

# SOC 민자사업과 프로젝트 파이낸싱의 효율적 결합방안에 관한 연구

## A Study on the Effective Application of the Project Finance to the Korean Private Infrastructure Projects

朴 東 奎\*

Park, Tong-Kyu

### 요 약

SOC 민자사업의 성공을 위해서는 사업시행자의 원활한 자금조달이 필수적인데, 이를 위해서는 국내외의 다양한 재원을 통한 효율적인 프로젝트 파이낸싱이 수반되어야 한다. 본 연구는 SOC 민자사업의 개요 및 현황을 살펴보고 새로운 민간투자법 체제에서 변화된 프로젝트 파이낸싱 환경을 구 민자유치법 체제와 비교, 분석한다. 현체제에서도 남아있는 문제점들을 어떻게 개선하여 프로젝트 파이낸싱과 민자사업을 효율적으로 결합시킬 수 있는가에 대한 대안도 제시한다.

**키워드** : SOC 민자사업, 프로젝트 파이낸싱, 민간투자법

### 1. 서론

#### 1.1 문제의 제기 및 연구의 배경

장기적으로 우리 경제가 지속적으로 성장하기 위해서는 각종 사회간접자본(SOC)의 확충이 요구되고, 단기적으로는 침체된 건설경기를 부양하기 위해서 SOC 건설사업의 확대는 시급한 과제이다. 막대한 규모의 SOC 건설을 관급사업만으로 수행하기에는 한계가 있어 정부는 1999년 4월 '민간투자법'을 제정하는 등 제반 환경을 혁신적으로 바꾸고 SOC 민자사업의 활성화를 유도하고 있으나 아직까지 신통한 결과는 거두고 있지 못하다.

SOC 민자사업의 성공을 위해서는 사업시행자의 원활한 자금조달이 필수적인데, 이를 위해서는 국내외의 다양한 재원을 통한 효율적인 프로젝트 파이낸싱이 수반되어야 한다. 특히, 최근의 금융 및 기업의 구조조정 과정에서 상대적으로 재무구조가 취약하고 담보가 거의 없는 국내 건설업체가 SOC 민자사업에 필요한 자금을 조달하기 위해서는 프로젝트 파이낸싱이 거의 유일한 대안일 수밖에 없다.

민자사업과 프로젝트 파이낸싱을 결합하기 위해서는 우호적인 제도·정책 등의 환경 조성, 재정지원을 비롯한 실질적인 지원 메카니즘 확립, 비합리적인 각종 규제의 철폐, 금융기관의 불공정한 금융지원관행 개선, 민간 사업시행자의 효율적 사업수행능

력 등이 결합되어야 하는데, 현실은 상당한 괴리를 보이고 있다.

#### 1.2 연구의 범위 및 방법론

본 연구는 최근 변화된 민자사업 환경에 효율적으로 프로젝트 파이낸싱이 결합될 수 있는 방법론을 연구한다. 구체적으로 SOC 민자사업의 개요 및 현황을 살펴보고 새로운 민간투자법 체제와 구 민자유치법 체제하의 프로젝트 파이낸싱 환경을 비교, 분석한다. 또한, 아직도 남아있는 문제점들을 어떻게 개선하여 프로젝트 파이낸싱을 통한 원활한 자금조달이 이루어질 수 있는가에 대한 대안을 제시한다.

민자사업의 현황분석과 프로젝트 파이낸싱 환경의 비교, 분석은 주로 문헌연구와 필자의 민자사업 평가 및 협상 참여경험에 근거했으며 변화된 프로젝트 파이낸싱 환경의 문제점 도출과 해결방안 제시는 현재 시공중, 착공준비중, 협상중인 각종 SOC 민자사업들(〈표 1〉 참조)에 대한 사례연구와 전문가(관계공무원, 금융기관 및 민자사업 참여기업 담당자, 변호사, 회계사, 엔지니어 등 실시협약 체결협상 참여자) 면담결과 분석에 기초해 이루어졌다.<sup>1)</sup>

1) 변화된 프로젝트 파이낸싱 환경의 문제점 도출과 해결방안의 제시는 〈표 1〉에 나타나 있는 각종 SOC 민자사업의 실시협약 체결 및 변경 과정에 대한 사례연구와 다양한 전문가 면담에 근거하여 작성되었으며, 그 중에서도 특히 우면산 터널 민자사업, 인천국제공항 철도 민자사업, 부산-김해 및 서울-하남 경전철 민자사업에 주로 근거하고 있다.

