

SOC 민간투자사업의
투자 활성화 방안 연구

2003. 12.

왕세종
건설산업연구부 연구위원

한국건설산업연구원

Construction & Economy Research Institute of Korea

<차 례>

요약	i
I. 서론	1
1. 연구의 배경 및 목적	1
2. 연구의 구성	2
II. 민간투자사업의 현황 및 자금 조달 동향	5
1. 민간투자사업의 추진 현황	5
(1) 현황	5
(2) 변화 추세	7
2. 재원 조달 및 주요 업체 현황	9
(1) 재원 조달 현황	9
(2) 주요 업체 현황	1
III. 민간투자사업의 투자 활성화 방안	15
1. 민간투자사업의 정책 동향 및 시사점	15
(1) 정책 동향	5
(2) 시사점	8
2. 재무적 투자자의 투자 활성화 방안	20
(1) 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 기본 시각	0
(2) 재무적 투자자의 참여 실태	2
(3) 재무적 투자자의 투자 유인 방안	2
IV. 결론 및 향후 과제	31
1. 본 연구의 결론	31
2. 향후 과제	32

부록 : 『프로젝트금융투자회사(PFV)법』	35
참고 문헌	41
Abstract	43

<표 차례>

<표 II-1>	국가관리사업 추진 현황(2003년 4월말 현재)	6
<표 II-2>	국가관리사업의 총투자비 구성	6
<표 II-3>	15개 국가관리사업의 연도별 투자비 추이(1998~2004년)	8
<표 II-4>	연도별 민간제안사업 추이(1999~2003년 5월)	9
<표 II-5>	국가관리사업의 출자자별 구성 형태	10
<표 II-6>	타인자본 조달 현황	11
<표 II-7>	프로젝트금융 참여기관별 투자 규모	12
<표 II-8>	주요 업체별 SOC 투자 현황(2003년 3월말 기준)	21
<표 III-1>	SOC 민간투자사업 채원 조달의 원천(Financing Sources)	22
<표 III-2>	후순위 채무의 성격	22
<부표 1>	프로젝트금융투자회사법(안)의 주요 내용	23

<그림 차례>

<그림 I-1> 본 연구의 구성	3
<그림 III-1> 민간투자사업의 최소 운영수입 보장 기간 및 수준 변화	7
<그림 III-2> 금융 조달 사업 개념에 입각한 민간투자사업 추진의 조직도(예)	81
<그림 III-3> 재무적 투자자의 투자 대안 기본 구조(예)	92
<부도 1> 프로젝트금융투자회사(PFV)의 구조	9

요 약

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

- 국가 경쟁력의 근간을 이루는 SOC 시설의 확충 과정에 민간부문의 자본 및 경영을 도입하기 위한 민간투자제도는 『민간투자법』으로 개정된 이후 활기를 띠고 있음.

·최근에는 민간투자사업에 대한 금융권의 관심이 고조되어, 자금 조달의 환경이 개선되고 새로운 금융 기법이 적용되는 등 향후 전망이 지속적으로 밝아지고 있음.

·그러나, 재원 조달과 관련한 실정은 아직도 많은 문제점을 안고 있으며, 이는 장기 자금의 운용이 요구되는 각종 연·기금과 보험사, 그리고 전문 펀드 등 재무적 투자자의 투자 조건을 만족하는데 애로 사항이 있기 때문임.

·따라서 본 연구에서는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자를 활성화시킬 수 있는 방안을 모색하고자 함.

2. 연구의 구성

- 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자 활성화를 위한 방안을 모색하기 위하여, 본 연구는 4개의 장으로 구성되어 있음.

·본 서론에 이은 제2장에서는 민간투자사업의 추진 현황 및 최근 추세를 살펴보고, 지분 투자와 외부 차입에 의한 재원 조달의 현황과 민간투자사업에 대한 투자 규모를 기준한 10대 참여 업체의 현황을 살펴봄.

·제3장에서는 민간투자사업의 자원 조달과 관련된 정부 정책의 최근 기조를 살펴보고 향후의 정책 방향에 대한 시사점을 도출하며, 이를 바탕으로 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자를 유인할 수 있는 방안을 모색함.

·마지막으로, 제4장에서는 본 연구의 요약과 더불어 민간투자사업에 대한 투자 활성화를 위하여 풀어야 할 향후 과제를 고찰함으로써 본 연구의 결론을 제시함.

II. 민간투자사업의 현황 및 자금 조달 동향

1. 민간투자사업의 추진 현황

- 2003년 4월 말을 기준으로, 총사업비 2,000억원 이상 규모의 국가관리 사업은 37개 사업에 이르며, 이 중에서 우선협상대상자가 지정되지 않은 사업을 제외한 35개 국가관리사업의 총투자비 규모는 34조 8,135억 원에 이룸.

·우선협상대상자가 지정된 35개 국가관리사업에 대한 총투자비의 자원 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 기타가 4,861억원(1.4%)에 이룸.

- 2003년 4월 말을 기준으로, 주무관청이 자체적으로 관리하고 있는 총사업비 2,000억원 이하 규모의 민간투자사업은 총 95개 사업으로, 총투자비는 약 5조 6,857억원 규모임.

·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%임.

·총투자비 구성을 살펴보면, 국비 14.7%, 지방비 9.4%, 그리고 전체의 75.9%가 민간의 투자로 이루어져 있음.

- 따라서 2003년 4월 말을 기준하여, 민간투자사업은 총 132개에 이르고, 총투자비 규모는 약 40조원 수준인 것으로 조사됨.

- 최근에 가시화되고 있는 SOC 민간투자사업의 변화 추세는 민간 투자 증대 추세의 가속화, 사업자 및 출자자의 다변화, 그리고 민간제안사업의 활성화 등 3가지로 요약할 수 있음.

·첫째, SOC 시설에 대한 민간 투자의 규모는 2001년을 제외하고는 큰 폭의 증가 추세를 시현하고 있음.

·둘째, 최근 SOC 민간투자사업의 사업자 및 출자자가 다변화되어, 최근에는 제1금융권 이외에 제2금융권과 각종 연기금, 펀드 및 공제회 등이 전략적 투자자뿐만 아니라 순수한 의미의 재무적 투자자로서 적극적으로 참여하고 있음.

·셋째, 『민간투자법』이 제정된 이후, 민간제안사업이 활성화되는 추세를 보이고 있으며, 이와 같은 추세는 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

2. 재원 조달 및 주요 업체 현황

- 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업의 출자자별 구성 형태를 살펴보면, 자기자본에 의한 총 투자 규모는 4조 5,858억원으로, 총민간투자비에 대비하여 약 31% 수준임.

·출자자별 구성비는 건설회사가 86.1% 수준으로 가장 높고, 보험사 2.8%, 그리고 공공 및 기타가 11.1% 정도를 차지하고 있음.

- 총민간투자비 중에서 타인자본의 조달 규모는 총민간투자비의 70% 수준임.
 - 타인자본의 조달은 기본적으로 금융기관으로부터의 대출과 채권 발행 등의 방식으로 이루어지며, 대부분의 타인자본이 국내 금융기관에 의하여 조달되고 외국 자본의 참여는 매우 미미한 실정임.
 - 특히, 2002년 말 현재, 금융 약정이 체결된 21개 사업의 총 타인자본 조달액 6조 378억원의 93.5% 수준인 5조 6,478억원이 국내에서 조달 됨.
 - 채권 발행에 의한 타인자본의 조달 규모는 총 8개 사업에서 2조 7,090억원으로, 전체 타인자본 조달 규모의 44.9%를 차지하고 있음.

- 2003년 3월말 현재, 민간투자사업에 대한 출자 규모가 가장 큰 금호건설은 총 2,451억원을 11개 사업에 출자하였고, 이는 2002년 말 기준의 자본금 규모에 대비하여 무려 91.9%를 차지함.
 - 다음으로, 현대건설(11개 사업, 2,096억원), LG건설(7개 사업, 2,042억원), 대우건설(8개 사업, 1,832억원), 대림산업(9개 사업, 1,741억원) 등의 순서로 나타남.
 - 따라서 SOC 민간투자사업에 대한 12대 참여 업체의 총 출자금 규모는 1조 6,276억원에 이르고, 업체별 평균 출자금 규모는 1,356억 수준인 것으로 집계됨.
 - 이는 2002년 말을 기준으로 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업에 대한 건설사의 출자금 3조 9,501억원에 대비하여 12대 업체가 41.2% 수준의 자본금을 출자한 것이어서, 이미 상당 규모의 자본금이 출자된 것을 나타내고 있음.

- 한편, 2002년 말의 자본금 규모에 대비한 SOC 민간투자사업에 대한 출자 비중이 큰 업체는 금호건설(91.9%), 두산건설(62.7%), 현대건설(35.0%), 코오롱건설(28.4%), LG건설(19.5%), 롯데건설(17.1%), 그리고 현대산업개발(15.4%) 등의 순서로 집계됨.
- SOC 민간투자사업에 대한 12대 참여 업체의 자본금 대비 평균 출자 비중은 26.4%에 이르는 것으로 집계되어, 전체 자본금의 상당 규모가 SOC 민간투자사업에 출자된 것을 알 수 있음.

III. 민간투자사업의 투자 활성화 방안

1. 민간투자사업의 정책 동향 및 시사점

- 민간투자 정책의 행정 지침인 “2003년도 민간투자기본계획”에 의하면, 기획예산처는 민간투자사업의 재원 조달에 대한 정책 방향을 투자자의 다변화, SOC투자 전용 펀드의 활성화, 그리고 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대 등 3가지로 설정함.
- 그리고, 재정경제부는 이에 추가하여 『프로젝트 회사(가칭)의 설립 및 운영에 관한 법률』의 제정 추진을 대통령에게 보고하였음.
- 최근 가시화되고 있는 투자자의 다변화를 촉진하기 위하여 연기금 등 재무적 투자자의 참여를 적극 유도하기로 하였으며, 이를 위하여 사업제안서의 평가 과정에서 출자자의 업종별 분산도, 재무적 투자자의 출자 비중 등에 대한 배점 기준을 현행 1%에서 5% 수준으로 상향 조정할 방침임.
- 또한, 재무적 투자자의 출자 비중이 일정 수준(50%) 이상인 경우, 최소 자기자본 비율의 요건을 현행의 25% 수준 이하로 하향 조정하는 방안을 검토할 방침임.

- SOC투자 전용 펀드, 즉 SOC투자회사(인프라 펀드)를 설립하고, 운영을 활성화하여 민간투자사업에 대한 투자 확대의 기반을 마련하기로 하였음.
 - 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 유통시장 또한 형성될 것으로 예상됨.

- 재무적 투자자의 인센티브 부여 및 SOC투자 전용 펀드의 활성화 등 자원 조달 지원 정책과 더불어 산업기반신용보증기금의 보증 한도를 확대하기로 하였음.
 - 이는 정부가 금년부터 민간투자사업에 대한 최소 운영수입의 보장 기간 및 보장 수준을 축소함에 따라, 금융권의 대출 위험 증가에 대한 투자 위축을 완화하기 위한 조치로 판단됨.

- 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 예정임.
 - 이는 현재의 민간투자사업이 금융 조달 사업이라기보다는 건설 시공 사업이라는 개념에 입각하여 진행된다는 비판에 근거하며, 통합사업 관리(Integrated Project Management) 능력을 갖춘 프로젝트 회사가 전체 프로젝트의 관리, 즉 해당 SOC 민간투자사업의 건설 및 운영을 담당하도록 제도를 개선할 예정임.

- 최근에 가시화된 민간투자사업의 자원 조달과 관련된 재무적 투자자의 우대 정책 동향을 살펴보면, SOC 민간투자사업에 대한 투자자의 다변화를 통하여 경쟁을 촉진하는 한편, 장기적으로 안정적인 투자 재원을 확보하는 것을 지향하고 있음.

·첫째 시사점으로서, 민간투자사업에 대한 정부의 정책 기조는 SOC 투자의 부족 재원을 민간부문의 투자로 대체하는 것이며, 이를 위하여 민간부문, 특히 금융권을 비롯한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도하는 것임.

·둘째 시사점으로서, 민간투자사업의 추진 주체 및 참여 주체를 다양화하기 위하여, 향후 다양한 출자자의 참여를 지속적으로 유도할 것으로 예상됨.

2. 재무적 투자자의 투자 활성화 방안

- 민간투자사업은 기본적으로 인프라시설의 건설 및 운영을 민간부문이 담당하는 사업이고, 인프라시설은 경제 성장 및 산업 발전의 근간이 되는 공공시설이면서도, 안정성이 높은 투자 대상으로 간주됨.

·민간투자사업은 정부로부터 해당 시설의 운영에 관한 독점적인 권한을 일정 기간 부여받으므로, 시장 위험(Market Risk) 또한 상대적으로 낮은 사업으로 간주됨.

·또한, 민간투자사업은 현금흐름을 바탕으로 한 일종의 부동산 투자 사업으로 인식되어, 단기 금융 투자 상품과의 적절한 포트폴리오의 구성을 통하여 적정 수준의 수익성과 더불어 안정성 또한 동시에 확보할 수 있는 투자 대상으로 인지됨.

- 그럼에도 불구하고, 지금까지 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 참여가 매우 소극적이었던 까닭은 우리나라의 민간투자제도가 도입 단계였다는 점임.

·민간투자사업이 자본 투자와, 이를 바탕으로 한 해당 시설의 건설 및 운영 과정을 필연적으로 수반하기 때문에, 발생 가능한 다양한 위험에 대한 재무적 투자자의 기피 현상 또한 지금까지의 소극적 입장과 직접적인 연관성을 갖고 있음.

·또한, 지금까지 재무적 투자자의 자산 운용 대상이 대부분 증권 또는 채권이었기 때문에, 민간투자사업과 프로젝트 금융에 대한 이해와 관심, 경험, 그리고 전문성의 부족 또한 주요 요인으로 작용하여 왔음.

- 최근 재무적 투자자가 민간투자사업에 적극적으로 참여하는 그 배경에는 정부가 개별 사업의 최소 운영 수입을 일정 수준 이상으로 보장하고 있기 때문인 것으로 판단됨.

·특히, 정부는 일정 수준의 최소 운영 수입을 사업 종류별·운영 기간별로 차등화하여 보장하고 있으며, 이는 재무적 투자자의 입장에서 매우 중요한 사업 리스크를 헤징할 수 있는 방안으로 작용하고 있음.

- 이러한 최근 추세에도 불과하고, 재무적 투자자는 기본적으로 민간투자사업에 대하여 여전히 많은 리스크를 내재하고 있는 사업으로 평가하고 있는 입장임.

·재무적 투자자는 자금 운용 측면에서 제3자가 위탁한 자금을 운용하기 때문에, 위험 부담에 대해 지극히 부정적인 소극적 투자자의 입장을 취할 수밖에 없으며, 해당 사업의 사업성과는 별개로, 시공사에 대하여 추가적인 담보 및 보증을 요구하거나 또는 일정 수익률의 보장을 요구하고 있는 실정임.

·따라서, 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도하기 위해서는 채권 조달과 관련된 참여자들 사이에 있어서 적정 수준의 역할 및 위험 부담이 마련될 필요성이 있으며, 이를 위한 제도적 보완 작업이 요구됨.

- 재무적 투자자의 수동적 특성으로 인해, 민간투자사업에 대한 투자 방식 또한 지극히 보수적인 입장을 견지하고 있으며, 다음과 같이 크게 3가지의 투자 유형을 보임.

- 첫째, 재무적 투자자가 정부의 최소 운영 수입 보장 및 건설회사의 시공 위험 보장을 요구하는 한편, 출자 지분율에 따라 일정 수준의 수익률을 요구하며 민간투자사업에 참여하는 유형으로, 가장 전형적인 유형임.
- 둘째, 소수의 재무적 투자자들이 자신들의 위험 관리를 위하여 컨소시엄을 구성하여 출자 위험을 분산하고, 이미 완공되어 운영 단계에 있는, 즉 수요 위엄의 정도가 어느 정도 노출된 민간투자사업에 대한 건설회사의 지분을 매수하는 유형임.
- 셋째, 재무적 투자자가 출자자로서의 지분 출자와 더불어 해당 사업에 대한 대출을 담당하여, 대출 총액에 대한 원리금과 더불어 출자자로서의 배당 방식의 수익을 추구하는 유형임.

- 민간투자사업에 대하여 재무적 투자자의 참여를 보다 적극적으로 유인하기 위해서는, 무엇보다도 재무적 투자자의 투자 원칙에 부합하는 방향으로 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조를 설정하는 것이 중요함.

·재무적 투자자에게 있어서 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조가 갖고 있는 문제점은 건설 기간과 운영 기간의 초기 단계에 수익이 발생하지 않는 점임.

·따라서 재무적 투자자는 해당 기간 동안에 투자 지분에 따른 배당 또는 이자 수익을 기대할 수 없으며, 민간투자사업에 대하여 적극적으로 참여하기 어려움.

- 이와 같은 제약 요인을 해소하기 위해서는 수익이 발생하지 않는 건설 기간 및 운영 기간의 초기 단계에 현금흐름을 발생시킬 수 있는 준자본 형태의 자본 참여가 가능하도록 구조화하는 것이 가장 현실적인 대안으로 제시됨.

- 이는 민간투자사업의 금융 환경을 근본적으로 개선하기 위해서 대두되는데, 재원 조달의 원천 자체를 다원화할 필요성에 근거하고 있음.
 - 현재 민간투자사업에 대한 재원 조달의 원천은 크게 자기자본 투입 방식의 지분투자자와 외부 차입 방식의 부채로 이루어져 있으며, 자본과 부채의 중간 성격을 갖고 있는 혼합성 또는 중간 자본은 허용하지 않고 있음.
 - 특히, 국내 금융시장의 상황 및 선진 외국의 사례를 감안할 때, 혼합성 또는 중간 자본의 가장 대표적인 형태인 후순위 대출 구조는 민간 투자사업에 대한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있을 것으로 평가됨.
- 후순위 대출은 선순위 대출에 대하여 원리금 상환의 가능성을 크게 제고하여 해당 사업의 신인도를 높일 수 있으므로, 민간투자사업의 자금 조달을 용이하게 만듦.
 - 이자 지급에 따른 이자 비용의 증가와 증가된 감가상각비의 손비 인정 등으로 인해 법인세 감소의 효과가 발생하여 해당 민간투자사업의 수익성을 제고함.
 - 세후 실질 수익률의 증가로 인해 정부의 건설분담금을 비롯한 재정 지원의 부담을 감소할 수 있고, 사용료 수준의 하향 조정 또한 유도할 수 있을 것으로 기대됨.
- 사업 수익률보다는 시공 이윤을 목적으로 민간투자사업에 전략적 투자자로 참여하는 건설회사가 사업 추진의 역할을 하는 현실적인 상황에서, 자기자본 비율에 대한 규제를 통하여 과연 민간투자사업이 안정적으로 수행되는가는 매우 부정적임.

·특히, 후순위 채무의 허용 문제 및 자기자본 인정의 문제는 자기자본 비율의 적정 수준 설정의 문제와 더불어 전략적 투자자와 재무적 투자자가 선순위 채권자인 금융기관과 함께 투자 대상의 민간투자사업 사업성 및 투자 의사 결정 당시의 금융 시장 상황에 근거하여하지, 정책적 차원에서 일률적으로 규제할 사항이 아님.

- 그럼에도 불구하고, 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는데 제기되는 문제점으로서, 책임 경영의 저하 문제와 재무구조의 악화 문제가 제기 됨.

·출자자의 순수 자기자본의 감소로 인해 해당 민간투자사업에 대한 출자자의 책임 경영이 저하되고, 이로 인해 사업 추진의 효율성이 감소할 수 있음.

·민간투자법인의 부채 비율이 상승하고, 이로 인해 재무 구조가 악화 되어 사업의 안정성이 저하될 수 있음.

·따라서, 후순위 채무의 자기자본 인정 문제는 원칙적으로 허용하되, 후순위 채무의 성격과 범위를 한정하고, 이를 단계적으로 완화하는 방식으로 접근하여야 함.

- 책임 경영 저하의 문제에 대한 방안으로, 후순위 채무의 인수자를 출자자 대여의 방식으로 한정하거나, 또는 출자자가 지급을 보증하는 시장 대여의 방식으로 한정하는 방안을 고려할 수 있음.

·또한, 사업의 안정성을 유지하기 위하여, 후순위 채권의 양도를 제한 하는 방안이 있는데, 원칙적으로 건설 기간 동안에는 허용하지 않으며, 운영 기간 동안에 채권을 양도하는 경우, 대주단과 주무관청의 승인을 받는 방안이 있음.

- 재무구조 악화의 문제에 대한 방안으로, 무리한 후순위 채권의 발행을 제한하는 방안을 고려할 수 있음.

- 특히, 자기자본 비율로 인정되는 후순위 채무의 범위를 한정하는 방안이 고려될 수 있는데, 후순위 채무의 일정 비율을 순수 자기자본의 비율로 인정하는 것임.
- 이 경우, 후순위 채무의 일정 비율은 개별 민간투자사업의 사업성 및 레버리지 효과에 대한 선순위 채권자인 금융기관과 전략적 투자자 및 재무적 투자자의 합의에 기초하여 결정하고, 주무관청은 이를 판단하고 적정성이 인정될 경우에 허용하는 방안이 바람직할 것임.

IV. 결론 및 향후 과제

1. 본 연구의 결론

- 향후 정부는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자를 우대하는 정책 기조를 유지할 것이며, 이는 장기적으로 민간투자사업의 자원 조달을 안정화시키는 역할을 할 것임.
- 특히, 장기 자금의 운용이 필요한 각종 연·기금 및 보험사, 그리고 SOC 펀드를 비롯한 전문 펀드의 민간투자사업에 대한 투자 활성화는 절실하게 요구됨.
- 그러나, 타인으로부터 위탁받은 자금을 운용하는 재무적 투자자는 기본적으로 수동적 투자자일 수밖에 없는 실정이며, 민간투자사업에 대한 전문적 지식이나 오랜 실무 경험의 부족 또한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 저해함.
- 따라서 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있는 제도적인 방안의 모색이 요구됨.
- 현행 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조는 건설 기간 및 운영 기간의 초기 단계에서 이자 또는 배당의 지급이 불가능하도록 되어 있는데, 이는 민간투자사업에 대한 자원 조달 방안을 지분 투자와 외부 차입으로 국한하고 있기 때문임.

- 민간투자사업의 사업성에 기초하여 25% 이상의 자기자본 비율에 대한 규제를 완화하여야 함.
- 이와 더불어 후순위 채무를 허용하는 한편, 후순위 채무의 일정 비율 이상을 자기자본으로 인정하여 재무적 투자자의 부담을 경감할 필요성이 있음.
- 특히, 후순위 채무의 인정 비율은 선순위 채권자인 대주단과 전략적 투자자 및 재무적 투자자의 사업성 평가에 기초하여 설정하고, 이에 대한 주무관청의 승인 절차를 거쳐 확정하는 방안이 바람직할 것으로 판단됨.

2. 향후 과제

- 이제 민간투자사업이 하나의 사업 형태로 정착되는 과정에 있으며, 특히 민간제안사업을 중심으로 정형화 단계에 진입된 것으로 평가됨.
- 이와 같은 민간투자제도의 참여자가 개별 사업 단위로 각자의 이해관계를 적절하게 조정하는 과정에서 이루어진 성과로 판단되지만, 참여자들 사이의 경쟁 관계를 보다 적극적으로 유도할 수 있는 제도적 보완 작업이 여전히 요구되고 있음.
- 참여자의 경쟁적인 참여를 유도할 수 있는 방안은 기본적으로 대주단을 구성하고 있는 금융기관과 사업 추진의 주체가 되는 전략적 출자자 및 재무적 출자자 모두가 경제적 이윤의 극대화를 사업 참여의 목적으로 하는 경제 주체라는 점에서 출발함.
- 또한, 제도 도입의 초기 단계에서 개별 민간투자사업의 건설 단계에 초점이 맞추어진 정책 기조는 이제 운영 단계에 진입한 사업의 진행 상황을 고려하여야 함.

Program)에 대한 제도적 보완 장치의 마련이 민간투자사업의 장기적인 활성화를 위하여 필요한 것으로 판단되며, 이상에서 논의된 방안들은 향후의 연구 과제로 제시하고자 함.

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

지금 우리가 살고 있는 21세기는 무엇보다도 정보화산업과 서비스산업을 중심으로 한 국제 시장에서 세계 각국의 무한 경쟁 시대로 요약할 수 있다. 이는 정보와 이를 지원하는 서비스가 경제·사회의 발전에 있어서 근간을 이루는 국가 경쟁력의 주요 요인으로 작용하는 지식 정보화 사회의 시대가 도래하였음을 의미한다. 그리고, 지식 정보화의 효율성을 극대화하기 위해서는 무엇보다도 통신시설, 교통시설, 물류시설 등을 비롯하여 다양한 사회간접자본(Social Overhead Capital : SOC) 시설의 구축이 절실하게 요청된다. 그러나, 우리나라는 1980년대 후반의 투자 부족으로 인해 SOC 시설의 만성적 부족 국가로 지목되고 있으며, 특히 물류비의 증대에 따른 사회적인 기회 비용의 초래는 국가적 손실은 물론 기업의 국제 경쟁력을 크게 저하시키고, 나아가서 국가 경쟁력의 제약 요인으로 지목되기에 이르렀다.

이러한 배경에 기초하여 우리 정부는 지난 1994년에 SOC 시설의 확충에 소요되는 투자 재원의 부족 문제를 해결하기 위하여 『사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법』(이하 『민자유치법』)을 제정하여 SOC 시설에 대한 민간 자본의 유치를 위한 제도적인 틀을 마련하였다. 그러나, 1997년 말에 발생한 외환 위기로 인해, 당시 추진 과정에서 있던 대부분의 민간투자사업이 담보의 상태에 빠졌고, 제도상의 미비점으로 인해 SOC 시설에 대한 민간부문의 투자가 지극히 저조한 실정이었다. 이와 같은 문제를 해결하기 위하여, 정부는 지난 1999년 4월에 기존의 『민자유치법』을 『사회간접자본시설에 대한 민간투자법』(이하 『민간투자법』)으로 전면 개정하여 민간투자제도의 기본 틀을 대폭 보완하였다.

