

민자사업의 재차입계약 어떻게 볼 것인가

- 재차입계약이란 기존의 자본 및 채무 구조를 기업 입장에서 보다 유리한 구조로 바꾸는 것으로 민자사업의 고유한 현상은 아님
- 현재 재차입계약이 이루어진 국가관리 민자사업으로는 인천공항고속도로, 광주 제2순환도로 1구간이 있고, 천안논산고속도로 등이 재차입을 진행중임
 - 지금까지 진행된 재차입계약은 출자자의 지분변경과 동시에 자본금 감소의 일정부분이 후순위차입으로 대체되고 있는 특징을 보이고 있음
 - 우리나라의 경우 재차입계약이 아직 활성화되지 않고 있으므로 이에 대한 지침이나 규정이 준비되어 있지 않음
- 영국에서도 PFI(Private Finance Initiative) 사업의 재차입계약이 활발하게 이루어지면서 이에 대한 규정이 실시협약에 반영되는 등 정책적으로 대응하고 있음
 - OGC(Office of Government Commerce)의 표준협약 모델에 따르면 협약 당사자들은 재차입계약의 추가이익 산정 및 배분, 지급방식에 관해 성실하게 협상하여야 하며 합의 도출이 어려울 경우 분쟁해결절차를 따르도록 규정하고 있음
 - 협상의 편의를 도모하기 위해 정부 차원에서 할인율, 추가이익 계산, 지급방식 등에 관한 표준 지침을 제공하고 있음
- 우리나라도 재차입계약을 시장의 순기능으로 보아 적극 수용해야 할 것이며, 다만 그 추가이익을 어떻게 공유할 것인가를 고민하여 빠른 시일내에 재차입계약에 대한 지침과 표준 협약안을 마련하여야 할 것임

1. 민자사업의 재차입(Refinancing) 동향 및 이에 따른 문제점

- 런던 지하철의 개량사업이 PFI(Private Finance Initiative) 방식으로 진행되고 있는데, 당초의 계약이 체결된 지 채 1년도 되지 않은 금년 3월에 18억£ 규모의 재차입계약을 통하여 사업자가 약 3,000만£의 금전적 이익을 얻게 될 것으로 알려짐¹⁾
- 여기서의 재차입계약이란 기존의 자본 및 채무 구조를 기업 입장에서 보다 유리한 구조로 바꾸는 것으로 민자사업에 고유한 현상은 아님
 - 더 좋은 조건이란, 예를 들면 차입이자율의 하락, 상환 만기 연장 혹은 배당제한 조건 같은 여러 가지 차입계약조건을 완화 또는 줄여주는 것을 뜻함
 - 재차입계약은 민자사업에서 가장 큰 위험으로 인식되고 있는 건설위험이 해소되고 운영단계에 접어들면서 새로운 사업위험 구조를 보다 효과적으로 분담함으로써 나타날 수 있는 이익을 가시화하기 위해 추진됨
 - 또는 금융시장의 민자사업에 대한 신뢰도 증대, 금융시장의 여건 변화, 새로운 금융 기법의 등장 등 사업구도와 관계없는 사유로 인해 재차입계약이 추진되기도 함
 - 재차입계약을 통하여 주주가 바뀌는 경우도 있지만 단순히 기존 주주와 금융 참여자간의 내부적인 조정을 통하여 외부에서 인지하기 어려운 형태로 이루어지기도 함
- 우리나라 민자사업의 재차입계약 현황
 - 현재까지 재차입계약이 이루어진 국가관리 민간투자사업으로는 인천국제공항고속도로, 광주 제2순환 고속도로 1구간이 있고, 천안논산고속도로 등이 재차입을 진행 중에 있으며, 그 외 지방자치단체에서 관리중인 민간투자사업 중 일부도 재차입계약이 이루어진 것으로 파악되고 있음
 - 지금까지 진행된 재차입계약은 출자자의 지분변경과 동시에 이루어지며, 자본금 감소의 일정부분이 후순위차입으로 대체되고 있는 특징을 보이고 있음
 - 출자자 지분변경이 나타나는 이유는, 사업 계획단계에서 주요 출자자였던 건설사들이 시설물 공사가 완료되는 시점에서 지분 매각을 통해 조기에 자금을 회수하여 다른 사업에 진출하고자 하고, 재무적 투자자는 건설과 관련된 위험이 해소되고 운영

1) 「Refinancing of PFI Projects」, Paper presented at the 5th Anniversary of PICKO, Paul de Cordova, AMC, April, 2004