\* 일반회원, 한양대 경영대학원 부교수

## 2. SOC 민자사업의 개념 및 현황

### 2.1 SOC 민자사업의 개념

각종 사회간접자본시설은 그것이 가지고 있는 수익성, 불가분성 등의 고유한 특성으로 인해 정부, 지자체 등의 공공기관에 의해 건설되는 것이 일반적이었다. 그러나, 최근에 이르러 정부재정의 한계 및 민간의 효율성 도입이라는 두 가지 차원에서 세계 각국은 민영화 또는 민자유치에 의한 SOC 건설을 적극 추진하고 있다. 민간부문의 SOC 건설 참여는 개도국, 그중에서도 아시아 지역에서 붐을 이루고 있는데, 이것은 이 지역의 왕성한 경제성장과 열악한 재정상황이 어우러진 결과라 하겠다. 세계은행 자료에 의하면 아시아 지역의 향후 10년간의 SOC 수요는 해당 기간의 동 지역의 GDP 총액의 7%에 해당하는 1.2-1.5조 달러에 달할 것으로 추정되고 있는데, 이것은 남미 전역의 0.6-0.8조 달러와 극명하게 대비되는 수치이다.

아시아의 많은 나라들이 전술한 이유로 민자유치에 의한 SOC 건설에 열을 올리고 있지만 실제 이것을 성공적으로 진행시키고 있는 국가는 많지 않다. 구체적인 민자사업의 부진원인을 살펴보면 당해국에 특유한(country-specific) 원인도 있지만 보다 근본적인 원인은 아시아 각국에서 공통적으로 발생하고 있는(region-specific) 원인임을 파악할 수 있다. Kohli(1995)는 아시아 지역에서의 민자에 의한 SOC 건설을 저해하는 공통적인 요인으로 <그림 1>에 나타나 있는 6가지를 들고 있는데, 이것은 우리나라의 경우에도 의미있는 시사점을 제공하고 있다.

즉, 우리나라의 경우에도 이러한 6가지 제약요인들이 복합적으로 작용하여 지금까지의 부진한 민자유치실적으로 이어지고 있는바, 향후의 민자사업 활성화를 위해서는 이의 개선에 초점을 맞추어야 할 것이다. 구체적인 개선방안은 본연구의 제4장에서 집중적으로 거론하기로 한다.

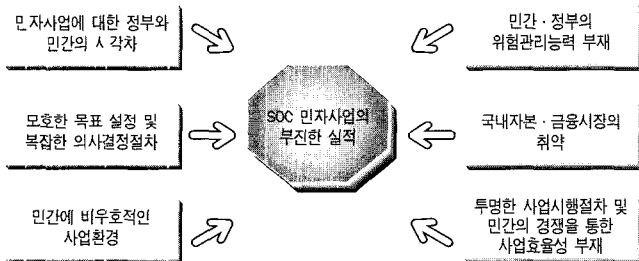


그림 1. SOC 민자사업의 저해요인

### 2.2 SOC 투자 및 민자사업 현황

정부의 2000년도 일반회계와 재정투융자를 합친 재정규모는 1999년보다 5% 증액된 92.9조원이고 이 중에서 SOC 투자예산은 정부예산의 15.1%인 14조원으로 책정되어 있다(<표 1> 참조).

<표 1>을 보면 2000년 정부예산과 SOC 투자의 증가율은 각각 5.0%, 4.7%로서 1992년 이래 최저 수준이며, 이는 정부의 재정적자로 인한 투자여력의 한계에 기인한 것으로 판단된다. 또한, 1992년 이래 최초로 SOC 투자 증가율이 예산증가율에 미치지 못하고 2000년의 물가상승률을 감안한 실질 SOC 투자규모는 1999년 규모에 불과하다.

표 1. 2000년 정부예산과 SOC 투자예산

	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	2000
정부예산(A) (증가율 : %)	40.75 (13.4)	47.63 (16.9)	54.82 (15.1)	62.96 (14.8)	71.40 (13.4)	80.76 (13.1)	88.50 (9.6)	92.90 (5.0)
SOC투자예산(B) (증가율 : %)	4.58 (29.2)	5.39 (17.8)	6.63 (22.8)	8.15 (23.0)	10.13 (24.3)	11.50 (13.5)	13.41 (16.6)	14.04 (4.7)
SOC비중(B/A)(%)	11.2	11.3	12.1	12.9	14.2	14.2	15.2	15.1
재정적자/GDP(%)	-	-	-	-	-	-	4.0	3.5

자료 : 기획예산처, 2000년 정부예산.