이와 같이 민간투자제도의 법적·제도적 틀을 국제적인 기준에 부합하도록 정비함에 따라 개별 사업의 수익률 제고, 사업 추진 방식의 다양화 등 민간투자사업의 환경 자체가 크게 개선된 것으로 평가된다. 그리고, 법률 개정의 결과로, 2003년 4월 말을 기준으로 총 132개의 민간투자사업이 활발하게 진행되고 있으며, 특히 민간부문의 제안에 의하여 추진되고 있는 민간투자사업이 증가하는 추세에 있다. 뿐만 아니라, 최근에 들어서는 민간투자사업에 대한 금융권의 관심이 크게 고조되어, 자금 조달의 환경이 개선되고 새로운 금융 기법이 적용되는 등 향후 민간투자사업에 대한 전망이 지속적으로 밝아지고

있다.

그러나, 민간투자사업에 대한 향후 전망이 긍정적임에도 불구하고, 민간투자사업에 대한 재원 조달과 관련한 실정은 아직도 많은 문제점을 안고 있다. 이는 기본적으로 프로젝트 금융의 방식으로 투자 재원을 조달하는 과정에서 전략적 투자자의 투자뿐만 아니라 장기 자금의 운용이 요구되는 각종 연·기금과 보험사, 그리고 SOC 펀드를 중심으로 투자 전문 펀드의 투자 조건을 만족하는데 애로 사항으로 작용하는 요인들이 관행적으로 남아있기 때문인 것으로 판단된다.

특히, 순수한 의미의 재무적 투자자의 확보는 장기적으로 민간투자사업에 대한 재원 조달을 원활하게 할 뿐만 아니라, 민간투자사업 자체를 하나의 투자 상품으로 전환하게 만들어 민간투자시장의 발전에도 크게 기여할 것으로 예상된다. 따라서 본 연구에서는 민간투자사업의 동향 및 최근 추세, 그리고 재원 조달관련 정책 동향을 살펴보고, 이를 바탕으로 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자를 활성화시킬 수 있는 방안을 모색하고자 한다.

2. 연구의 구성

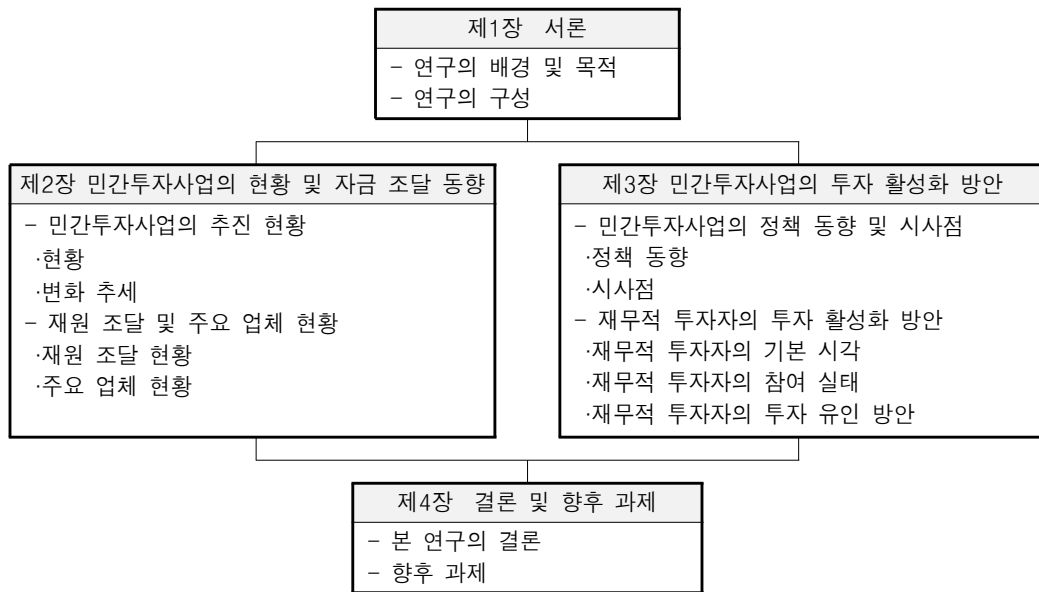
민간투자사업의 동향 및 최근 추세, 재원 조달과 관련된 정책 동향, 그리고 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자 활성화를 위한 방안을 모색하기 위하여, 본 연구는 <그림 I-1>에서와 같이 4개의 장으로 구성되어 있다. 본 서론에 이은 제2장에서는 민간투자사업의 추진 현황 및 최근 추세를 살펴보고, 지분 투자와 외부 차입에 의한 재원 조달의 현황과 민간투자사업에 대한 투자 규모를 기준한 12대 참여 업체의 현황을 살펴 보았다.

제3장에서는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자 활성화 방안을 모색하기 위하여, 먼저 민간투자사업의 재원 조달과 관련된 정부 정책의 최근 기초를 살펴보고 이를 바탕으로 향후의 정책 방향에 대한 시사점을 도출하였다. 다음으로, 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 기본 시각을 고찰하는 한편, 현재의 상황에서 민간투자사업에 참여하고 있는 재무적 투자자의 투자 실태를 살펴보았다. 그리고, 이를 바탕으로 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자를 유인할 수 있는 방안을 모색하고자 하였다. 특히, 최근 논란의 대상이 되고 있는 자기자본 비율에 대한 규제 완화와 더불어 후순위 채무의 발행을 허용하는 한편, 이를 자기자본으로 인정하여 재무적 투자자의 투자를 유인하는

한편, 전체 사업의 구조를 안정화할 수 있는 방안을 제시하고자 하였다.

마지막으로, 제4장에서는 본 연구의 요약과 더불어 민간투자사업의 금융 조달 원활화를 위하여 풀어야 할 향후 과제를 고찰함으로써 본 연구의 결론을 제시하였다.

<그림 I-1> 본 연구의 구성



4 ·SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안 연구

Ⅱ. 민간투자사업의 현황 및 자금 조달 동향

1. 민간투자사업의 추진 현황

(1) 현황

1) 국가관리사업

2003년 4월 말을 기준하여, <표 Ⅱ-1>에서와 같이 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.

한편, 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 Ⅱ-2>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 기타가 4,861억원(1.4%)에 이른다.¹⁾

1) 이는 인천공항철도의 1단계 운영수입 및 환차익을 뜻한다.

<표 II-1> 국가관리사업 추진 현황(2003년 4월말 현재)

구분	사업명
사업자 지정된 사업 (17)	완공 (4) ○건교부(3) : 인천국제공항 고속도로('00.11), 인천국제공항 화물터미널('00.10), 천안-논산 고속도로('02.12) ○광주시(1) : 광주 제2순환도로 1구간('00.11)
	시공중 (7개) ○건교부(2) : 대구-부산고속도로, 일산-퇴계원 서울외곽순환도로 ○해수부(3) : 부산 신항만, 목포 신외항 1단계, 인천 북항 ○서울시(1) : 우면산 터널 ○철도청(1) : 인천국제공항 철도
	착공 준비중 (6개) ○건교부(3) : 경인운하, 부산-김해 경전철, 호남복합터미널 ○서울시(1) : 서울강남순환도시고속도로 ○경기도(1) : 일산대교 ○부산시(1) : 부산-거제 연결도로
협약중 (18개)	○건교부(4) : 서울-하남 경전철, 인천공항제2연육교, 서수원-오산-평택 고속도로, 서울-춘천 고속도로 ○부산시(2) : 부산 초읍선 경전철, 북항대교 ○경기도(1) : 인천 남동-도리IC도로 ○부천시(1) : 경인 우회도로 ○경남도(1) : 마창대교 ○인천시(1) : 용유무의관광단지 ○해수부(3) : 마산항 1단계, 울산신항만 1단계, 포항영일신항 ○서울시(1) : 서울도시철도9호선 ○전라북도(1) : 전라북도 환경기초시설 ○김포시(1) : 고촌-월곶도로 ○의정부시(1) : 의정부 경전철 ○용인시(1) : 용인 경전철
사업자모집중 (2개)	○건교부(2) : 중부권 복합화물 터미널, 영남복합화물터미널
합계 (37개)	건교부(14), 해수부(6), 철도청(1), 서울시(3), 부산시(3), 인천시(1), 광주시(1), 경기도(2), 경남도(1), 전북도(1), 부천시(1), 용인시(1), 의정부시(1), 김포시(1)

자료 : 민간투자지원센터, <http://picco.krihs.re.kr>, 2003. 4.

<표 II-2> 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://picco.krihs.re.kr>.

2) 자체관리사업

2003년 4월 말을 기준하여, 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.

투자 비중이 가장 높은 부문은 도로부문에 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 기준하여, 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) 변화 추세

최근에 가시화되고 있는 SOC 민간투자사업의 변화 추세는 민간 투자 증대 추세의 가속화, 사업자 및 출자자의 다변화, 그리고 민간제안사업의 활성화 등 3가지로 요약할 수 있다.

1) 민간 투자 증대 추세의 가속화

첫째, SOC 시설에 대한 민간 투자의 규모는 2001년을 제외하고는 큰 폭의 증가 추세를 시현하고 있다. 총사업비 2,000억원 이상 규모의 국가관리사업 중에서 총사업비의 규모가 확정된 15개 사업을 대상으로 한 연도별 투자 추이(<표 II-3>참조)를 살펴보면, 2001년을 제외하고는 1998년 이후 매년 민간 투자의 규모가 큰 폭으로 증가하고 있다.

특히, 공사 착공이 본격화되기 시작한 2002년부터 연도별 투자비 규모가 2조원을 상회하고 있으며, 투자 계획상의 예정 투자 규모를 감안하면 2004년에는 3조원을 상회할 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 협상 과정에 있는 20개 민간투자사업에 대한 최종 협상이 이루어지면, 이와 같은 민간투자사업에 대한 민간부문의 투자 규모가 증가하는 현재의

추세는 더욱 가속화될 것이 확실시된다.

<표 II-3> 15개 국가관리사업의 연도별 투자비 추이(1998 ~ 2004년)

단위 : 억원

연도	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년
민간 투자비	5,178	8,106 (56.5)	10,068 (24.2)	7,995 (-20.6)	20,395 (155.1)	26,780 (31.3)	31,164 (16.4)

주 : 1) 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업의 투자비를 경상가격 기준으로 산출한 것임; 2) 2001년까지는 실적 규모이고, 2002년 이후는 투자 계획상의 예정 규모임; 3) ()안은 전년 동기에 대비한 증감률임.

자료 : 송병록·김기수·주재홍·황학진·도종광, 「민간투자사업의 투자 재원 다양화 방안 연구」, 국토연정 2002-1, 국토연구원, 2002, 24쪽.

2) 사업자 및 출자자의 다변화

둘째, 최근 SOC 민간투자사업의 사업자 및 출자자가 다변화되고 있다. 민간투자제도 도입의 초기 단계에는 사업 추진의 주체가 시공을 중심으로 한 일부 대형 건설업체에 국한되어 왔다. 그러나, 최근 제1금융권 이외에 제2금융권과 각종 연기금, 펀드 및 공제회 등이 전략적 투자자(Strategic Investors)뿐만 아니라 순수한 의미의 재무적 투자자(Financial Investors)의 역할로서 적극적으로 참여하고 있다.²⁾

이와 같은 현상은 민간투자제도 도입의 초기에 산업은행을 비롯한 일부 금융기관에 의한 대출 독과점적 양상에서 벗어나, 민간투자사업에 대한 개별 시중은행의 대출 및 투자가 확대되는 과정에서 비롯되는 것으로 풀이된다. 그리고, 민간투자사업에 대한 금융권의 대출 및 투자 확대는 금융기관들 사이의 경쟁을 유발하여, 대출 금리 및 만기 등 금융 조달 조건 측면에서의 경쟁 또한 유발되고 있다.

특히, 이와 같은 금융권의 동향은 최근에 진전되고 있는 유동성 풍부 및 적정 투자 대상의 부족, 그리고 저금리 기조의 장기화로 인해 안정적인 투자 대상 및 투자 방법을 모색하는 금융권의 필요성에 기인한다. 따라서 민간투자사업에 대한 투자 환경은 조달 방법의 다양화와 투자 재원의 다원화가 가속됨에 따라 향후 지속적으로 개선되어, 출자자 및 투자자의 다변화 추세는 더욱 가속될 것으로 예상된다.

2) 정부는 민간투자사업의 행정 지침 역할을 하는 2003년도 민간투자기본계획을 발표하면서, 재무적 투자자의 참여를 활성화하는 방안을 제시하였는데, 이는 제3장의 정책 동향 및 시사점 부분에서 보다 상세하게 논의된다.

3) 민간제안사업의 활성화

셋째, 『민간투자법』이 제정된 이후, 민간제안사업이 활성화되는 추세를 보이고 있으며, 이와 같은 추세는 향후에도 지속될 것으로 예상된다. 특히, <표 II-4>에서와 같이, 민간제안사업은 1999년에 5건, 2000년에 23건, 2001년에 19건, 2002년에 25건, 그리고 2003년 5월말 현재 18건이 제안되어 양적인 측면에서 지속적으로 증가하는 추세를 보이고 있다.

<표 II-4> 연도별 민간제안사업 추이(1999~2003년 5월)

단위 : 건

연도	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
건수	5	23	19	25	18

주 : 1) 연도별 제안 건수는 국가관리사업과 자체관리사업의 합계임; 2) 2003년 수치는 5월말 기준임.
자료 : 민간투자지원센터, <http://www.picko.krihs.re.kr>.

한편, 민간제안사업은 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 측면에서도 큰 변화를 보이고 있는 것으로 판단된다. 먼저, 부문별 추이를 살펴보면, 지난 2000년부터 크게 증가 추세를 보이던 환경부문의 민간제안사업에 이어 최근에는 도로부문의 민간제안사업 또한 크게 증가하고 있다. 그리고, 소규모의 사업 위주로 추진되었던 제도 도입 시기와는 달리 점차 민간제안사업의 규모 또한 대규모화하고 있어, 창의성 및 효율성에 기초한 민간부문의 적극적인 참여가 두드러지는 경향을 보이고 있다.

2. 자원 조달 및 주요 업체 현황

(1) 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 사

업에 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 형태는 <표 II-5>와 같다. 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.

<표 II-5> 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 : 이회달, "SOC 민간투자사업 재원 조달의 현황과 문제점", 2003.3.

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.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 II-6>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,

3) 안양부천 열병합발전소 매입사업의 경우, 차입에 의한 전통적인 재원 조달 방식이외에 사회간접자본채권(SOC 채권)의 발행을 통하여 투자 재원을 조달하였고, 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 회사채를 유동화하여 7,300억원에 달하는 사업비의 부족분을 조달하였다.

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.

<표 II-6> 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 기준하여 금융 약정이 체결된 21개 SOC 민간투자사업 대상의 프로젝트 금융에 참여한 대출 기관별 현황은 <표 II-7>과 같다. 국내 은행이 전체 조달액 6조 378억원의 68.6% 수준인 4조 1,430억원을 조달하였고, 다음으로 생명보험사가 11.4% 수준인 6,881억원을 조달한 것으로 조사되었다.

(2) 주요 업체 현황

2003년 3월말 현재, 출자 규모를 기준하여 SOC 민간투자사업에 대한 12대 참여 업체별 투자 현황은 <표 II-8>과 같다. SOC 민간투자사업에 대한 출자 규모가 가장 큰 금호건설은 총 2,451억원을 11개 사업에 출자하였고, 이는 2002년 말 기준의 자본금 규모에 대비하여 무려 91.9%를 차지하고 있다. 다음으로, SOC 민간투자사업에 대한 출자 규모가 큰 업체는 현대건설(11개 사업, 2,096억원), LG건설(7개 사업, 2,042억원), 대우건설(8개 사업, 1,832억원), 대림산업(9개 사업, 1,741억원) 등의 순서로 나타났다. 따라서 SOC 민간투자사업에 대한 12대 참여 업체의 총 출자금 규모는 1조 6,276억원에 이르고, 업체별 평균 출자금 규모는 1,356억 수준인 것으로 집계되었다. 그리고, 이는 2002년 말을 기준으로 사업시행자가 지정된 15개 국가관리사업에 대한 건설사의 출자금 3조 9,501억원에 대비하여 12대 업체가 41.2% 수준의 자본금을 출자한 것이어서, 이미 상당 규모의 자본금이 출자된 것을 나타내고 있다.

<표 II-7> 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 자원 조달의 현황과 문제점", 2003.3.

<표 II-8> 주요 업체별 SOC 투자 현황(2003년 3월말 기준)

단위 : 억원, %

업체명	순위	매출액 (A)	자본금 (B)	SOC (C)	출자 순위	C/A	C/B
대우건설	2	34,511	17,343	1,832	4	5.3	10.6
삼성물산	3	369,168	8,004	1,005	8	0.3	12.6
LG건설	4	31,745	10,487	2,042	3	6.4	19.5
대림산업	5	25,164	15,907	1,741	5	6.9	10.9
현대산업개발	6	24,673	11,036	1,703	6	6.9	15.4
포스코건설	7	14,880	6,936	611	10	4.1	8.8
롯데건설	11	15,716	3,557	607	11	3.9	17.1
동부건설	15	11,364	3,836	136	12	1.2	3.5
두산건설	16	10,357	2,150	1,349	7	13.0	62.7
금호산업	18	25,775	2,667	2,451	1	9.5	91.9
코오롱건설	19	8,653	2,472	703	9	8.1	28.4

주 : 1) 업체 순위는 시공능력순위임; 2) 매출액 및 자본금 규모는 2002년 12월말 기준이고, SOC 출자 규모는 2003년 3월말 기준임.

한편, 2002년 말의 자본금 규모에 대비한 SOC 민간투자사업에 대한 출자 비중이 큰 업체는 금호건설(91.9%), 두산건설(62.7%), 현대건설(35.0%), 코오롱건설(28.4%), LG건설(19.5%), 롯데건설(17.1%), 그리고 현대산업개발(15.4%) 등의 순서로 집계되었다. 그리고, SOC 민간투자사업에 대한 12대 참여 업체의 자본금 대비 평균 출자 비중은 26.4%에 이르는 것으로 집계되어, 전체 자본금의 상당 규모가 SOC 민간투자사업에 출자된 것을 알 수 있다.

14·SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안 연구

Ⅲ. 민간투자사업의 투자 활성화 방안

1. 민간투자사업의 정책 동향 및 시사점

(1) 정책 동향

민간투자 정책의 행정 지침인 “2003년도 민간투자기본계획”에 의하면, 기획예산처는 민간투자사업의 자원 조달에 대한 정책 방향을 다음에서와 같이, 투자자의 다변화, SOC 투자 전용 펀드의 활성화, 그리고 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대 등 3가지 방향으로 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 연·기금 등 재무적 투자자의 참여를 적극 유도하기로 하였다.⁴⁾ 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% 수준 이하로 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.⁵⁾

4) 특히, 2004년 연·기금 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 펀드와의 출자를 확대하는 한편, 연·기금이 자체적으로 SOC 전용 펀드를 설립할 수 있는 기반을 마련할 예정이다.

5) 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

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% 수준 이하로 하향 조정될 경우, 후순위 부채(Mezzanine Debt)의 발행이 가능할 것이며, 이로 인해 건설 기간 중에도 재무적 투자자에게 배당하는 효과가 발생하여 재무적 투자자를 보다 적극적으로 유인할 수 있을 것으로 기대된다.⁶⁾

2) SOC투자 전용 펀드의 활성화

SOC투자 전용 펀드, 즉 SOC투자회사(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 유통시장 또한 형성될 것으로 예상된다.⁷⁾ 이와 더불어, 현재 설립·운영 중에 있는 한국인프라펀드(Korea Infra Fund : KIF)의 민간투자사업에 대한 투자 활성화를 위하여 출자구조의 개편을 추진 과정에 있다.

3) 산업기반신용보증기금의 보증 한도 확대

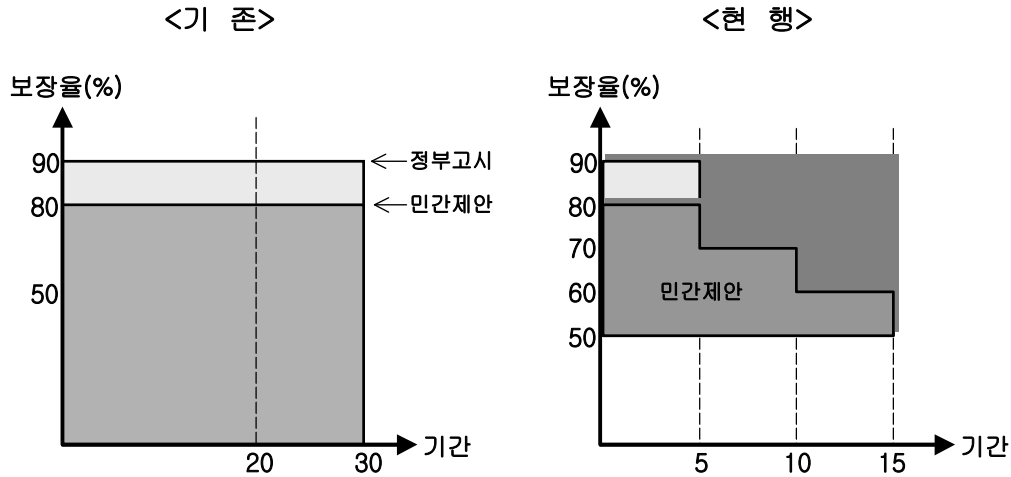
정부는 재무적 투자자의 인센티브 부여 및 SOC투자 전용 펀드의 활성화 등 재원 조달 지원 정책과 더불어 산업기반신용보증기금의 보증 한도를 확대하기로 하였다. 이는 정부가 금년부터 민간투자사업에 대한 최소 운영수입의 보장 기간 및 보장 수준을 축소

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.

- 6) 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).
- 7) 현행 펀드의 상장 요건은 주식 분산을 위하여 공모 비율 30%, 그리고 출자자 100인 이상으로 설정되어 있다.

(<그림 Ⅲ-1> 참조)함에 따라,⁸⁾ 금융권의 대출 위험 증가에 대한 투자 위축을 완화하기 위한 조치로 판단된다.

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



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.⁹⁾ 따라서 <그림 Ⅲ-2>에서와 같이 통합사업관리(Integrated Project Management) 능력을 갖춘 프로젝트 회사가 전체 프로젝트의 관리,

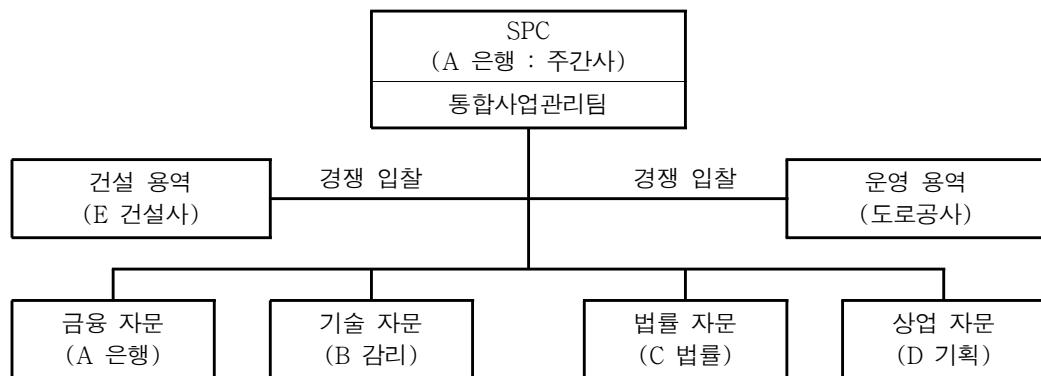
8) 이를 보다 세부적으로 살펴보면, 최소 운영수입의 보장 기간은 기존의 전체 운영 기간에서 운영 개시 이후의 15년으로 한정하였고, 운영수입의 보장 수준 또한 초기 5년 동안은 정부고시사업은 90% 그리고 민간제한사업은 80%, 다음 5년 동안은 각각 70~80%, 그리고 마지막 5년 동안은 60~70% 수준으로 단계적으로 축소된 것이다.

9) 이와 같은 비판의 근거로서, 먼저 건설사의 출자 비중이 80% 수준인 반면 연기금 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.

즉 해당 SOC 민간투자사업의 건설 및 운영을 담당하도록 제도를 개선할 예정이다. 이로 인해 국내의 종합개발금융업자(developer), 연기금, 금융기관 등이 프로젝트 회사(Project Company)에 적극 참여할 수 있도록 각종 유인 장치를 마련할 예정이다.¹⁰⁾

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)



(2) 시사점

최근에 가시화된 민간투자사업의 자원 조달과 관련된 재무적 투자자의 우대 정책 동향을 살펴보면, 기본적으로 SOC 민간투자사업에 대한 투자자의 다변화를 통하여 경쟁을 촉진하는 한편, 장기적으로 안정적인 투자 재원을 확보하는 것을 지향하고 있다. 그리고, 이와 같은 정책 기조에 기초하여 향후의 민간투자사업의 금융 환경에 대하여 다음과 같은 정책적 시사점을 도출할 수 있다.

첫째, 민간투자사업에 대한 정부의 정책 기조는 SOC 투자의 부족 재원을 민간부문의 투자로 대체하는 것이며,¹¹⁾ 이를 위하여 민간투자사업에 대한 민간부문, 특히 금융권

10) PFV법의 도입 배경 및 주요 사항에 대해서는 <부록>을 참조하기 바란다.

11) 2001년 말에 기획예산처를 비롯하여 SOC 투자와 관련된 8개 부처가 공동으로 발표한 “SOC 중장기

을 비롯한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도하는 것이다. 따라서 정부는 민간투자 사업에 대한 정부 보조금의 지급을 비롯하여 다양한 재정 지원의 레버리지(Leverage) 효과를 극대화할 필요성이 있다는 인식이 매우 큰 것으로 판단된다.

둘째, 민간투자사업의 추진 주체 및 참여 주체를 다양화하기 위하여, 향후 재무적 투자자의 적극적인 참여를 지속적으로 유도할 것으로 예상된다.¹²⁾ 이로 인해, 현재 대형 건설업체 중심의 사업 추진 구조에서 투·융자 은행을 비롯하여 각종 연·기금과 보험사 및 펀드 등 다양한 금융권의 사업 참여가 예상된다. 그리고, 이는 민간투자사업의 자원 조달 구조 및 재원 조달 원천을 다원화하여 금융 환경의 개선에 지대한 영향을 미칠 뿐만 아니라, 금융권의 참여로 인해 민간투자사업의 경쟁이 촉진되고, 점진적으로 사업 형태는 정형화될 것으로 판단된다.

민간투자계획(2001~2011)”에 의하면, 연간 약 17조~22조원 규모의 SOC 투자가 필요한 것으로 추정되며, 이 가운데 연간 2조~4조원 규모에 대하여 민간부문의 순수 투자가 요구되는 것으로 전망하고 있다. 특히, 중장기 계획 기간 동안에 민간투자사업에 투입 가능한 정부 보조금의 규모는 9조 6,000억~20조 6,000억원에 이를 것으로 예상되어, 민간투자사업의 총 투자 규모는 총 28조 1,000억~60조 3,000억원으로 전망되었다. 따라서 SOC 투자 소요에 대비한 민간투자사업의 투자 규모는 평균적으로 22.2% 수준인 44조 2,000억원에 이를 것으로 분석된다.

- 12) 시공 물량 및 시공 이윤 등을 목적으로 하는 건설회사 등과 같은 전략적 투자자(Strategic Investor)와는 달리 순수하게 재무적 목적의 투자자(Financial Investor)가 민간투자사업에 출자자로서 참여하는 의의로서, 송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광(2002, 50쪽)은 다음과 같이 세가지 점을 지적하고 있다. 첫째, 재무적 투자자는 투입 자본의 수익을 기본 목적으로 하기 때문에, 사업 수행의 전체 기간에 걸쳐 해당 사업의 안정성 및 수익성을 고려하여 투자 의사를 결정한다. 둘째, 재무적 투자자는 전체 기간 동안의 안정성을 매우 중요시하기 때문에, 해당 사업의 비용 구조를 최소화하여 건설 및 운영 단계에서 사업의 효율성을 극대화하고자 한다. 셋째, 재무적 투자자는 금융시장에서 출자 지분의 매각 및 인수가 상대적으로 용이하기 때문에, 민간투자사업 자체를 하나의 투자 상품으로 전환할 수 있고, 이는 결과적으로 사업 전체를 관리하는 재무적 투자자와 시공 중심의 전략적 투자자 사이에 적절한 역할 분담을 야기할 수 있다.

2. 재무적 투자자의 투자 활성화 방안¹³⁾

(1) 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 기본 시각

민간투자사업은 기본적으로 인프라시설의 건설 및 운영을 민간부문이 담당하는 사업이다. 그리고, 인프라시설은 경제 성장 및 산업 발전의 근간이 되는 공공시설이면서도, 안정성이 높은 투자 대상으로 간주된다. 더욱이 민간투자사업은 중앙정부를 비롯한 공공부문으로부터 해당 시설의 운영에 관한 독점적인 권한을 일정 기간 동안에 부여받기 때문에, 시장 위험(Market Risk) 또한 상대적으로 낮은 사업으로 간주되고 있다. 그리고, 민간투자사업은 현금흐름을 바탕으로 한 일종의 부동산 투자 사업으로 인식되어, 금융권 예치, 주식 또는 채권 등과 같은 단기 금융 투자 상품과의 적절한 포트폴리오의 구성을 통하여 적정 수준의 수익성과 더불어 안정성 또한 동시에 확보할 수 있는 투자 대상으로 인지되고 있다.¹⁴⁾

그럼에도 불구하고, 지금까지 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 참여가 매우 소극적이었던 까닭은 일차적으로 우리나라에서 민간투자제도가 도입 단계였다는 점과 크게 무관하지 않다. 그리고, 민간투자사업이 사회간접자본시설에 대한 자본 투자와, 이를 바탕으로 한 해당 시설의 건설 및 운영 과정을 필연적으로 수반하기 때문에, 사업의 추진 과정에서 발생 가능한 다양한 위험, 특히 시공 리스크에 대한 재무적 투자자의 기피 현상 또한 지금까지의 소극적 입장과 직접적인 연관성을 갖고 있다. 뿐만 아니라, 재무적 투자자의 자산 운용 원칙에는 무엇보다도 수익성과 더불어 안정성이 매우 중요하여, 민간투자사업 또는 부동산에 대한 투자는 위험한 투자로 인식하는 점 또한 부정적인 영향을 미쳐 왔다. 그리고, 지금까지 재무적 투자자의 자산 운용 대상이 대부분 증권 또는 채권이었기 때문에, 민간투자사업과 프로젝트 금융에 대한 이해와 관심, 경험, 그리고 전문성이 부족한 점 또한 주요 요인으로 작용하여 왔다.¹⁵⁾

13) 정부가 민간투자사업에 대하여 적극적인 참여를 유도하고 있는 국내의 재무적 투자자는 자금 운용의 특성상 크게 첫째 대출 중심의 시중은행을 비롯한 투·융자 금융기관, 둘째 보유 자산의 장기 운용이 요구되는 보험사와 연기금 및 각종 공제단체, 그리고 셋째 민간투자사업에 대한 전문적인 투자를 목적으로 설립된 인프라펀드 등의 3가지 부류로 세분할 수 있다.

14) 이와 같은 이유로 인해 외국의 재무적 투자자, 특히 보유 자금의 안정적인 장기 운용이 요구되는 보험사와 연기금 및 각종 공제단체는 민간투자사업에 대하여 적극적으로 참여하고 있다. 그리고, 시중은행을 비롯한 금융기관과 각종 펀드 또한 금융 자산 및 부동산 자산 등 보유 자산의 적절한 포트폴리오 구성을 위하여 현금흐름을 바탕으로 수익을 창출할 수 있는 민간투자사업에 적극적으로 참여하고 있다.

15) 이와 같은 이유 이외에도, 사업 위험에 비하여 현저하게 낮은 사업수익률, 수요의 불확실성에 따른

그러나, 2001년부터 일부 민간투자사업에 일부 재무적 투자자가 적극적인 참여를 시작하였고, 2002년부터는 민간투자사업에 대하여 재무적 투자자 사이에 경쟁적인 양상이 나타나, 재무적 투자자의 참여에 따른 민간투자시장의 향후 전망을 밝게 하고 있다. 일부 사례를 살펴보면, 용마터널 건설사업은 2001년 하반기에 서울시에 민간제안사업으로 제안되어 민간투자 대상 사업으로 선정되었다. 그러나, 다른 컨소시엄의 참여에 의한 제3자 제안을 통하여 2002년 상반기에 경쟁을 거쳐 우선협상대상자가 선정되었고, 2003년에 실시 협약이 완료되었는데, 최초 제안자인 용마(주) 컨소시엄에는 SK건설을 비롯한 5개 건설회사와 더불어 군인공제회가 참여하였다. 그리고, 군인공제회는 우리나라의 민간투자사업 역사상 처음으로 해당 사업에 대한 지분 투자 및 사업비 대출을 동시에 담당하는 등 매우 적극적으로 참여하고 있다.¹⁶⁾

서울시도시철도 9호선 사업은 2002년 상반기에 정부고시사업으로 고시되어 건설회사 중심의 단독 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정되었다. 그러나, 실시 협약을 위한 협상 과정에서 해당 컨소시엄이 금융부문의 자격 요건을 충족하지 못하여 우선협상대상자의 자격이 상실되었다. 그리고, 동 사업은 2003년에 재고시되어 비건설사가 주요 사업주로 구성된 두개의 컨소시엄이 사업계획서를 제출하였는데, 양 컨소시엄 모두 시중은행과 연·기금 등 재무적 투자자의 지분 투자 비율이 전체 지분의 50% 수준에 이르러, 최근 민간투자사업에 대한 금융권의 지분 참여가 더욱 두드러지고 있는 양상을 여실히 나타내고 있다.

그러나, 최근 재무적 투자자가 민간투자사업에 적극적으로 참여하는 그 배경에는 정부가 개별 사업의 최소 운영 수입을 일정 수준 이상으로 보장하고 있기 때문인 것으로 판단된다. 개별 민간투자사업의 초기 단계에서 발생하는 운영 수입의 부족은 해당 사업의 전체 현금흐름에 부정적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 해당 사업의 시장 및 사업 리스크를 크게 증가시키는 결과를 초래한다. 이러한 문제점을 해소하기 위하여, 정부는 일정 수준의 최소 운영 수입을 사업 종류별·운영 기간별로 차등화하여 보장하고 있으며, 이는 재무적 투자자의 입장에서 매우 중요한 사업 리스크를 헤징할 수 있는 방안으로 작

미래 현금흐름의 부정확성, 건설 위험의 부담 전가에 따른 건설공사비 조정의 어려움, 그리고 출자자보다는 채권자 지위의 안정성 중시 등이 지적된다(송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광, 2002, 51~52쪽).

16) 군인공제회가 참여하고 있는 민간투자사업은 용마터널 건설사업 이외에도 이미 개통되어 운영 단계에 있는 대구 국우터널과 공사 단계에 있는 문학산터널 등이 있다. 그리고, 자금 운영 측면에서 군인공제회와 유사한 성격을 갖고 있는 교원공제회 또한 인천시의 철마산터널(495억원), 신공항고속도로(360억원), 그리고 부산시의 동부하수종말처리장(111억원) 등과 같이 시설이 이미 완공되어 운영 단계에 있는 사업을 인수하거나 또는 김포시의 고촌~월곶간도로사업(568억원 예정) 등 신규 사업에 투자비를 출자하거나 대출하는 등의 방식으로 민간투자사업에 참여하고 있다.

용하고 있다.

그리고, 지난 2000년 이후 전개된 경제 상황 및 금융시장의 상황이 재무적 투자자의 입장에서 보유 자산의 운용에 부정적으로 작용한 점 또한 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 관심을 증대시킨 요인으로 판단된다. 기업의 신용 위험이 매우 높아진 상황에서 외국 자본의 자유로운 진입 허용으로 저금리 현상이 지속되어, 금융권의 입장에서는 적절한 투자처를 찾기 어려운 실정이다. 따라서, 상대적으로 높은 이자율과 각종 금융 수수료 등의 수입이 가능한 프로젝트 금융 방식으로 자금이 투입되는 민간투자사업에 대한 관심이 증대된 것으로 보인다.

이러한 최근 추세에도 불구하고, 재무적 투자자는 기본적으로 민간투자사업에 대하여 여전히 많은 리스크를 내재하고 있는 사업으로 평가하고 있는 입장이다. 재무적 투자자는 자금 운용 측면에서 제3자가 위탁한 자금을 운용하는 경제 주체이기 때문에, 위험 부담에 대해서는 지극히 부정적인 소극적 투자자(Passive Investor)의 입장을 취할 수밖에 없는 실정이다. 특히, 재무적 투자자는 시공 과정에서 발생 가능한 다양한 형태의 리스크에 대해서는 아무런 지식이 없는 까닭에 보다 적극적으로 민간투자사업에 참여하는데 큰 제약으로 작용한다. 그리고, 이러한 문제점으로 인해 재무적 투자자는 해당 사업의 사업성과는 별개의 문제로, 시공사에 대하여 추가적인 담보 및 보증을 요구하거나 또는 일정 수익률의 보장을 요구하고 있는 실정이다. 따라서, 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도하기 위해서는 재원 조달과 관련된 참여자들 사이에 있어서 적정 수준의 역할 및 위험 분담이 마련될 필요성이 있으며, 이를 위하여 제도적으로 보완 작업이 요구된다.

(2) 재무적 투자자의 참여 실태

앞 절에서 설명한 바와 같이, 재무적 투자자는 기본적으로 자금 운용 측면에서 제3자가 위탁한 자금을 운용하는 경제 주체이며, 국내의 재무적 투자자들이 사업의 전체 기간을 통하여 요구하는 투자수익률(Return on Equity : ROE) 수준은 투자자별로 다소 상이하지만 현재의 이자율보다는 현저하게 높은 약 15~20% 수준인 것으로 알려져 있다. 따라서, 재무적 투자자는 사업 추진 과정에서 발생 가능한 다양한 종류의 위험을 부담하는데 매우 부정적이며,¹⁷⁾ 위험 회피적인 수동적 투자자의 입장을 취할 수밖에 없는 실

17) 민간투자사업의 추진 과정에서 발생 가능한 다양한 종류의 위험 중에서 재무적 투자자의 관점에서 살펴볼 수 있는 위험의 종류는 공기 및 공사비 초과 등의 건설 위험, 성능 저하 및 운영 능력 부족 등의 운영 위험, 시장 위험 등과 같은 수요관련 위험, 이자율 및 환율 변동과 물가 상승 등의 금융

정이다. 특히, 재무적 투자자는 시공 과정에서 발생 가능한 다양한 형태의 리스크에 대해서는 아무런 지식이나 경험이 없는 까닭에, 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자 의사 결정의 판단 기준은 해당 사업의 사업정보보다는 최소 운영 수입에 대한 정부 보장에 근거하고 있다.

또한, 이와 같은 재무적 투자자의 수동적 특성으로 인해, 민간투자사업에 대한 투자 방식 또한 지극히 보수적인 입장을 견지하고 있으며, 다음과 같이 크게 3가지의 투자 유형을 보이고 있다.¹⁸⁾ 첫째, 재무적 투자자가 정부의 최소 운영 수입 보장 및 건설회사의 시공 위험 보장을 요구하는 한편, 출자 지분율에 따라 일정 수준의 수익률을 요구하며 민간투자사업에 참여하는 유형으로, 가장 전형적인 유형이다. 둘째, 소수의 재무적 투자자들이 자신들의 위험 관리를 위하여 컨소시엄을 구성하여 출자 위험을 분산하고, 이미 완공되어 운영 단계에 있는, 즉 수요 위험의 정도가 어느 정도 노출된 민간투자사업에 대한 건설회사의 지분을 매수하는 유형이다. 셋째, 재무적 투자자가 출자자로서의 지분 출자와 더불어 해당 사업에 대한 대출을 담당하여, 대출 총액에 대한 원리금과 더불어 출자자로서의 배당 방식의 수익을 추구하는 유형이다.