수입보장 등으로 안정적인 수익실현이 가능해진 완공된 민간투자사업에 진출하고자 하므로, 서로의 이해관계가 일치했기 때문인 것으로 판단됨

- 후순위채가 도입되는 배경은 자금차입약정으로 인한 배당지급제한 등으로 출자자들의 초기 자금회수 어려움을 해소하기 위해, 자본금의 일부를 후순위채로 대체하여 법인세 절감으로 인한 배당가능이익을 증가시키고, 운영기간 초기에 후순위채 이자를 통한 수익을 실현하려는 데 있는 것으로 판단됨

○ 우리나라의 경우 재차입계약이 아직 활성화되지 않고 있으므로 이에 대한 지침이나 규정이 준비되어 있지 않음

- 재차입계약으로 인해 사업자가 얻는 추가이익에 대한 규정이 실시협약서에 반영되어 있지 않아, 정부입장에서 이의 공유를 주장할 수 있는 근거가 없음

- 민간투자사업의 사업수익률은 민간사업비 기준으로 결정이 되므로 자기자본과 타인자본의 비율이 달라짐에 따라 사업수익률이 함께 변동하는 구조는 아님. 때문에, 현재의 사업수익률기준으로는 자기자본비율의 변경으로 인한 출자자의 초과이익 산정이 불가능하므로 새로운 수익률 개념을 도입할 필요가 있음

- 또한, 자금차입에 따른 지급이자도 사업수익률 결정을 위한 현금흐름에 반영되지 않고 다만 사업수익률 결정에 참고가 되는 수준이며, 재원조달에 따른 비용은 사업자가 책임을 지는 구조임. 따라서 더 좋은 조건의 금융약정으로 재차입계약을 하여 얻는 사업자의 이익에 대해 현재 사업수익률을 근거로 주무관청이 공유를 주장하기는 어려움

- 그러므로 재차입계약을 통해 사업자가 얻는 추가이익의 정의 및 산정방법을 분명히 하고, 이를 협약당사자가 서로 공유하여야 한다는 당위성에 대하여 동의하여야 하며, 구체적으로 추가이익을 공유하는 방법에 대한 논의가 있어야 할 것임

2. 영국의 PFI 사례 조사

○ 영국에서도 PFI 사업의 재차입계약이 활발하게 이루어지면서 이에 대한 규정이 실시협약에 반영되는 등 정책적으로 대응하고 있음

- 한 보고서²⁾의 Refinancing에 관해 조사한 결과가 다음과 같이 나타남

refinancing 관련 사항(발생 여부, 기타 규정)	프로젝트 수
발생, 추가이익 공유	6
발생, 추가이익 미공유	1
미발생, 앞으로도 가능성 희박(리스 또는 채무구조상)	6
미발생, 추가이익 공유를 위한 규정 있음	11
미발생, 추가이익 공유를 위한 규정 없음	3
총 계	27

- Refinancing이 이루어진 7개 사업 중 한 사업을 제외하고는 모두 재차입계약의 추가 이익을 정부가 공유하였으며, 공유방법은 협상을 통하여 결정되었음
- 나머지 20개 사업에서도 차입구조상 재차입계약의 가능성이 희박한 경우를 제외하고는 대부분 재차입계약의 추가이익을 공유하기 위한 장치가 마련되어 있음
- 초창기에는 영국에서도 정부가 사전에 인지하지 못한 가운데 재차입계약이 이루어지는 경우가 다수 있었음
- 어떠한 재차입계약의 추가이익이 공유의 대상이 되느냐 하는 것도 논의의 대상이 되고 있는데 다음과 같은 경우에는 제외되는 것으로 정리되고 있음³⁾
 - 사업의 경영상태가 악화되어 구제금융이 제공되는 경우
 - 새로운 금융 패키지의 구성이 아니라 기존 금융의 일반적인 재조정
 - 사업자의 주식 매각(새로운 주주가 프리미엄을 주고 살 경우)
 - 투자자들이 위험을 현명하게 처리하기 위해 이자율 헤지 등을 통해 얻는 이익
 - 당초 약정되었던 투자 수익률을 달성하기 위한 재차입계약 등
- 재차입계약의 추가이익을 계산하는 방법이 지침에 의해 표준화되어 있음⁴⁾
 - OGC(Office of Government Commerce)의 표준협약 모델⁵⁾에 따르면 협약 당사자들은 재차입계약의 추가이익 산정 및 배분, 지급방식에 관해 성실하게 협상하여야 하며 합의 도출이 어려울 경우 분쟁해결절차를 따르도록 규정하고 있음
 - 협상의 편의를 도모하기 위해 정부 차원에서 할인율, 추가이익 계산, 지급방식 등에

2) 「Public Private Partnerships: A Clearer View」, PricewaterhouseCoopers, Oct 2001

3) 「Refinancing of PFI Projects」, