태에 따라 비용초과위험, 완공지연위험, 품질불량위험등으로분류될수있다.

턴키 방식의공사도급계약과 건설 위험

공사도급계약은사업시행자인별도법인과 건설업체 간에 해당 프로젝트 시설의 건설을 위하여체결되는 계약을 말한다. 이러한공사도급계약에서다루고있는주요내용을 살펴보면, 설계에 관한 사항, 수급업체의 업무 범위에 관한 사항, 공사 대금 및그지급방법, 일정에관한사항, 건설완공일정및준공에관한사항, 공기지연및지연이자에관한사항, 불가항력에관한사항, 물량변동에관한사항, 수급업체의 보증과 손해 배상 및 그 책임의 제한에 관한 사항, 하수급인에 관한 사항, 계약의 해지 및 공사 중단에 관한 사항, 보험에 관한 사항, 분쟁의해결에관한사항등이해당된다고볼수있다.

사후 구제적 방안은 출자자들에게도 부담을 주게 되어 결국 민간 투자 사업의 활성화 및 사업의 건전성 확보에 걸림돌이될우려가있다.

이러한 공사 도급 계약은 이론적으로는 단순하다. 그러나, 공사 도급 계약의 구조 및그실질적인내용여하에따라서는프로젝트금융의본질적 위험의하나인건설위험의경감내지회피여부와직결되어있는 계약이므로 실제에 있어서는 그 문서 구성이가장복잡하고프로젝트금융대주의실질적 개입이 불가피한 사업 관련 문서라고 볼수있다.

전술한 바와 같이 프로젝트 금융 대주가 예정된상환일정에 따라원리금채권을회수하기 위해서는 해당 시설이 사업 시행자 및대주가예상한비용의범위내에서적기에건설되어야한다. 만약해당시설의건설과관련된공사도급계약상공사대금이고정되어 있다면 이러한 목적의 달성이 보다 용이해질수있을것이다. 이처럼고정된공사대금하에서이루어지는공사 도급계약을‘ 턴키 방식의 공사 도급 계약 ’이라고 칭한다. 공사 도급 계약이 순수한 의미에서의 턴키방식을취하는경우, 건설관련위험의 많은부분을 수급업체에게전이시킬수있어 프로젝트 금융 대주의 입장에서는 상환재원소급금지금융방식에보다충실히접근할수있게됨으로써차주와의 협상과정에서야기될수있는여러가지불필요한잡음을최소화시킬수있을것이다.

그러나, 어느 공사 도급 계약도 순수한 의미에서의 턴키 방식을 취하는 예는 없으며 그에 따라 여전히 존재하고 있는 건설위험내지완공위험을적절히배분하기위한 또 다른 조치를 취할 수밖에 없다. 이러한 건설 위험 내지 완공 위험을 회피하기

위하여 사용되는 또 하나의 방식은 건설과 관련하여 실시 협약에 규정된 내용을 공사 도급 계약에 있어서도 동일하게 반복하여 기술하는이른바' back to back '형식으로 계약을구성하는것이다. 이러한방식을취하는경우실시협약상예정된건설공정과 공사비 지급 방식 및 시기 등을 공사 도급 계약이 그대로 따르게 됨으로써 주무 관청이 실시 협약에 규정된 바에 따라 그 공사비의 지급 등을 이행하지 않는 등 특별한 사정이 없는 한비용 초과 위험 등 건설 위험 내지 완공 위험을 상당히 완화시킬 수 있다. 하지만 이러한 구성은 실무적 문서 구성에 있어서 상당한 어려움과 애로 사항이 있다. 나아가 이러한 방식을 취한다는 이유만으로모든건설위험내지완공위험을 회피할 수 없고, 주주의 의무 부담이 불가피하다는단점이있다.

건설 위험과 관련된 주주의 의무 부담

순수한 의미에서의 턴키 방식의 공사 도급 계약을 취하지 않는 한 건설 위험 내지 완공 위험을완전히회피하기는어렵다. 하지만 본질적으로건설위험내지완공위험은프로젝트금융대주가 부담해야할위험의범주에는포함되지아니하므로프로젝트금융 대주는이러한위험을회피내지완화하기 위하여 해당 사업의 출자자에게 추가적인의무부담을요구하게된다.