표 2. 국가관리 SOC 민자사업의 추진현황

	사 업 명	비 고
시공중(6개)	○인천국제공항 고속도로(건교부)	* '95.11착공(공정 98%)
	○천안-논산고속도로( )	* '97.12착공(공정 32%)
	○인천국제공항 화물터미널( )	* '98. 5착공(공정 97%)
	○인천항 종합역객시설(해수부)	* '97. 9착공(터미널시설 준공)
	○우면산 터널(서울시)	* '99.11착공(공정 13%)
	○광주 제2순환도로 1구간(광주시)	* '97. 6착공(공정 96%)
착공 준비중(5개)	○대구-대동 고속도로(건교부)	* '98. 3 사업자 지정
	○부산 신항만(해수부)	* '97. 6 사업자 지정
	○목포 신외항 1단계(해수부)	* '97. 9 사업자 지정
	○경인운하(건교부)	* '98. 3 사업자 지정
	○호남 복합화물터미널(건교부)	* '99.12 사업자 지정
협상중(9개)	○서울외곽순환고속도로 일산-퇴계원(건교부)	* '99. 3 협상대상자 선정
	○인천국제공항 철도(철도청)	* '98.12 협상대상자 선정
	○인천 북항(해수부)	* '97. 9 협상대상자 선정
	○포항 영일신항(해수부)	* '98. 4 협상대상자 선정
	○부산-거제연결도로(부산시)	* '98. 5 협상대상자 선정
	○부산 초읍선 경전철(부산시)	* '98. 6 협상대상자 선정
	○경인 우회도로(경기도)	* '96.11 협상대상자 선정
	○인천 남동-도리C도로(경기도)	* '97.12 협상대상자 선정
	○일산대교(경기도)	* '2000.5 협상대상자 선정
시설사업 기본계획 고시중(5개)	○서울-하남 경전철(건교부)	* '2000.1 고시(8.18 협상자선정)
	○부산-김해 경전철(건교부)	* '2000.1 고시(8.18 협상자선정)
	○중부권 복합화물터미널(건교부)	* '2000.7.29 고시
	○영남 복합터미널(건교부)	* 시설사업 기본계획 변경(안) 준비중
	○북항대교(부산시)	* '2000.7.31 고시
시설사업 기본계획(안) 준비중(5개)	○의정부 경전철(의정부시)	
	○용인 경전철(용인시)	
	○마산항 1단계(해수부)	* 재지정 사업
	○울산신항만 1단계(해수부)	
○고촌-월곶도로(김포시)		
합 계		30개 사업

자료 : 국토연구원 민간투자지원센터, 내부자료, 2000. 10.

2) SOC 민자사업은 사업비 규모에 따라 중앙정부의 기획예산처가 관리할 담당하는 국가관리사업(사업비 2,000억원 이상)과 주무관청이 직접 관리하는 자체관리사업(사업비 2,000억원 미만)으로 구분된다.

그러나, 정부예산대비 SOC 투자액은 1993년 이후 꾸준히 증가되어 1999-2000년 기간중에는 15%를 상회하고 있어 정부의 SOC 투자의지는 확고하다고 볼 수 있다. 2000년 이후 정부가 구상하고 있는 건설 및 교통의 사회간접자본 투자소요는 향후 20년간 378조원에 달할 것으로 예상되고 고용창출효과와 국가경제의 활력회복 및 국가경쟁력 제고를 위해서는 SOC 건설사업의 지속적인 확대가 불가피하다. 이를 위한 정부재정의 투입여력은 극히 한정될 것으로 예상되고 부족재원은 민간투자 및 외자유치를 통하여 충당할 수밖에 없어 향후의 SOC 사업은 정부재정중심에서 민간투자중심으로의 전환이 불가피하다. 그러나, 2000년 10월 현재 전국에서 총 30개의 사업이 국가관리<sup>2)</sup> SOC 민자사업으로 추진되고 있으나 이 중에서 완공된 사업은 하나도 없고 시공중인 사업이 6개, 실시협약이 체결되어 착공준비중인 사업은 5개로서 실적이 구체화되고 있는 사업의 비율이 37%에 불과한 실정이다 (<표 2> 참조).

정부는 새로운 민간투자법 제정을 통해 민간기업의 사업성 확보 요구를 상당한 정도로 반영했다고 생각하고 있으나 이전에는 세제상의 특례로 인정하던 민자사업 전담법인에 대한 법인세 감면조치를 폐지하는 등 입법취지에 역행하는 조치들을 취하고 있으며 금융기관들은 사업시행 전담법인과 대출약정 체결시 출자사에 대해 과도한 지급보증 및 스프레드를 요구하는 등 아직도 SOC 민자사업의 활성화에는 많은 제약요인이 있는 것이 사실이다.

### 3. SOC 민자사업의 환경변화와 프로젝트 파이낸싱

1999년 4월 제정된 민간투자법은 민간 및 외국인 투자에 대한 다양한 인센티브를 제공하고 기존의 각종 규제를 철폐함으로써 프로젝트 파이낸싱의 효율적 결합을 통한 민자사업의 활성화를 꾀하고 있다. 이러한 취지에서 민간투자법의 기본방향은 (1) 국제기준에 상응한 민자유치제도의 전면 개편, (2) 적정한 투자수익 보장 및 위험분담 장치 마련, (3) 금융지원 여건의 개선, (4) 원스톱(one stop) 행정서비스 제공을 위한 지원체제 정비 등으로 요약할 수 있다. 이를 위한 구체적 실천방안으로서 정부는 <표 3>에 나타나 있는 바와 같이 이전의 민자유치제도에 비해 다음의 조치들을 신설·개정했다.

#### 3.1 사업추진방식의 다양화

구 민자유치제도는 건설·기부채납후 운영방식(BTO), 건설

‘소유’ 운영방식(BOO)만을 사업추진방식으로 제한해 왔으나 새로운 민간투자법에서는 건설·운영후 기부채납방식(BOT), 재개발·운영후 기부채납방식(ROT), 특정 사업에 대해 다양한 방식을 결합하여 적용할 수 있는 Wrap Addition 등 모든 유형의 사업추진방식이 허용된다.

#### 3.2 수익률 산정기준의 변화

구 민자유치법 체제에서는 총사업비에 공사이윤을 포함시켰고 통일된 수익률 기준을 제시하지 않아 자기자본수익률(ROE) 및 내부수익률(IRR)이 수익률로 혼용되어 혼란이 야기되었으나 민간투자법에서는 수익률 기준을 다음 식 (1)에서 산출되는 내부수익률로 통일하였다.

$$\sum_{i=0}^n \frac{CC_i}{(1+r)^i} = \sum_{i=n+1}^N \frac{OR_i - OC_i}{(1+r)^i} + \sum_{i=0}^N \frac{ANR_i}{(1+r)^i} \quad (1)$$

n : 시설의 준공시점

N : 무상사용기간 또는 소유·운영기간의 종료시점

CC<sub>i</sub> : 시설의 준공을 위해 매년도 투입되는 비용

다만, 정부재정지원 금액은 제외

OR<sub>i</sub> : 매년도 운영수입

OC<sub>i</sub> : 매년도 운영비용

ANR<sub>i</sub> : 부대사업으로 인한 매년도 순익(수입-비용)

r : 사업의 실질수익률(IRR)

#### 3.3 운영수입 보장수준 상향조정

무상사용기간중의 운영수입에 대해 민간이 제안한 사업은 현재대로 80% 수준까지 정부가 보장하지만 정부가 고시한 사업에 대해서는 현재의 80%에서 90%까지 보장률을 상향조정함으로써 사업시행자의 위험부담을 경감시키고 있다.

#### 3.4 환리스크에 대한 위험분담

일정 수준 이상의 환율변동으로 인해 사업시행자의 건설자금용(운영자금 제외) 외화차입금에 대한 환차손이 발생한 경우 사용료 등을 조정하거나 국가 또는 지자체의 재정지원 등을 통해 환리스크의 회피가 가능하도록 했다.

#### 3.5 조세지원

구 민자유치제도의 각종 지원외에 BOT 방식의 사업에 대한 취득세·등록세 면제, 국가귀속시설의 기부채납시 부가세 영세율 적용 등의 조세지원이 추가되었으나 민자사업 전담법인에 대한 법인세율은 조세감면규제법이 조세특례제한법으로 바뀌면서 도리어 일반법인과 동일한 28%로 늘어나게 되었다.

2) SOC 민자사업은 사업비 규모에 따라 중앙정부의 기획예산처가 관리를 담당하는 국가관리사업(사업비 2,000억원 이상)과 주무관청이 직접 관리하는 자체관리사업(사업비 2,000억원 미만)으로 구분된다.

표 3. 민자유치법 체제와 민간투자법 체제의 비교

	민자유치법 체제	민간투자법 체제
사업추진방식	제1종시설 : BTO, 제2종시설 : BOO만을 허용	BOT, BTO, BOO, ROT, Wrap Addition 등 다양한 방식 허용
수익률	구체적 수익률 기준이 없고 수익률 산정식에서 공사이윤 인정	수익률 기준을 내부수익률로 통일, 산정식에서 공사이윤 배제
운영수입 보장수준	모든 사업에 대해 추정운영수입의 80%까지 보장	-정부고시사업에 대해서는 90% -민간제안사업에 대해서는 80%
환위험 보전	없음	±20% 이하 : 사업시행자 자체부담 ±20% 초과 환차손 : 사용자 조정 또는 재정지원 ±20% 초과 환차익 : 사용자 조정 또는 국가환수
조세지원	-BTO 사업시 투자비의 10%를 기부채납부가세로 부과 -법인세 특별세율 25% 적용	-BTO·BOT 사업의 기부채납부가세 영세율 적용 -법인세 일반세율 28%로 환원 -BOT 사업에 대한 취득세·등록세 면제
매수청구권	주무관청이 사업시행자와의 개별협상에 의해 매수청구권 인정	매수청구권 인정근거를 민간투자법에 명시
총사업비의 사후정산	허용되었음	실시협약에서 정한 총사업비는 일부 예외적인 경우외에는 사후적인 조정이 허용되지 않아 사업위험이 증대되었음
SOC 투융자회사	해당 사항 없었음	신 설
민간투자지원센터	해당 사항 없었음	신 설
산업기반신용보증기금의 활성화	-관리기관 : 산업은행·신용보증기금·기술신용보증기금이 공동관리 -총보증한도 : 조성된 기금의 15배 -개별사업 보증한도 : 100억원 -보증대상 : 민자사업관련 금전채무	-관리기관의 신용보증기금으로의 일원화 -총보증한도 : 조성된 기금의 20배 -개별사업 보증한도 : 1,000억원 -보증대상 : 금전채무외에 SOC 채권에 대한 보증도 추가