(3) 재무적 투자자의 투자 유인 방안

1) 후순위 채무(Subordinated Debt) 구조의 활성화

민간투자사업에 대하여 재무적 투자자의 참여를 보다 적극적으로 유인하기 위해서는, 무엇보다도 재무적 투자자의 투자 원칙에 부합하는 방향으로 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조를 설정하는 것이 중요하다.¹⁹⁾ 먼저, 민간투자사업의 사업 구조는 기본적으로 30년 정도의 양허 기간(Concession Period)을 기초로 한 BOT 또는 BTO 방식으로 추진되어,²⁰⁾ 장기간의 자산 운용이 요구되는 재무적 투자자에게 있어서 어느 정도 적합

위험, 사업시행자의 유동성 위험, 그리고 정책 변경 등에 따른 정치적 위험 등을 고려할 수 있다. 보다 자세한 내용에 대해서는 송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광(2002, 52~55쪽)을 참조하기 바란다.

18) 한편, 일부 재무적 투자자는 신규 사업에 지분 참여하는 조건으로 건설회사인 출자자가 시공을 통해 얻게되는 시공 이익의 일정 비율을 요구하고 있으며, 기존 사업의 지분을 인수함에 있어서도 주식의 적정 가치에서 건설회사가 시공을 통해 회수한 가치 부분을 차감한 가격으로 매입하는 행태를 보이고 있다.

19) 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조에 대한 보다 자세한 설명은 왕세중(2002, 19~26쪽)을 참조하기 바란다.

20) 건설-운영-소유권 이전(Build-Operate-Transfer : BOT) 방식은 민간 사업자가 해당 사업의 추진 과

한 구조라고 할 수 있다. 장기간의 자산 운용이 요구되는 연·기금, 각종 공제단체, 그리고 보험사가 자산 운용 측면의 문제점으로, 국내 금융시장에서는 장기 투자 자산에 대응하는(Matching) 자산 운용이 어렵다는 점이 지적된다. 특히, 국공채를 비롯한 국내 채권 시장이 취약할 뿐만 아니라, 10년 이상의 장기 고정 금리형 투자 상품 또한 없기 때문에, 장기 투자기관의 자산 운용이 매우 제한적인 실정이다. 이와 같은 측면에서 30년 정도의 양허 기간을 바탕으로 장기의 자산 운용 기간을 활용할 수 있는 민간투자사업은 장기 투자기관의 적정한 투자 대상으로 활용될 수 있다.

다음으로, 민간투자사업의 금융 구조는 BOT 또는 BTO 방식의 사업 구조적 특성으로 인해, 대부분의 사업에 있어서 프로젝트 금융(Project Financing)이 활용되고 있다. 즉, 프로젝트 금융은 해당 시설물의 건설 기간 동안에 소요되는 선투자를 바탕으로 운영 기간 동안의 현금흐름(cashflow), 즉 운영 수입을 창출하여 외부로부터 조달된 자금을 상환하는 사업 구조를 갖고 있는 민간투자사업의 자금 조달 기법으로서 가장 적절한 금융 방식인 것이다. 더욱이 민간투자사업에 대한 프로젝트 금융 기법의 적용은 해당 시설의 건설 및 운영 사업과 관련된 정부, 금융기관, 그리고 민간 출자자 등 참가자들의 이해 관계를 적절하게 충족할 수 있다는 장점이 있다.²¹⁾

정에 소요되는 자금을 조달하여 시설물을 완공한 이후, 일정 기간 동안 당해 프로젝트를 운영하여 그 수입으로 부채 상환 및 지분 출자자에 대한 배당을 실시하고, 운영 기간이 종료되면 해당 시설물의 소유권을 정부에 양도하는 사업 방식이다. 반면, 건설-소유권 이전-운영(Build-Transfer-Operate BTO) 방식은 시설물의 공공성 등을 감안하여 해당 시설물에 대한 소유권을 일정 기간 동안 민간 사업자에게 귀속시키는 것이 부적절한 경우에 적용하는 사업 방식으로서, 민간 사업자는 시설물의 완공과 더불어 소유권을 정부에 귀속하고, 일정 기간 동안에 해당 시설물의 관리 및 운영을 통한 운영 수입으로 부채를 상환하고, 적정 수준의 투자비를 회수하게 된다. SOC 민간투자사업의 추진 방식은 시설물의 종류 및 세계 적용의 범위에 의하여 결정되는데, 일반적으로 과세 대상 시설물이 있는 경우에는 BOT 방식에 비하여 BTO 방식의 조세 부담이 적은 편이어서 BTO 방식이 선호되고 있다.

- 21) 먼저, 정부는 막대한 규모의 투자비가 소요되는 사회간접자본시설의 건설 및 운영 과정에 프로젝트 금융 기법을 통하여 민간부문의 대규모 자금이 조달 가능하기 때문에, 정부 재정의 부족 문제를 보완하는 한편, 사회간접자본시설의 공급을 조기에 달성할 수 있다. 또한, 민간투자사업에 참여하는 민간 기업의 대부분은 신뢰성이 높은 대규모 기업이므로, 민간부문의 창의성과 효율성을 도입할 수 있으며, 이는 공공부문과의 경쟁 관계를 유지하여 공공부문의 개혁으로 이어질 수 있다. 다음으로, 금융기관은 프로젝트 금융 기법의 적용을 통하여 일반 기업금융에 비하여 높은 수익성을 기대할 수 있으며, 결제수탁계정(Escrow Account)의 통제를 통하여 여신 자산의 투명한 관리가 가능하다. 또한, 금융기관은 해당 프로젝트에 대한 사업 리스크만 부담하기 때문에, 민간 사업주의 신용 리스크를 비롯하여 프로젝트 이외의 모든 리스크에 대한 부담을 회피할 수 있다. 마지막으로, 출자자를 비롯한 민간 사업주는 대규모의 차입금을 부외 금융(Off-Balance Sheet Financing)으로 조달할 수 있으며, 사업성이 높은 프로젝트를 추진할 경우에는 출자자의 신용도와 관련된 부담을 경감할 수 있다. 또한, 제한적 소구 금융(Limited Recourse Financing)의 특성으로 인해 프로젝트의 여러 참여자들 사이에 발생 가능한 위험을 적절하게 배분할 수 있기 때문에, 부담해야 할 리스크를 적정 수준으로 유지할

이와 같이 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조가 전략적 투자자의 투자를 유인하기에 적합하지만, 반면 재무적 투자자에게 있어서 현재의 민간투자사업이 갖고 있는 문제점은 건설 기간과 운영 기간의 초기 단계에 수익이 발생하지 않는다는 것이다. 그리고, 이러한 이유로 인해 재무적 투자자는 해당 기간 동안에 투자 지분에 따른 배당 또는 이자 수익을 기대할 수 없으며, 민간투자사업에 대하여 적극적으로 지분 참여하기 어렵다. 이와 같은 제약 요인을 해소하기 위해서는 수익이 발생하지 않는 건설 기간 및 운영 기간의 초기 단계에 현금흐름을 발생시킬 수 있는 준자본(Quasi-Equity) 형태의 자본 참여가 가능하도록 하는 것이 가장 현실적인 대안으로 제시되고 있다.²²⁾

이러한 정책 제안은 민간투자사업의 금융 환경을 근본적으로 개선하기 위해서 대두되는데, 이는 무엇보다도 재원 조달의 원천(Financing Sources) 자체(<표 III-1> 참조)를 다원화할 필요성에 근거하고 있다. 현재 민간투자사업에 대한 재원 조달의 원천은 크게 자기자본 투입 방식의 지분 투자와 외부 차입 방식의 부채로 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(Subordinated Debt) 구조는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있을 것으로 평가된다.

이러한 평가는 혼합성 자본이 선순위 채무(Senior Debt)에 대해서는 후순위인 반면, 자기자본(Equity)에 대해서는 선순위의 차입금 성격을 갖기 때문에(<표 III-2> 참조), 변제 의무의 우선 순위, 즉 투자 자금의 안정성과는 반대로 높은 수준의 투자 수익을 기대할 수 있으므로 재무적 투자자의 주요 투자 방식으로 선호되고 있기 때문이다. 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 있을 것으로 판단된다. 그리고, 이와 같은 후순위 대출이 갖고 있는 장점으로 인해 외국의 우량 펀드를 비롯한 외국인 투자자의 활발한 지분 투자 또한 기대할 수 있다.

수도 있다.

22) 송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광(2002), 이회달(2003), 왕세종·김명수·박용석·백성준·권혁진·송병관·한상훈(2003), 왕세종·송병관(2003), 그리고 김기수(2003) 등 최근에 민간투자사업의 자금 조달과 관련된 대부분의 연구 결과는 재원 조달의 원활화를 위하여 후순위 채무의 발행을 통한 준자본형태의 지분 참여를 허용할 것을 정책 대안으로 제시하고 있다.

<표 III-1> 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(펀드등)	·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.

<표 III-2> 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

뿐만 아니라, 후순위 대출은 선순위 대출에 대하여 원리금 상환의 가능성을 현저하게 제고하여 해당 사업의 신인도를 높일 수 있으므로, 민간투자사업의 자금 조달을 용이하게 만들 수 있다. 그리고, 이자 지급에 따른 이자 비용의 증가와 증가된 감가상각비의 손비 인정 등으로 인해 법인세 감소의 효과가 발생하여 해당 민간투자사업의 수익성을 제고하며, 이러한 세후 실질 수익률의 증가로 인해 정부의 건설분담금을 비롯한 재정 지원의 부담을 감소할 수 있고, 사용료 수준의 하향 조정 또한 유도할 수 있을 것으로 기대된다.

2) 후순위 채무의 자기자본 인정

현행 『민간투자법』 내에서는 후순위 채무를 자기자본의 범주로 인정하고 있지 않는 반면, 총민간투자비의 25% 이상을 순수 자기자본으로 조달하도록 유도함으로써 일정 비율의 자기자본 비율을 유지하도록 규제하고 있다. 이와 같은 규제 사항은 개별 민간투자사업에 대한 소관부처가 제시하는 시설사업기본계획에 포함될 주요 내용과 관련하여 현행 『민간투자법』 제11조(시설사업기본계획의 내용) 제1항의 6에서 규정한 “사업시행자의 자격 요건에 관한 사항”을 포함하는 조항에 근거하고 있다. 이 조항은 기본적으로 민간 사업자의 성실 시공과 책임 범위를 명확하게 설정함으로써, 보다 안정적인 사업 추진과 더불어 사업 추진의 의지를 확인하고자 함이다.

그러나, 사업 수익률보다는 시공 이윤을 목적으로 민간투자사업에 전략적 투자자로 참여하는 건설회사가 사업 추진의 주체 역할을 하는 현실적인 상황에서, 자기자본 비율에 대한 규제를 통하여 과연 민간투자사업이 안정적으로 수행되는가에 대하여 많은 의문점이 제기되고 있다. 특히, 후순위 채무의 허용 문제 및 자기자본 인정의 문제는 자기자본 비율의 적정 수준 설정의 문제와 더불어 전략적 투자자와 채무적 투자자가 선순위 채권자인 금융기관과 함께 투자 대상의 민간투자사업 사업성 및 투자 의사 결정 당시의 금융시장 상황에 근거하여 결정할 문제이지, 정책적 차원에서 일률적으로 규제할 사항이 아닌 것이다.

그럼에도 불구하고, 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는데 제기되는 문제점으로서, 책임 경영의 저하 문제와 재무구조의 악화 문제가 제기된다. 먼저, 출자자의 순수 자기자본의 감소로 인해 해당 민간투자사업에 대한 출자자의 책임 경영이 저하되고, 이로 인해 사업 추진의 효율성이 감소할 수 있다는 점이다. 또한, 민간투자법인(Special Purpose Company : SPC)의 부채 비율이 상승하고, 이로 인해 재무 구조가 악화되어 사업의 안정성이 저하될 수 있다는 점이 지적된다. 따라서 이와 같은 문제점을 고려하여, 후순위 채무의 자기자본 인정 문제는 원칙적으로 허용하되, 후순위 채무의 성격과 범위를 한정하고, 이를 단계적으로 완화하는 방식으로 접근할 필요성이 있다.

먼저, 책임 경영 저하의 문제에 대한 방안으로, 후순위 채무의 인수자를 출자자 대여의 방식으로 한정하거나, 또는 출자자가 지급을 보증하는 시장 대여의 방식으로 한정하는 방안을 고려할 수 있다. 그리고, 사업의 안정성을 유지하기 위하여, 후순위 채권의 양도를 제한하는 방안 또한 고려할 수 있다. 특히, 후순위 채권의 양도는 원칙적으로 건설 기간 동안에는 허용하지 않으며, 운영 기간 동안에 채권을 양도하는 경우, 대주단과 주

무관청의 승인을 받는 방안을 검토할 수 있다.

다음으로, 재무구조 악화의 문제에 대한 방안으로, 무리한 후순위 채권의 발행을 제한하는 방안을 고려할 수 있다.²³⁾ 특히, 자기자본 비율로 인정되는 후순위 채무의 범위를 한정하는 방안이 고려될 수 있는데, 후순위 채무의 일정 비율(예를 들어, 30~100%) 이상을 순수 자기자본의 비율로 인정하는 것이다. 이 경우, 후순위 채무의 일정 비율은 개별 민간투자사업의 사업성 및 레버리지 효과에 대한 선순위 채권자인 금융기관과 전략적 투자자 및 재무적 투자자의 합의에 기초하여 결정하고, 주무관청은 이를 판단하고 적정성이 인정될 경우에 허용하는 방안이 바람직할 것으로 판단된다.