반면, 출자자의 입장에서는 만약 출자자가보증등추가의무를부담한다면프로젝트금융의장점, 즉상환재원소급금지금융의 취지가 무색해지고, 복잡다기한 프로젝트금융을채택할이유가없게된다. 따라서, 건설 위험이 공사 도급 계약 등을 통하여일소되지않은프로젝트금융의경우, 출자자가 전혀 책임을 부담하지 않거나 출자자가 무제한 책임을 부담하는 경우는 흔치 않으며 대개는 차주가 어떠한 형태로든 대주에게합리적으로만족스러운정도의신용보강을 제공함으로써 당사자간에 절충점을 찾는다.

출자자의 추가 의무 제공과 관련하여 또 하나의 쟁점으로 부각되는 것은 해당 출자자가여러명일경우동출자자들의채무가 연대 채무인지 아니면 분할 채무인지 여부이다. 각출자자의입장으로서는이러한추가채무를연대하여부담하는경우다른출자자의 채무 불이행에 대해서까지 책임을 져야하므로이를수용치않으려하는경향이 강하다. 그러나, 프로젝트금융 대주의 입장에서는 출자자 가운데 신용력이 위약한출자자가있는경우연대채무를관철시킴으로써한정된범위에관한한출자자전원의신용력으로담보될수있도록하려할 것이다.

자기 자본 투입과 관련된 문제점

프로젝트 금융은 자기 자본 투입을 전제로이루어질수있는금융방식이다. 이러한 자기자본은프로젝트관련비용의충당목적과 아울러 실질적 사업 주체인 출자자들의 사업 수행 의지를 확인하는 ' 최소 위험 자본 '으로서의역할도수행하게된다. 자기자본은일반적으로는자본금출자의형식을 취하여 이루어지나 세제상 이익, 금융기관 등순수투자자의영입필요성등다양한고려 사항으로 인하여 자본금이 아닌 후순위 채권의형식을취하는경우도많다.

이러한 후순위 채권은 국제적으로는 준자본으로 명명되고 자본금에 대체되어 통용되고 있으나 아직 국내에서는 이를 자본으로인정하는데여러가지어려움이있는 듯하다. 특히, 민자 사업에 있어서 대부분의시설사업기본계획은건설기간중일정 비율 이상의 자기 자본 투입을 의무화하고 있는데, 여기에서의자기자본은후순위채권도포함된다고봄이타당하다. 이는건설기간중순수투자자들의참여를보다용이하게 함으로써 사업의 건전성과 수익 가능성을 보다 증진시킨다는 차원에서도 바람직하다.

철저한 리스크 분석을 통해 위험 줄여야

우리나라민간투자사업은십여년에걸쳐 지속적인 성장과 발전을 거듭하여 양적 측면은 물론 질적 측면에서도 상당한 수준에이르렀다. 민간투자사업은민간부문의 자본유치에따른SOC 시설의확충, 민간의 창의와효율성도모, 정부재원부족분의충당, 지역자본시장의활성화, 고용창출, 정부의리스크분산등다양한긍정적효과를 가져오고있다.

그러나, 프로젝트금융에관한한현재우리나라의 민자 사업에 참여하는 금융 기관들은 대부분의 SOC 건설이 프로젝트 파이낸싱에 의해 조성되는 것임에도 과학적인 위험관리와체계적인금융구조창출을통한 사업의 안정성과 금융 회수의 확실성을 보장하는 방안 이외에 여전히 별도 법인의 참여 주주 등에 대하여 보증서를 징구하는 사후 구제적인 보장 방안을 추가적으로 마련하고 있다. 이러한 태도는 실사 조사 및 위험 분석을 통한 프로젝트 추진에 어려움을 야기함으로써 민간 투자 사업의 전향적인 발전에 바람직하지 못한 결과를 가져올 수있다.

뿐만 아니라 출자자들에게도 부담을 주게 되어 결국 민간 투자 사업의 활성화 및 외국인투자를포함한순수투자에의한사업의건전성확보에걸림돌이될우려가있다. 향후에는이러한사후구제적인 방안에 의존하기보다는철저한리스크분석을통하여해당위험을경감내지회피하는차원에서필요하고도적절한담보장치를보다적극적으로 마련함이 바람직할것이다.

김동은
법무법인광장파트너변호사