

민간투자사업 활성화 - 원활한 재원 조달이 관건

박 용 석 | 한국건설산업연구원 연구위원
yspark@cerik.re.kr

SOC에 대한 재정 투자는 지속적으로 축소될 것으로 보인다. SOC 예산은 2013년 24.3조원에서 2014년에는 23.7조원으로 축소되었고, 정부 총지출에서 차지하는 비중도 2013년 7.1%에서 2014년에는 6.5%로 감소했다. 2015년도 예산 요구 현황을 보면, 복지 분야는 금년 대비 10.8% 증액해서 요구한 데 비해 SOC는 21.9조원으로 금년 대비 7.5% 감액했다.

향후 재정 지출의 방향을 가늠할 수 있는 「2013~2017년 국가재정운용계획」에서도 2013~2017년 간 SOC 부문은 5.7% 축소를 계획하고 있다. 특히, 지난 6월에 있었던 「2014~ 2018년 국가재정운용계획」

공개 토론회에서 SOC와 같은 경제 분야의 재정 지출 증가율은 낮추고, 복지와 같은 사회 분야의 지출 증가율은 높이는 것이 바람직할 것이라고 제시됐다. 다만, 축소된 경제 분야의 재정 지출을 보완하기 위해 민간 투자를 활성화하겠다고 밝혔다.

위축일로... 활성화 대안 없다

민간투자사업은 2007년을 기점으로 위축되고 있다. 2007년의 경우 120건의 사업에 11.2조원 규모의 민간 투자가 이루어졌으나 2013년에는 13건에 4.4조원 수준으로 급감했다. 수요 예측의 부정확성, MRG 문제, 높은 통행료 등으로 인해 민간투자사

업에 대한 부정적 여론이 형성되었고 정부도 재정 방어적인 정책을 추진했다. 기존 MRG 수준 인하, 사용료 인상 억제, 사업 재구조화 등 지자체의 협약 미준수, 그리고 신규 민간투자사업에 대한 MRG 폐지와 시장 내 과당 경쟁이 맞물려 수익률, 공사비, 운영비 등이 한계치 또는 그 이하로 낮아진 것으로 알려지고 있다.

현재 건설회사와 재무적 투자자들은 2000년대 초·중반기에 비해 민간투자사업에 대한 추진 열의가 저하되어 신규 사업을 발굴하기보다는 현재 사업의 마무리에 집중하는 경향을 보이고 있는 것 같다.

정부, 지자체, 공기업의 SOC 투자

■ 이 슈 진 단

확대는 현실적으로 쉽지 않지만, 상대적으로 민간투자사업은 정부의 정책적 의지에 따라 그 활성화 여부가 결정될 수 있다. 이에 따라 민간 투자 활성화를 위한 다각적인 대안이 모색되어야 하고, 특히 은행, 연기금과 같은 재무적 투자자의 민간 투자 활성화를 위한 대안 마련이 필요하다.

주요 국가들의 인프라 투자 자금의 경우 초기에는 국책은행을 통한 정책 금융이 핵심적 역할을 수행했으나, 자본시장이 발달하면서 시중은행을 통한 자금 조달이 확대되어 인프라 펀드, 자산유동화 증권(ABS), 사회기반시설(SOC) 채권 등 자본시장의 다양한 프로젝트 금융 방식을 통해 인프라 투자 자금의 조달이 이루어지고 있다. 우리나라에서도 정책 금융 중심에서 점차 시중은행, 연기금 등으로 다양화되고 있으며, 인프라 펀드와 자산유동화 증권, 사회기반시설 채권 등 다양한 프로젝트 금융 방식이 이용되기 시작했다.

자산유동화 증권, 사회기반시설 채권 등의 프로젝트 금융 방식은 초기 민간투자사업에 적용되었다. 천안~논산 고속도로와 백양터널 사업 등에서 자산유동화 증권을 발행하여 차입금을 조달하였고, 사회기반시설 채권을 통해 차입금을 조달한 것은 인천공항 열병합발전소와 대구~부산 고

민간투자사업에서의 채권 발행 사례

(단위 : 억원)

사업명	발행 형식	금액
인천공항 열병합발전소	SOC채권	1,000
신대구부산고속도로	SOC채권	7,500
천안논산고속도로	ABS채권	7,300
경인운하(임시방수로)	사모채권	450
대전천변고속도로	외화채권	1,300
백양터널	ABS채권	1,700
계		19,250

속도로 사업이 있다. 특별자산 펀드로서 시민들에게 공모하여 차입금을 조달하는 방식은 서울지하철 9호선에서 최초로 사용되었다. 그러나 이와 같은 다양한 프로젝트 금융 방식은 활성화되지 못한 실정이고, 최근 추진되고 있는 사업들은 주로 인프라 펀드와 전통적인 신디케이트 대출에 의존하고 있다.

재무적 안정성 제고가 관건

민간투자사업에 대한 정부 규제와 시장 내 경쟁이 증가하여 '고위험 저수익'의 양상을 보이자 재무적 투자자들은 민간투자사업에 대한 투자를 기피하는 경향을 보이고 있다. 금융기관들은 수요 리스크의 헤징(risk hedging) 없이는 투자하기 어렵다는 입장이어서 민간투자사업에 대한 지분 출자에는 소극적이고, 채권 회수에 유리한 대출 중심의 투자에 집중

하는 경향이 크다.