3) 소결론

지금까지의 논의에 기초하여, 민간투자사업에 대한 재무적 투자자의 투자를 활성화하기 위해서는, 자기자본의 적정 수준에 대한 검토에 기초하여 후순위 채무를 허용하는 한편, 후순위 채무의 일정 비율을 순수 자기자본으로 인정할 필요성이 있다. 이러한 상황을 감안하여, 민간투자사업에 대한 순수 재무적 투자자의 투자 대안의 기본 구조를 예시하면 <그림 III-3>과 같다. 민간투자비의 30% 수준을 광의의 자기자본으로 인정하는 한편, 자본금의 50%를 재무적 투자자들이 출자금(민간투자비의 3% 수준)과 후순위 전환사채(민간투자비의 12% 수준) 방식으로 인수하고, 나머지 50%는 전략적 투자자들 비롯한 다른 출자자(Sponsors)들이 참여하는 방안을 고려할 수 있다.

23) 그러나, 후순위 채권의 인수자가 지극히 제한적이고, 시장 정보가 상당 부분 투명해진 우리나라 금융 시장의 현실을 감안할 때, 후순위 채권이 무리하게 발행되고, 이것이 시장에서 쉽게 인수될 가능성은 매우 적은 것으로 판단된다.

<그림 Ⅲ-3> 재무적 투자자의 투자 대안 기본 구조(예)



주 : 본 예시는 송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광(2002)의 <그림 3-1> (56쪽)과 김기수(2003, 2쪽)를 재구성한 것임.

IV. 결론 및 향후 과제

1. 본 연구의 결론

본 연구의 목적은 민간투자사업에 대한 투자를 활성화하는 방안을 모색하기 위한 것이다. 이를 위하여, 본 연구에서는 먼저 민간투자사업의 동향을 살펴보고, 특히 1998년에 『민간투자법』이 제정된 이후에 나타나는 특성을 감안하여 향후 민간투자 시장의 방향성을 제시하고자 하였다. 그리고, 민간투자사업의 자금 조달에 대한 정부 정책의 기초를 파악하여, 향후 민간투자사업의 핵심으로 작용할 재원 조달의 기본 방향에 대한 시사점을 도출하고자 하였다. 주요 시사점은 민간투자사업은 민간부문의 재원을 조달하여 사회간접자본 시설의 건설 및 운영 과정에서 활용하는 것이며, 이는 기본적으로 민간투자사업의 성패는 원활한 재원 조달에 의하여 결정됨을 의미한다. 따라서 향후의 민간투자사업에 대한 정부 정책의 기초는 조달 재원의 다원화 및 조달 기법의 최적화와 더불어 사업 참여자의 다양화 또한 기본 방향으로 추진될 것으로 예상된다.

이러한 예상과 더불어 정부는 민간투자사업에 대한 재무적 투자자를 우대하는 정책 기초를 유지할 것이며, 이는 장기적으로 민간투자사업의 재원 조달을 안정화시키는 역할을 할 것이다. 특히, 장기 자금의 운용이 필요한 각종 연기금 및 보험사, 그리고 SOC 펀드를 비롯한 전문 펀드의 민간투자사업에 대한 투자 활성화는 절실하게 요구되고 있는 실정이다. 그러나, 타인으로부터 위탁받은 자금을 운용하는 재무적 투자자는 기본적으로 수동적 투자자일 수밖에 없는 실정이어서 민간투자사업의 추진 과정에서 발생 가능한 다양한 위험을 우려할 수밖에 없다. 뿐만 아니라, BOT 또는 BTO 방식의 사업 구조 및 프로젝트 금융을 기본으로 한 재원 조달 구조에 대하여 전문적 지식이나 오랜 실무 경험의 부족 또한 재무적 투자자의 적극적인 참여를 저해하는 요인으로 작용하고 있다. 따라서 재무적 투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있는 제도적인 방안의 모색이 요구된다.

현행 민간투자사업의 사업 구조 및 금융 구조는 건설 기간 및 운영 기간의 초기 단계에서 이자 또는 배당의 지급이 불가능하도록 되어 있는데, 이는 민간투자사업에 대한 재원 조달 방안을 지분 투자와 외부 차입으로 국한하고 있기 때문이다. 따라서, 재무적 투자자의 투자를 유인하기 위해서는 무엇보다도 개별 민간투자사업의 사업성에 기초하

여 25% 이상의 자기자본 비율에 대한 규제를 완화할 필요성이 있으며, 이와 더불어 후순위 채무를 허용하는 한편, 후순위 채무의 일정 비율 이상을 자기자본으로 인정하여 재무적 투자자의 부담을 경감할 필요성이 있다.

특히, 후순위 채무의 인정 비율은 선순위 채권자인 대주단과 전략적 투자자 및 재무적 투자자의 사업성 평가에 기초하여 설정하고, 이에 대한 주무관청의 승인 절차를 거쳐 확정하는 방안이 바람직할 것으로 판단된다. 그리고, 이와 같은 절차가 민간투자사업의 자원 조달 과정에서 하나의 관행으로 정착될 경우, 개별 민간투자사업 자체가 하나의 금융 상품으로 전환되어 장기적으로 민간투자사업에 대한 자원 조달이 안정화될 것으로 예상된다.

2. 향후 과제

『민자유치법』이 『민간투자법』으로 전면 개정된 이후, 민간투자사업이 하나의 사업 형태로 정착되는 과정에 있으며, 특히 민간제안사업을 중심으로 정형화 단계에 진입된 것으로 평가된다. 이와 같은 추세는 사회간접자본 시설에 대한 경제적·사회적 수요에 기초하여, 정부, 금융권, 그리고 건설업계 등 민간투자제도의 참여자가 개별 사업 단위로 각자의 이해 관계를 적절하게 조정하는 과정에서 이루어진 성과로 판단된다. 그럼에도 불구하고, 참여자 사이의 경쟁 관계를 유도할 수 있는 제도적 보완 작업이 절실하게 요구된다.

참여자 사이의 경쟁적인 참여를 유도할 수 있는 방안은 기본적으로 대주단을 구성하고 있는 금융기관과 사업 추진의 주체가 되는 전략적 출자자 및 재무적 출자자 모두가 경제적 이익의 극대화를 사업 참여의 목적으로 하는 경제 주체라는 점에서 찾아야 할 것이다. 또한, 제도 도입의 초기 단계에서 개별 민간투자사업의 건설 단계에 초점이 맞추어진 정책 기조 또한 이제는 운영 단계에 진입한 사업의 진행 상황을 고려할 필요성이 있다. 따라서 민간투자사업의 참여 동기 자체가 건설 단계가 아니라 해당 사업의 운영 과정에서 창출되는 현금흐름을 목적으로 유도하는 한편, 무엇보다도 사업 운영의 원활화를 지향하는 정책 방안의 모색이 요구된다.

이를 위하여 향후의 연구 과제는 장기 자금의 운용이 요구되는 재무적 투자자의 적극적인 참여를 위한 제도 개선이 선행되어야 하고, 자원 조달의 원천을 기관투자자에서 사모 펀드 방식의 일반 투자자에게도 확대하는 방안 또한 강구할 필요성이 있다. 뿐만

아니라, 사업 운영의 원활화를 위하여 참여자들 사이의 적절한 역할 조정이 필요하며, 특히 기관투자자의 적절한 퇴진 방안(Exit Program)에 대한 제도적 보완 장치의 마련이 민간투자사업의 장기적인 활성화를 위하여 필요한 것으로 판단되며, 이상에서 논의된 방안들은 향후의 연구 과제로 제시하고자 한다.

34·SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안 연구

부록 : 『프로젝트금융투자회사(PFV)법』 24)

(1) 제도 도입의 배경 및 기대 효과

정부는 2001년 하반기의 미국, 일본, 유럽연합(EU) 등 세계 경제의 동반 침체 지속과 2001년 9월 11일에 발생한 미국 테러사태의 영향으로 침체 가능성이 있는 국내 경제를 활성화할 필요성에 직면하였다. 특히, 정부는 내수 진작을 통한 경기 활성화를 목적으로 특별법 형태로 『프로젝트금융투자회사(project financing vehicle : PFV)법(안)』의 제정을 발표하였다. 정부는 프로젝트 금융의 활성화를 위하여 PFV법을 제정하여, 사업성(viability)이 있는 개별 프로젝트와 해당 프로젝트의 추진 주체인 기업이 갖고 있는 신용 위험이 법적으로 분리될 수 있도록 특수목적회사(special purpose company : SPC)의 설립 근거를 마련하고, 설립 및 운영 과정에서의 금융 및 세제상의 제약을 해소하기로 결정한 것이다.

이와 같은 정부의 결정은 기본적으로 현재 프로젝트 금융을 위하여 주식회사 형태의 실체를 갖고 있는 프로젝트 회사(project company : PC)를 설립할 수 있는 법적 근거는 마련되어 있으나, 효과적인 유인이 크지 않다는 판단에 근거하고 있다. 특히, 프로젝트 회사에 대한 이중 과세의 문제가 발생하는 것이 주요 원인으로 대두되고 있는데, 이는 현행 법률상 프로젝트 회사가 법인세를 납부한 이후에, 이익을 배당할 경우에 출자자가 배당금에 대한 소득세 또한 납부하여야 하므로 이중 과세의 부담이 있기 때문이다. 뿐만 아니라, 프로젝트 회사에 부동산과 같은 현물을 출자할 경우에는 해당 현물의 소유권을 이전하는 과정에서 등록세와 취득세 등을 납부하여야 하므로, 이는 기업 또는 금융기관이 개별 사업에 대하여 지분을 출자함에 있어서 큰 걸림돌로 작용하기 때문이다.

PFV법의 제정 배경은 기업에 대한 신용 위험의 부담으로 인해 금융기관이 사업성이 있는 프로젝트에 대한 자금 지원이 소극적인 것을 개선하는 것을 기본 목적으로 하고 있다. 특히, 동법은 내수 진작의 효과가 지대할 뿐만 아니라 프로젝트 단위의 사업 추진이 가능한 주택 건설, 설비 증설, 사회간접자본 시설의 구축 등에 대한 금융 및 세제 지원을 활성화하는 것을 주요 대상으로 설정하고 있다. 따라서 대규모 단지의 공동주택의

24) 본 부록의 주요 내용은 왕세중(2002.4)의 「SOC 민간투자사업의 금융 조달 원활화 방안」에 기초하고 있다.

건설과 민간투자사업 방식을 통한 SOC 시설의 확충을 위하여 효과적인 프로젝트 금융 기법이며, 이를 지원할 수 있는 제도로 판단된다.

(2) 프로젝트금융투자회사 제도의 주요 내용

PFV법(안)의 주요 내용은 <부표 1>과 같으며, 이를 PFV의 설립 요건 및 운영 요건, 그리고 PFV에 대한 금융 및 세제 지원 사항 등 3개 주요 항목별로 세분하여 살펴보면, 다음과 같다.

1) PFV의 설립 요건

PFV의 법적 성격은 기본적으로 2년 이상의 존립 기간(정관 명시)을 갖는 한시적인 특수목적회사(SPC)로서, 등록 당시의 최소 납입자본금이 50억원 이상인 상법상의 주식회사로서 금융감독위원회의 등록이 필요하다. 특히, PFV의 발기인 중에서 1인 이상은 금융기관(일반 은행, 산업은행, 수출입은행, 중소기업은행, 장기신용은행, 증권회사, 보험회사, 종합금융회사, 기타 시행령에서 허용하는 금융기관)으로서, 금융감독위원회에 해당 PFV의 등록을 신청할 당시 일정 비율(10%) 이상의 납입자본금을 출자하여야만 한다. 또한, 기타 법률에서 규정하고 있는 은행, 보험회사, 종합금융사 등 금융기관의 PFV에 대한 출자 한도 제한, 재산 운용 제한 및 투자 제한 등에 대하여 특례를 인정함으로써,²⁵⁾ PFV에 대한 금융기관의 적극적인 출자를 유도하고 있다.

2) PFV의 운영 요건

PFV법에서 규정하고 있는 PFV는 기본적으로 한시적인 명목회사(paper company) 형태의 특수목적회사(SPC)이다. 따라서 PFV는 자산관리회사(asset management company : AMC)와 자금관리사무수탁회사에 의하여 자산의 관리·운용 및 처분의 업무와 자금 관리의 업무를 수행하게 된다.

25) 금융기관의 출자 제한, 운용 제한 및 투자 제한에 대한 현행 규정을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 『은행법』 제37조 제1항 및 제2항은 은행이 타회사의 의결권을 갖고 있는 주식의 15%를 초과하여 소유하는 것을 금지하고 있다. 둘째, 『보험업법』 제19조는 보험회사가 비상장 주식을 취득하는 것을 원칙적으로 금지하고 있다. 셋째, 『종합금융회사에 관한 법률』 제17조는 종합금융사의 유가증권 투자 한도를 자기자본의 범위 이내로 설정하고 있다.

