

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 연기금과 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 기준하여, 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 기준하여, 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 분담이 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 위험의 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 채무 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 이해 관계를 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.