3.6 사회간접자본 투융자회사(인프라 펀드)의 설립

국내·외 SOC 사업에 자산을 투융자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 사회간접자본 투융자회사가 1999년 12월에 설립되었다. 이 회사는 SOC 민자사업에 대한 지분참여, 융자, SOC 채권의 인수 등의 기능을 수행한다.

이러한 SOC 투융자회사의 설립은 선진국의 발달된 프로젝트 파이낸싱 기법이 국내에 파급되는 계기가 될 것이며 특히IFC(International Finance Corporation) 등 국제금융기관들이 역외펀드 운용회사에 출자할 예정으로 있어 이들의 신뢰성을 바탕으로 국내 SOC 민자사업에 대한 외국인 투자를 촉발시킬 것으로 기대된다.

3.7 사업시행자의 매수청구권 보장

민간투자법 이전에는 사업시행자와 주무관청이 개별 협상에 따라 천재지변 등 불가항력적 사유나 정부귀책사유 발생시 사업시행자의 매수청구권을 실시협약에 규정했었다. 따라서, 유사한 사업일 경우라도 사업시행자의 협상력에 따라 매수청구권의 형태 및 내용이 상이하게 나타났고 금융기관 및 해외투자들은 사업시행자의 귀책사유가 아닌 사유로 사업중단 가능성에 대해 불안감을 가질 수밖에 없었다. 새로운 민간투자법은 이러한 매수청구권의 인정근거를 법에 명시하여 국내외 투자자에 대한 신뢰도를 높이고 금융기관 등의 대출불안을 해소하고 있다.

3.8 민간투자지원센터의 설치·운영

필리핀의 BOT 센터와 같은 민자사업의 효율적·전문적 추진

을 위한 전담지원기구의 필요성을 반영하여 국토연구원에 민간투자지원센터를 설립하게 되었다. 이 센터의 주요기능은 대상사업에 대한 타당성 분석, 정부고시 및 민간제출 사업계획서의 전문적 평가, 사업시행자와의 협상 및 실시협약 체결 지원 등이다. 이 기구를 통해 사업성 및 사업계획 평가, 협상 등에 있어 민간전문가가 감사를 의식하지 않고 독립적·객관적으로 판단하여 시행함으로써 민자사업의 보다 효율적인 추진이 가능하게 되었다.

3.9 산업기반신용보증기금의 활성화

금융기관으로부터 융자를 받는 사업시행자의 신용을 보증하기 위해 구 민자유치추진법에 의해 운영되어 왔으나 그 실적은 극히 부진했던 산업기반신용보증기금의 활성화를 위한 규정이 신설되었다. 우선 산업은행·신용보증기금·기술신용보증기금으로 나누어져 있었던 복잡한 관리체제에서 신용보증기금으로 관리주체가 일원화되었으며 총보증한도는 기금의 15배에서 20배로 확대되었고 개별사업에 대한 보증한도도 100억원에서 1,000억원으로 상향조정되었다. 기금의 보증대상으로 금전채무외에 SOC 채권에 대한 보증도 가능하도록 했으며 지방의 소형 사업 및 중소기업에 대한 지원에 초점을 맞추도록 되어 있다.

3.10 총사업비의 사후정산 금지

새로운 민간투자법 및 2000년도 민간투자사업기본계획은 실시협약에서 정한 총사업비의 사후조정을 원칙적으로 금지하고 있다. 구체적으로 (1) 건설기간중 물가변동률이 현저하여 총사업비에 이를 반영할 필요가 있을 경우, (2) 실시협약 단계에서 공사비

등을 확정하는 것이 사실상 불가능한 경우, (3) 기타 불가항력 사유 등 실시협약에서 정한 부득이한 사유가 발생한 경우를 제외하고는 총사업비의 정산 및 사후조정은 인정되지 않는다. 이것은 사업시행자의 보다 책임있는 사업수행 및 관리를 유도하기 위한 조항이지만 사업시행자의 입장에서 총사업비의 사후정산이 가능했던 이전 체제에 비해 사업위험이 증대되는 결과를 초래할 수 있으므로 유의해야 한다.