<부표 1> 프로젝트금융투자회사법(안)의 주요 내용

요건	주요 내용
대상 사업	·프로젝트 금융의 수행에 한정 ·대상 사업/업종의 구분 없이 광범위하게 지원 ·장기간 대규모 사업에 한정(2년 이상으로 정관 명시)
설립	·금융감독위원회 등록제의 한시적인 페이퍼 컴퍼니 ·금융기관의 일정 비율(10%) 이상 출자 의무화 ·사모만을 인정(주주 수 50인 이내) ·최저 납입자본금 50억원 이상의 주식회사(상장 불가)
업무 내용	·자산의 매입/취득, 관리, 운용 및 처분, 그리고 자금 차입 및 사채 발행 ·이에 부수되는 계약의 체결
자산 운용/ 자금 관리	·프로젝트금융계획서·업무위탁계약서에 따라 자산 운용 ·자금 관리 업무의 자금관리사무수탁회사 위탁 - 신탁업법에 의한 신탁경영 금융기관
존립 기간/ 해산 요건	·존립 기간은 등록일로부터 2년 이상 ·해산 요건 법정화 : 사업 목적 달성, 존립 기간의 만료, 주주총회의 해산 결의, 파산, 등록 취소 등
자산관리회사 (AMC)	·출자자(사업주, 금융기관) 또는 출자자 단독 또는 공동 설립의 주식회사 - PFV 등록의 주요 조건(실질적인 등록제) - 자산의 관리·운용 및 처분 업무 수행 - 6개월 단위로 이사회에 자산 운용 내역 등 보고 의무 ·고유 계정과 위탁 계정의 분별 관리 ·손해 배상 책임(연대 책임 가능)
자금 차입/ 사채 발행	·차입 허용(프로젝트금융계획서에 자금 조달 계획 확정) ·사업 목적 부합시, 사채 발행 허용(자기자본 10배 이내) - 사채, 이익참가부사채의 발행 허용
금융/세제 지원	·대도시에 법인 설립시, 등록세 일반세율(0.4%) 적용 ·PFV에 현물 출자시, 취득세(2.0%)·등록세(3.0%) 면제 ·배당 가능 이익의 90% 이상 배당시, 법인세 면제 ·금융기관의 출자 및 투자 제한 규정 배제 : 은행의 출자 한도 제한, 보험사의 재산 운용 제한, 종금사의 투자 제한 적용 배제 ·은행의 자회사 신용 공여 한도 산출시, PFV 배제 ·계열사 적용 기준 완화
감독	·금융감독위원회의 최소한 감독 시행: 자료 제출/보고 요구/심사 - 위반 사항의 시정 조치, 업무의 전부/일부 정지, 등록 취소 등

자료 : 한국금융연구원, 「프로젝트금융투자회사법(가칭) 제정 추진방향」, 2001. 10; 재정경제부, 「프로젝트금융투자회사법안」, 의안번호 1213, 2001. 11; 「프로젝트금융투자회사법 요강」, 2001. 11.

자산관리회사는 PFV의 출자자 또는 출자자가 단독 또는 공동으로 설립한 상법상의 주식회사로서, PFV가 보유한 자산의 관리, 운용 및 처분 업무를 담당한다. 또한, 자산관

리회사는 PFV 등록의 주요 요건이며, PFV로부터 위탁받은 자산을 고유 재산과 구분하여 관리하여야 하며, 업무 소홀로 인해 PFV에 손해를 발생시킬 경우에는 손해 배상의 책임을 연대하여 부여한다. 한편, 자금관리사무수탁회사는 『신탁업법』에 의거하여 신탁업을 겸영하는 금융기관인 신탁겸영은행으로서, 자산관리회사의 책임과 동일하게 자산 구분 및 연대 손해 배상의 책임을 갖게 된다.

또한, PFV는 설립 당시부터 소요 자금의 전부를 출자의 방식으로 조달하는 것이 어려운 현실을 감안하여, 사업의 수행 과정에서 외부 차입을 통하여 자금을 조달하도록 허용된다. 그러나, 외부 차입에 따른 레버리지가 너무 지대할 경우에는 사업 내용의 건전성을 저해할 가능성이 있으므로, 자금 차입에 대한 일정 수준의 제한 사항이 설정된다. 그리고, PFV는 프로젝트의 수행을 위해서는 자기자본의 10배를 초과하지 않는 범위 내에서 사채의 발행이 가능할 뿐만 아니라, 현재 상장법인 및 코스닥등록법인에게만 허용된 『증권거래법』에 의한 이익참가부사채 또한 발행할 수 있어, 상법상의 예외를 인정할 예정이다.

3) PFV에 대한 금융·세제 지원 사항

PFV에 대한 지원 사항의 기본 골격은 다른 SPC와 관련된 법률에서 규정하고 있는 금융·세제상의 지원 기준 및 범위에 준하여 지원 사항을 허용한다. 그리고, 이와 같은 지원은 PFV의 도관체적(conduit)인 투자 기구의 기능을 통하여 투자 이익의 극대화를 지향하는 것을 목적으로 하고 있다.

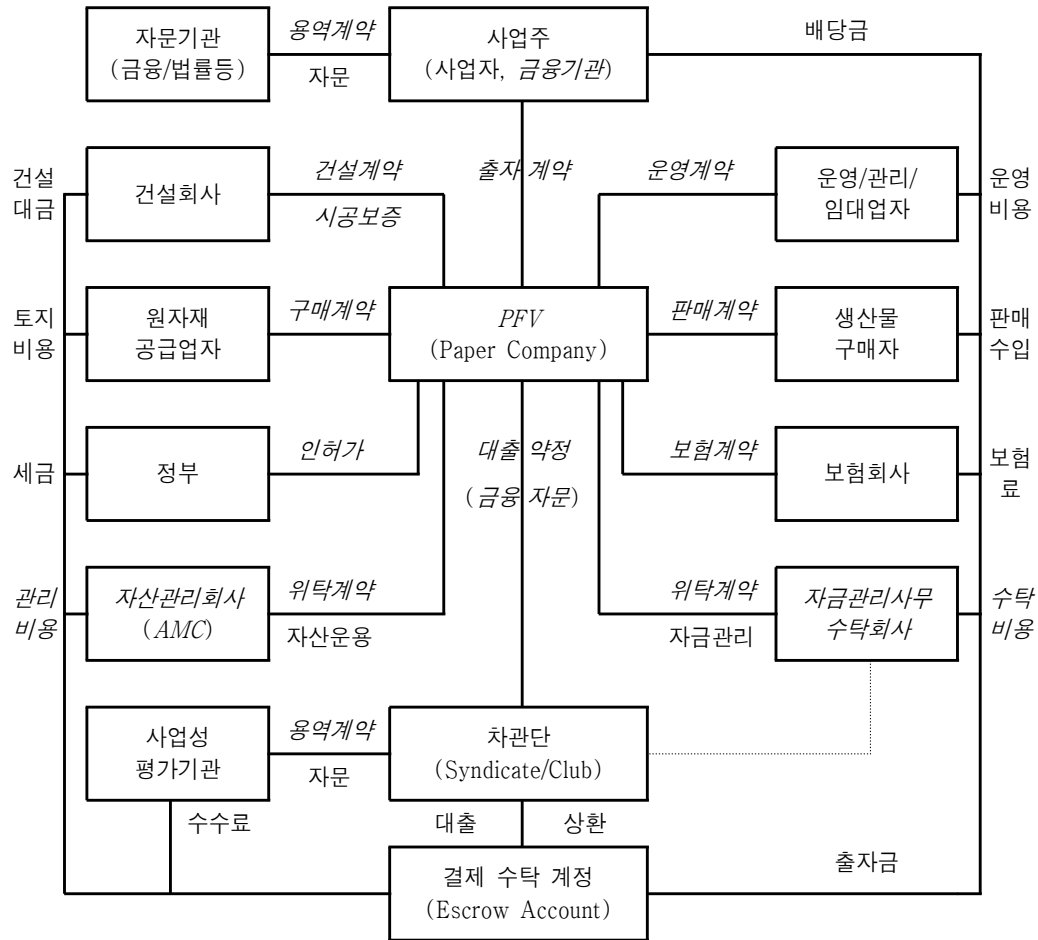
먼저, 세법상의 지원 사항은 각종 세법에서 규정하고 있는데, PFV가 대도시에 설립될 경우 등록세에 대하여 중과세율(1.2%) 대신에 일반세율(0.4%)을 적용하게 된다. 또한, PFV에 대한 현물 출자는 취득세(2%) 및 등록세(3%)가 면제되며, PFV가 배분 가능한 이익의 90% 이상을 투자자에게 배당할 경우, 법인세가 면제된다.

다음으로, 금융관련 제한에 대한 완화 사항을 살펴보면, 먼저 금융기관의 출자에 대한 제한 규정이 배제되고, 은행이 자회사에 대한 신용 공여의 한도를 산출할 경우, PFV를 대상 적용에서 배제하게 된다. 또한, 계열사의 적용 기준을 완화하기 위하여, 연결재무제표 작성 대상에서 제외하는 한편, 30% 이상을 출자할 경우 『공정거래법』상의 동일 계열에서 포함되지만 이에 대한 예외의 인정 등이 요구되고 있다.

이상에서 살펴 본 PFV법의 주요 내용에 기초하여 PFV의 기본 구조를 살펴보면, <부도 1>과 같다. 특히, 프로젝트 금융에 의하여 소요 자금이 조달되는 현행 민간투자사

업의 금융 및 사업 구조에 대비하여, PFV의 주요 특징으로서 ① 금융기관의 출자자 참여 의무화, ② 명목회사 형태의 PFV의 SPC화, ③ 자산 운영의 AMC 일괄 위탁 등을 지적할 수 있다.

<부도 1> 프로젝트금융투자회사(PFV)의 구조



참고문헌

국내 문헌

- 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.
- 송병록, 「공공투자사업의 적정 사회적 할인을 분석」, 중앙대학교 대학원, 박사학위논문, 2001.
- 송병록·김기수·주재홍·황학천·도종광, 「민간투자사업의 투자 자원 다양화 방안 연구」, 국토연정 2002-1, 국토연구원, 2002.
- 왕세중, 「SOC 민간투자사업의 금융 조달 원활화 방안」, 연구보고서 2002-04, 한국건설산업연구원, 2002.
- 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, “SOC 민간투자사업 자원 조달의 현황과 문제점”, 『SOC 민간투자사업의 발전을 위한 제도 개선 방안』, 세미나 발표 자료, 2003.3.
- 재정경제부, 「프로젝트금융투자회사법안」, 의안번호 1213, 2001.
- 재정경제부, 「프로젝트금융투자회사법 요강」, 2001.
- 한국금융연구원, 「프로젝트 금융 투자회사법(가칭) 제정 추진방향」, 공청회 자료, 2001.
- 행정자치부·문화관광부·산업자원부·환경부·건설교통부·해양수산부·기획예산처·철도청, 「SOC 중장기 민간투자계획(2002~2011)」, 2001.

Web-Sites

민간투자지원센터, <http://picko.krihs.re.kr>.

42·SOC 민간투자사업의 투자 활성화 방안 연구

Abstract

A Study to Facilitate Financing PPI Projects

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.

However, it is generally agreed among the PPI experts and the practitioners 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 the major twelve construction firms in the Korean PPI market on the basis of their investment amount.

As the end of April, 2003,

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.

current practices of the business and the financing structures of PPI projects in terms of cash inflows and outflows, and then examines the present situation of financing PPI projects with a special attention to fund raising and operating by the technique of project financing. And, the second section considers the basic direction for activation of the PPI system in Korea by solving financing difficulties, and presents some measures to facilitate financing PPI projects by examining the problems of the customary financing practices.

According to the statistics reported by the Ministry of Finance and Economy (MOFE), twenty-one PPI projects were either financed or are under consultation for financing by project financing. The sum of their total project costs are estimated more than twenty-six trillion won, and seven of them are road projects with the portion of forty-four percent in the total project costs. The funds for ten out of twenty-one PPI projects are currently financed by the Korean Development Bank (KDB), which is one of government-controlled banks. And, the KDB are in charge of financial consulting for the arrangement of funds for seven out of nine PPI projects. Some commercial banks such as Kookmin Bank, Hanvit Bank, and Shinhan Bank are now actively involved in project financing loans for PPI projects.

For the basic direction for activation of the PPI system in Korea, three particular directions are given: the first is to select PPI projects based upon their profitability and/or viability, which is determined by the difference between revenues and costs, not between benefits and costs; the second is to determine the basic guideline of financial support for PPI projects in terms of internal rate of return (IRR), users' costs, government subsidies, and concession period, making the PPI projects profitable up to a certain level; and, the third is to select PPI projects in terms of a reasonable size, where "reasonable" meaning not large enough to burden the private sector with fund raising.

Also, in chapter three, four particular measures are suggested to lessen the financing burden of project sponsors under the current practice of PPI system and the customary loan practices. The first is to deregulate the required financing ratio (currently, twenty-five percent) of the largest investor among consortium participants

by discriminating the ratio on the basis of the size of PPI project under consideration. The second is to deregulate the current restriction on the investment guideline for various funds and pensions so that they could more freely invest on PPI projects. The third is to lessen the financial burden of project sponsors during the construction and operation period of PPI projects by mitigating collaterals and/or guarantee obligations which are duplicated in effect. And, the last is to allow the order of funds between the equity and loans, which are solely determined by the feasibility of the PPI project under consideration.

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. In particular, it is noted in chapter four that the current PPI system in Korea is in the stage of introduction so that every relevant participant in PPI projects should be very faithful to three basic principles of PPI projects: they should be financed, profitable, and very competitive among the private participants, whether they are developers, constructors, and bankers.