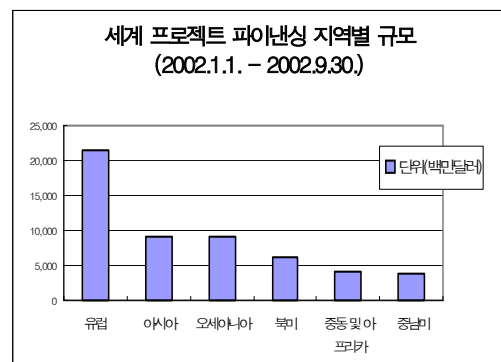
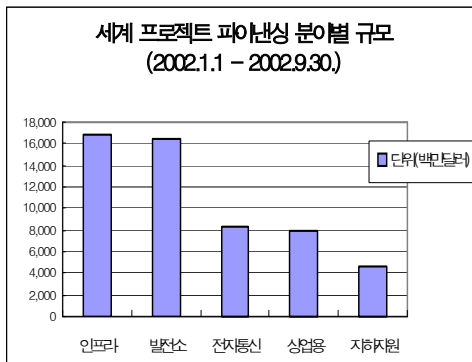


SOC 민자유치와 프로젝트 파이낸싱

- 최근 들어 그 관심이 높아지고 있는 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, 이하 PF)은 우리나라에서는 사회간접자본(Social Overhead Capital, 이하 SOC) 시설투자 촉진을 위한 민자유치과정에서 그 유용성이 부각된 선진 금융기법임
- PF기법은 국제적으로 공공부문 개발사업뿐 아니라 대규모 민간부문 투자에도 광범위하게 사용되고 있으며, 국내에서는 아직 활용도는 미미하나 민간부문에서도 이에 대한 인식이 확산되고 있는 상황임



자료: Dealogic ProjectWare.

[그림 1] 세계 프로젝트 파이낸싱 분야별·지역별 규모

- 우리나라에서 PF가 도입되게 된 계기를 마련한 SOC 민자유치 현황을 개괄적으로 살펴보고 PF의 기본개념을 소개하고자 함

최근의 SOC사업 민자유치 현황

- 1960년대에서 '80년대 초반까지 수출주도형의 고성장 경제개발기를 거친 우리나라 경제는 80년대 중반 이후 상대적으로 낮아진 성장률, 내수 비중 확대, 저물가로 특징 지워지는 경제성장의 단계 이동을 시현함

- 이러한 과정에서 국가경쟁력을 지속적으로 강화하기 위한 국토의 균형 발전 및 물류비용 절감 등을 위해 국내의 SOC시설을 확충해야 하는 문제가 절실한 과제로 등장하게 되었음
- 대규모 SOC 건설사업에 민간자본을 유치하여 부족한 정부재원을 확충하고 민간의 창의와 효율을 공공부문에 도입하는 것을 목적으로 1994년 8월 “사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법(민자유치촉진법)”이 제정되어 국내 SOC사업에 민간자본이 본격적으로 참여하게 되는 계기가 마련됨
- 그러나 1997년말의 외환위기로 금융권이 구조조정과정을 거치면서 SOC사업이 실질적으로 중단상태에 이른 바, 1998년 12월 기존의 민자유치촉진법을 “민간투자법”으로 전면 개정하면서 민간투자 활성화를 위한 제도개선이 지속적으로 이어져 이후 SOC민자유치에 대한 관심이 다시 제고되고 또한 성과도 나타나고 있는 상황임
- 그러나 1995-2001년 기간 중 SOC시설에 대한 정부투자규모는 GDP대비 약 2.4%로 세계은행이 적정규모로 제시하는 5%에 미달하고 있으며, 우리나라의 인프라부문 국제경쟁력도 경제발전수준에 비해 낮은 수준으로 평가되고 있음

[표 1] GDP대비 SOC 예산의 비율 추이 (단위: 조원)

	'95	'96	'97	'98	'99	'00
SOC 투자예산(A)	6.7	8.3	10.3	11.6	13.5	14.2
GDP(B)	377.3	418.5	453.3	444.4	482.7	517.1
비율(A/B, %)	1.78	1.98	2.27	2.61	2.80	2.75

자료: 기획예산처, “SOC 중장기 민간투자계획”

[표 2] 우리나라 인프라 국제경쟁력 순위 (총 49개국 중)

	'98	'99	'00	'01	'02
인프라	38	39	28	34	28
경제발전수준	22	38	13	19	24

자료: IMD 국제경쟁력 연감 2002 (IMD World Competitiveness Yearbook, 2002)

- '98년 민간투자법 개정 이후 2002년말에 이르는 기간동안 사업자 지정이 완료되었거나 우선협상자가 결정되어 협약체결 협상중인 SOC 민간투자사업은 총 128개 사업(국가관리사업 37개, 주무관청 자체관리사업 91개 사업 등)으로 활성화되는 추세를 보이고 있는데, 총 투자비 규모는 약 42조원 수준임
- 이 중 정부재정지원 부분을 제외한 자기자본 및 타인자본 등 순수 민간자본 비중은 70%가 넘는데, 향후 재정지원분의 감소추세가 예상되므로 지속적인 민자유치를 위해서는 타인자본 조달비중이 더 높아져야 할 것으로 판단됨

[표 3] 2002년 9월 현재 민간투자사업 총 투자비 구성

	총투자비	재정지원	자기자본	타인자본	기타
국가관리사업(조원) (비율, %)	34.4 (100)	8.8 (25.5)	7.2 (20.9)	18.0 (52.2)	0.5 (1.4)
자체관리사업(조원) (비율, %)	5.6 (100)	1.3 (24)	4.2 (76)		0.002 (1)

주: 국가관리사업은 2002년 9월 현재 협상대상자가 지정된 35개 사업 기준.

자료: PICKO 내부자료, 2002년 9월 현재

- '95년 이후 총 SOC 투자에서 민간투자가 차지하는 비중이 증가추세를 보임으로써, 양적인 면에서는 가시적인 성과를 보이고 있음

[표 4] SOC 총투자액 중 민자 비중 (단위: 조원)

	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01	'02
SOC 총투자액(A)	6.7	8.3	10.6	12.2	14.3	15.2	15.8	17.7
민자(B)	0.01	0.05	0.3	0.5	0.8	1	0.6	1.7
B/A(%)	0.15	0.6	2.8	4.1	5.6	6.6	3.8	9.6

자료: 경제기획원, 개혁과 도약의 길, 2002.12.

- 그러나 질적인 면에서는 국내금융부문의 취약성으로 인해 신뢰성 있는 미래 현금흐름 분석에 기초한 수익성 분석이 원활하게 이루어지지 않음으로써 사업 이해당사자들 간의 적절한 리스크관리에 실패하여 사업에 난항을 겪는 경우가 발생하고 있음
- 민자유치에 적합한 사업 발굴, 여러 가지 법적 제도적 유인장치를 보강하여 투자자의 투자유인 제고, 국고보조금 등의 주요 쟁점사항들을 우선협상자 선정 이전에 사업기본계획에 명시하여 협상과정에서 낭비될 수 있는 시간적·금전적비용 절감, 민간투자사업자체의 사업성에 대한 투명도를 강화하여 투자분석의 질을 높여야 하는 등의 여러 가지 개선 사항들이 상존하고 있는 상황임
- 제반 제도적인 장치가 정비된 경쟁시장에서 SOC 민자유치사업의 성패는 궁극적으로 민자사업의 사업성을 최대한 정확하게 분석하고, 이해당사자들의 리스크를 합리적으로 조절할 수 있으며, 개시된 사업이 성공적으로 마무리될 수 있도록 조사, 금융, 협상의 삼박자가 갖추어져야 하는데 이를 총괄하는 개념으로서 프로젝트 파이낸싱 기법을 들 수 있음

### 프로젝트 파이낸싱이란

- 프로젝트 파이낸싱(PF)이란 특정한 프로젝트로부터 미래에 발생하는 현금흐름을 담보로 하여 당해 프로젝트를 수행하는데 필요한 자금을 조달하는 금융기법을 총칭하는 개념임
- PF는 한 프로젝트(특정한 시설이나 자산)이 기업과 같은 독립된 개체로서 이윤창출이 가능할 때 제공될 수 있는데, 그 적용 대상은 공공 및 민간부문에 걸쳐 무한하다 할 수 있음(예: 발전소, 도로, 공항, 역사, 하수처리장, 공장 시설, 호텔, 관광단지, 쇼핑몰 등)
- 선진국의 경우 민간부문에서도 대규모의 PF기법을 이용한 사업이 많으