금융기관들은 투자 리스크를 줄이기 위해 건설회사의 출자 규모 상향, 금융기관의 투자 수익률(ROI : Return on Investment) 상향, 수요 부족시 건설회사가 금융기관의 출자금 전액을 인수하거나 손실금을 보전하는 풋옵션, SPC 등이 대출금을 갚을 수 없을 때 시공사나 지주회사가 SPC 등에 돈을 빌려주거나 출자하여 상환하는 자금 보충 약정 등을 요구하고 있다.

민간투자사업의 재원 조달 원활화를 위해서는 우선 민간투자사업 자체의 사업성이 확보되어야 하고, 재무적 투자자들의 지분 투자 활성화 방안과 다양한 프로젝트 금융 방식이 활성화될 수 있는 인센티브의 도입이 필요하다.

민간 투자의 활성화를 위해서는 은행, 연기금과 같은 재무적 투자자의

투자가 필요하고, 이들의 투자를 유도하기 위해서는 안정적인 현금 흐름이 있어야 한다. 공공성이 높은 사회 기반시설의 경우 최소비용보전(MCC : Minimum Cost Compensation) 또는 갭펀드(GAP fund)의 활용을 검토할 필요가 있다.

최소비용보전은 실제 운영 수입이 사업 시행자가 필요로 하는 최소 사업 운영비에 부족할 경우에 그 부족분을 주무 관청이 재정으로 지원하는 방안이다. 이 방식은 MRG가 있었던 사업을 재구조화하면서 비용 보전 방식으로 전환한 거가대교, 서울지하철 9호선 사업에서 그 예를 찾아볼 수 있다.

갭펀드는 공공부문이 조성하는 펀드의 일종으로서 민간의 투자 자본 수익이 투자 비용에 미치지 못하게 될 때 그 차이(gap)를 보전할 수 있도록 정부가 금융 시스템을 활용하여 지원하는 방안이다. 최소비용보전 또는 갭펀드 등을 통해 민간투자사업의 재무적 안정성이 확보되면 민간투자사업의 재원 조달은 원활해질 것으로 기대된다.

서울~춘천 고속도로의 경우 인프라 펀드, 연기금과 같은 재무적 투자자와 공공기관인 도로공사, 지자체인 강원도, 춘천시도 출자했다. 이와 같이 다양한 주체의 지분 출자를 활성

화하기 위해서는 민간투자사업 자체의 사업성 또는 재무적 안정성을 높이는 것이 최상의 방안이다.

민간투자사업의 안정성이 저해되지 않는 범위에서 자기자본비율의 현실화도 필요하다. 현행 민간투자제도는 수익형(BTO) 사업의 자기자본비율을 15% 이상으로 규제하고 있다. 시공사, 재무적 투자자, 운영사 등은 출자 배당을 목적으로 민간투자사업에 출자하기보다는 시공권, 대출권, 운영권을 통한 수익성 확보를 위해 사업에 참여하기 때문에 자기자본비율이 완화되어도 사업 추진의 위험성은 크지 않을 것으로 보인다. 사업 규모가 큰 공모형 PF 사업의 경우 자기자본비율은 5~10% 수준이다.

유휴 자본 유인책 적극 강구해야

재무적 투자자가 자기자본에 대한 출자에 소극적인 것은 건설 기간과 운영 기간의 초기 단계에서 수익이 발생하지 않기 때문이다. 이와 같은 제약 요인을 해소하기 위해서 건설 및 운영 기간 초기 단계에서 현금 흐름을 발생시킬 수 있는 준자본(mezzanine debt) 형태의 자본 참여가 현실적인 방안으로 생각된다. 재무적 투자자들은 수익이 발생하지 않는 건설 기간 중에도 배당 또는 이자 지급이 가능한 후순위 대출 등 준자

본을 통해서 민간투자사업에 대한 지분 참여의 가능성이 있을 것으로 보인다.

후순위 대출, 전환사채 등 준자본은 민간투자사업의 초기부터 재무적 투자자가 이자를 수취할 수 있어 현금 흐름을 확보할 수 있다. 이에 따라 민간투자사업에 후순위 대출을 동반한 재무적 투자자들의 참여를 확대하는 방안을 검토할 필요가 있다. 즉, 후순위 대출의 일정 비율을 순수 자기자본으로 인정하는 방안을 생각해 볼 수 있다.

사회기반시설(SOC) 채권에 대한 실제 활용 사례는 많지 않은데, 향후에도 그 활용도는 더 떨어질 개연성이 있다. 「민간투자법」에서 정하고 있는 사회기반시설 채권에 대한 '분리세울' 적용이 2014년 12월 31일까지 적용되고 그 이후에는 세제 혜택이 종료될 예정이다. 민간투자사업의 재원 조달 다양성을 확보하는 차원에서 사회기반시설(SOC) 채권에 대한 조세 특례를 지속적으로 연장하는 것을 고려할 필요가 있다.

민간의 유휴 자금을 생산적 활동에 해당하는 SOC에 투자하는 것은 우리의 경제·사회를 발전시키는 주요한 동력이 될 수 있다. 민간 투자 활성화를 위한 보다 근본적이고 다각적인 대안 마련을 기대해본다. CERIK