#### 4. SOC 민자사업과 프로젝트 파이낸싱의 효율적 결합방안

본연구의 제3장에서 기술한 바와 같이 민간투자법의 제정과 후속 조치들에 힘입어 민자유치사업에 프로젝트 파이낸싱을 적용하는데 필요한 제반 환경은 크게 개선된 것이 사실이다. 그러나, 아직까지도 제도의 미비, 사업시행자의 이해 부족, 금융기관의 비협조적 자세 등으로 프로젝트 파이낸싱이 제대로 자리잡고 있지는 못한 실정이다. 이하에서는 제1장에서 언급한 바와 같이 실제 진행 혹은 준비중인 SOC 민자사업에 대한 사례연구와 전문가 면담결과 분석에 근거하여 해결되지 않은 현체제의 문제점들을 도출하고 이를 해결할 수 있는 방안들을 제시하기로 한다.

##### 4.1 금융기관의 과도한 지급보증요구

현재 진행중인 대부분의 민자사업에서 사업시행자 지정후 대출약정 체결시 금융기관들이 프로젝트 파이낸싱에 따른 기준금리+스프레드(spread)와는 별도로 차주인 사업시행법인의 출자회사에 과도한 지급보증을 요구하고 있다. 금융기관들은 출자회사의 지분에 따라 원리금의 지급보증을 요구하고 있는데, 보증회사에 백지약속어음(인출시 채무이행보증용 2매, 부채상환가능비율 유지용 4매)의 제출을 요구하는 것이 관례이다. 신공항 고속도로 민자사업의 경우 대출금의 142%에 해당하는 지급보증(18,500억원)을 징구한 바 있다.

현행 SOC 민간투자제도는 전술한 바와 같이 각종 보장 및 지원장치를 갖추으로써 해당 민자사업 자체만으로도 금융기관에 대한 충분한 지급보증 능력을 갖출 수 있도록 하고 있다. 그럼에도 불구하고 금융기관이 기존의 관행에 따라 출자사로 하여금 과도한 지급보증을 요구하는 것은 민간기업의 사업참여에 결정적 장애요인으로 작용하고 있다. 이렇게 과도한 지급보증요구는 制限的 遡求(limited recourse)에 근거한 프로젝트 파이낸싱이 보편화되고 있는 해외사례에서는 거의 찾아볼 수 없는 것이다.

이렇게 왜곡되고 과도한 지급보증요구는 금융기관 스스로 시정하는 것이 필요하지만 그것이 불가능하다면 감독당국의 적절한 지침 제시가 필요하다. 즉, 금융기관이 사업의 수익성과 투자비 등의 면에서 사업성을 철저히 검토한 후 대출약정을 체결하고

사업관련 모든 현금흐름, 사업운영권 및 시설물에 대한 담보설정 등으로 지급보증요구를 대체해 주는 방향으로 나아가야 할 것이다. 이와 관련하여, 우면산 터널 민자사업은 출자사의 별도 지급보증 없이 순수한 의미의 프로젝트 파이낸싱으로 대출약정이 체결되어 사업이 진행중에 있다.

##### 4.2 국내 금융기관의 자금조달 및 운용상의 기간구조 불일치

국내 금융기관들의 자금조달 및 운용상의 기간구조(term structure)가 불일치한다는 점도 민자사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 지원에 장애로 작용하고 있다. 국내 금융기관중 산업은행 등의 특수은행은 금융채의 발행으로 수신면에서 長期資金의 조성이 가능하지만 여타 시중은행들은 대부분 1년 내외의 단기자금에 의존하고 있는데, 대부분의 민자사업들이 5년 이상의 사업기간을 가지고 있어 이에 상응한 장기대출의 제공이 어려운 형편이다.

SOC 민자사업에 대해서는 사업시행자 혹은 일부 특수은행이 15%의 저율로 분리과세되는 만기 12년 이상의 SOC 채권발행으로 이 문제를 어느 정도 해소할 수 있지만 이것이 전체 프로젝트 파이낸싱에서 차지하는 비중은 미미하다. 일반은행들도 제도상으로는 금융채를 발행할 수 있지만 이의 발행여건 및 전망은 불투명한 실정이다. SOC 민자사업의 소요자금을 프로젝트 파이낸싱 방식으로 조달할 때에는 현행 SOC 채권과 유사한 형태의 장기채권의 발행을 일반은행에도 허용하거나 이들 은행이 금융채를 발행할 때 제반 조건을 완화해 줄 필요가 있다.