며 최근의 대표적인 예로서는 영국과 프랑스사이의 도버해협을 관통하는 지하터널인 유로터널(총소요비용 65억달러)과 프랑스 파리 근교의 유로디즈니랜드(총소요비용 25억달러)를 들 수 있음

- PF는 모기업의 담보나 신용에 근거하여 대출이 이루어지는 기존의 기업금융(corporate financing)과는 대치되는 금융기법으로서, 사업의 현금흐름의 특성에 맞추어 다양하게 구성될 수 있는데, 기업금융과 구분되는 핵심적인 기본 특징은 다음과 같음
  - 비소구 혹은 제한적 소구 금융(non-recourse or limited recourse financing): 사업주가 특정 프로젝트를 그가 소유한 다른 기업 또는 프로젝트와 법적으로 별개인 독립적인 기업으로 설립하여 동 프로젝트의 위험이 모기업의 신용과 단절되어 있거나 부분적으로만 연계되어 있는 금융임
  - 부외금융(off-balance sheet financing): 프로젝트로부터의 현금 및 부채흐름이 모기업의 대차대조표에 나타나지 않아 모기업 신용도에의 영향을 최소화 함
- PF기법은 사업주 입장에서는 신용위험을 줄일 수 있으나, 투자자의 경우 프로젝트내 자산이외의 별도 담보 등의 안전장치가 없는 상태에서 이를 보전할 수 있는 수준의 사업성과 투자위험통제가 존재한다는 확신이 있을 때만 참여할 것이므로, 투자자 모집시에서부터 사업개시까지 이해당사자들간의 복잡한 조사 및 협상과정을 거치게 됨

### 국내현황 및 시사점

- 우리나라의 경우 PF는 SOC 민자유치 과정에서 부각되었는데, 민자유치 사업을 독립적인 개체로 설정하여 동 사업에서 발생하는 수익성만을 담보로 자금이 투여되고, 사업의 주체가 사업의 성패에 대해 제한적인 책임만을 지는 경우에 PF라 할 수 있음

- 국내에서 이루어지는 민자사업의 경우 외면적으로는 PF의 형식을 띠고 있다 하더라도, 실질적으로 비소구금융 및 부외금융의 형식이 지켜지지 않아 사업에 대해 상대적으로 높은 수익률이 보장되거나 정부재정지원의 폭이 높은 현상을 보임
  - 또한 민자유치를 위한 수익성 제고를 위해 민자시설에 지나치게 상업적인 요소를 허용하게 됨으로써 공공시설 본연의 성격에 어긋나는 경우도 발생하고 있는 상황임
  - 아직 제반 금융여건 및 제도가 순수한 개념의 PF가 성사되기 어려운 우리나라의 실정에서, SOC사업 민자유치시에 민자부분에 대한 PF가 제한적인 형태로나마 우선적으로 시행되어 질 수 있는 것은, 정부 및 지방자치 단체로부터의 부분적인 재원 조달이 이루어지고 정부보조금이 통상적으로 공여되는 등의 사업주의 위험을 보전하는 장치(레버리지 효과)가 있기에 가능한 것으로 보임
- 향후 SOC시장에서의 PF기법 활용 활성화를 위해서는 민간부문의 요구를 충족할 수 있는 상업성과 공공시설로서의 역할을 유지할 수 있는 공공성간의 적절한 균형(trade-off)을 유지하면서 중장기적인 자금이 안정적으로 공급될 수 있는 환경이 조성되어야 함
  - 최근 들어 PF에 대한 각계의 인식이 제고되고 있어 국내 PF분야의 활성화에 청신호를 던져 주고 있으나, 각종 관련제도 정비 및 시행관행 개선, 사업주 및 투자자의 금융마인드 제고, 금융시장의 여건 성숙, 관련 참여자들의 금융기법에 대한 충분한 이해 및 이를 수행할 수 있는 경쟁력을 키워야 하는 등의 총체적인 시스템의 업그레이드가 필요한 것이 현실임

오용협 · 서울시정개발연구원 부연구위원

yho@sdi.re.kr