##### 4.3 민자사업에 대한 각종 지원조치의 확실성

현 제도는 민자사업의 원활한 시행을 위해 운영수입의 보장, 환위험 보전, 매수청구권의 보장 등 정부 및 지자체의 각종 지원을 규정하고 있다. 이러한 지원들은 금융기관 및 외국투자자들의 입장에서 사업시행자의 어떤 보증 및 담보보다도 확실한 채권확

표 4. 국내 금융기관의 자산별 위험가중치

자 산 유 형		위험도(%)	
대 출 금	예금담보	거래은행	0.0
		다른은행	20.0
	보 증	신용보증기금/정부투자기관	10.0
		다른은행	20.0
	담 보	주거용 주택(전액 담보)	50.0
		보증보험	100.0
신 용	정부, 한국은행	0.0	
	금융기관(은행, 증권, 증권사)	20.0	
유기증권	국채, 통안채, 정부보증채권	0.0	
	지방자치단체 발행채권	10.0	
	회사채, 기타증권	정부투자기관 및 공공기관 발행	10.0
		은행, 증권사, 증권사 발행/보증	20.0
타점권, 내국신용장 어음 매입		20.0	

보방안으로 가능할 수 있는 것이다.

그러나, 현실은 이와 상당한 괴리를 보이고 있는 것이 사실이다. 즉, 각종 지원의 실효성을 확보하기 위해서는 구체적이고 현실적인 조건 및 절차들이 개별 민자사업의 실시협약에 명시되어야 하는데, 이미 체결되었거나 체결중인 실시협약(안)들을 보면 불투명한 문구와 구체적이지 못한 보장방법 등으로 인해 국내외 투자자 및 금융기관의 불신을 야기하고 있는 것이다.

특히, 지원을 위한 재정의 확보방법, 지원수단 및 절차 등이 마련되지 못함으로써 금융기관의 관리운영권 담보실행에 제약이 되고 있으며 대부분의 지자체는 열악한 재정상황으로 인해 재정지원의 실행 가능성이 극히 불투명한 실정이다.

이 문제를 해결하기 위해서는 정부차원에서 각종 지원의 구체적 기준 및 절차를 민간투자법 시행령 등에 규정하는 것이 필요하다. 정부는 2001년도 예산(안)에 민자사업 지원비로 2,500억원을 총액계상하는 등 이 문제에 대해 강력한 의지를 표명하고 있는데, 이외에 옥동석(2000)이 주장하는 바와 같이 개별 사업에 대한 '재정지원 상한선'을 정하는 것도 생각할 수 있을 것이다. 또한, 현재 국토연구원의 민간투자지원센터에서 마련하고 있는 '민간투자사업 실시협약 가이드라인'에 이 문제가 어떻게 반영되는지를 지켜 볼 필요가 있다.

4.4 금융지원에 대한 BIS 위험가중치

대규모 자금이 소요되는 SOC 민자사업은 조달자금의 70~80% 정도를 금융기관을 통한 간접금융에 의존하고 있다. 그러나, SOC 민자사업을 위한 금융지원에 대한 BIS 비율의 산정시 현행 규정으로는 위험가중치 100%가 적용되어 금융기관의 지원여력이 축소되고 있다. 이러한 상황에서 SOC 민자대출의 확대는

금융기관의 BIS 비율 저하로 직결되어 민자사업에 대한 효율적 지원에 치명적인 장애요인으로 작용하고 있다. SOC 민자사업에 대한 대출은 실시협약에 의해 일정부분 채무불이행에 따른 위험을 정부·지자체의 각종 지원에 의해 보증받을 수 있으므로 민자사업 대출에 대한 BIS 위험 가중치를 지자체 발행 채권 및 정부투자기관·공공기관 발행 회사채 혹은 금융기관 발행증권 기준인 10~20% 정도로 완화하는 것이 필요하다.

4.5 외국인 투자자의 조세부담

조세특례제한법 제121조의 2에 의해 산업지원서비스업이나 고도의 기술을 수반하는 사업을 영위하기 위하여 공장시설을 설치·운영하는 경우(제조업, 관광호텔업, 종합휴양업 등에 국한) 외국인 투자기업의 사업소득과 투자자의 배당소득에 대해서는 법인세(소득세)가 최초 7년간은 100%, 그 후 3년간은 50%가 감면되고 있다. 그러나, SOC 민자사업에 대해서는 이 조항이 적용되지 않아 외국인 자본투자에 대한 조세감면 혜택이 전무하여 외국인 민자사업 참여부진의 주요 원인이 되고 있다. 민자사업에 대한 외국인 투자를 활성화하기 위해서는 상기한 세제상의 혜택이 적용되어야 하며 시설의 운영개시후 일정기간 후에는 외국인 투자지분의 전체 또는 일부에 대해 풋옵션(put option)을 부여하는 등의 보다 적극적인 유인조치가 필요하다.

5. 결론

새로운 민간투자법하의 프로젝트 파이낸싱 환경이 구 민자유치 촉진법의 그것에 비해 사업시행자, 금융기관 및 외국투자자들에게 훨씬 우호적으로 바뀐 것은 사실이다. 그러나, 사업시행자가 SOC 민자사업에 필요한 자금을 프로젝트 파이낸싱으로 실제 조달하는 현실에서의 어려움이 바뀐 것은 많지 않다. 정부가 혁신적으로 개선했다고 주장하는 다양한 유형의 지원 및 보장조치도 그 자체로서 애매모호한 선언적인 규정이 적지 않고, 설사 규정은 명확하다 하더라도 실현방안에 대해서는 구체적인 대안/방법을 마련해 놓지 않아 당사자들에게 혼란과 불안감을 주고 있는 경우가 많다. 지금까지 시행된 민자사업의 대부분이 건설 및 엔지니어링 업체에서 출자하여 시행되고 있고 동 업체들이 끝없는 침체에 시달리고 있어 금융기관들이 금융제공을 꺼리는 점을 감안할 때 전술한 어려움들은 민자사업과 프로젝트 파이낸싱을 결합하는데 결정적 장애로 작용하고 있다.

최근의 민자사업 환경변화가 프로젝트 파이낸싱의 활성화를 통해 사업시행자의 효율적인 자금조달로 연결되기 위해서는 본 연구에서 지적된 문제들의 해결이 시급하다.

예를 들어, 현재 민자사업에 흥미를 가지고 있는 민간기업 및 금융기관의 대부분은 사업의 수익성도 중시하지만 그 보다는 사

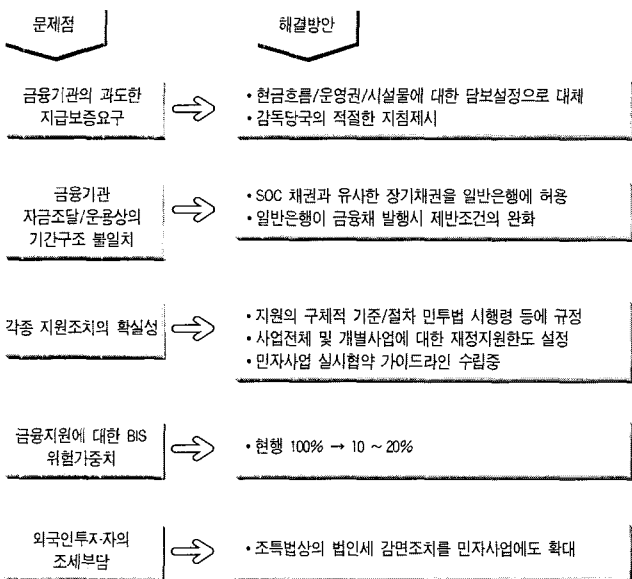


그림 2. 민자사업과 프로젝트 파이낸싱의 결합에 있어서의 문제점 및 해결방안

업위험의 저감방안에 더 관심을 가지고 있는 것이 일반적이는데, 정부가 민간투자법/시행령에서 규정하고 있는 각종 지원/보장조치에 대해 확실한 요건 및 기준을 제시할 경우 금융기관의 불필요한 담보/지급보증 요구가 크게 줄어들고 본격적인 의미의 프로젝트 파이낸싱이 가능해져 외자유치가 원활해지는 등 현재의 민자사업 여건은 급격하게 호전될 것이다. 금융기관들도 날로 격화되고 있는 경쟁환경에서 건설사업에 대한 타당성분석 능력만 뒷받침된다면, 명실상부한 制限的 訴求에 의한 프로젝트 파이낸싱 제공이 해당 기관의 수익성 제고에 크게 기여할 수 있음을 명심해야 할 것이다.

### 참고문헌

기획예산처, 2000년도 민간투자사업기본계획, 2000. 3.  
 민간투자지원센터, 민자SOC사업의 현황 및 개선방향, 2000. 6.

박동규, “우리나라 민자유치사업에 있어서의 타당성 영향변수의 금융조건에의 반영”, 교통정책연구, 제4권 제4호, 교통개발연구원, 1997, pp.45-64.

\_\_\_\_\_, 프로젝트 파이낸싱의 개념과 실제, 한국프로젝트관리기술회, 1998.

\_\_\_\_\_, “민간투자법하에서의 SOC 민자사업의 효율적 추진방안”, 주택금융, 제218호, 1999, pp.8-32.

옥동석, “민간투자법 이후의 민자사업 활성화 과제”, 건설광장, 2000. 7, pp.46-48.

Kohli, H., Infrastructure Development in East Asia and Pacific, IBRD/The World Bank, 1995.

Park, Tong-Kyu, “Investment Opportunities in Korean Private Infrastructure Projects,” The Journal of Project Finance, Fall 2000.

### Abstract

For the successful performance of a private infrastructure project, an effective project financing is indispensable through various domestic/overseas sources. This study explains the concept of the private infrastructure development and investigates its current status in Korea. In addition, the details of the changed environment for the project finance under the newly enacted “Private Investment Act” are compared in an analytical manner to those under the previous law. Finally, it discusses the problems that still remain and recommends the remedies available for the better financing environment.

**Keywords** : a private infrastructure project, project financing, the Private Investment Act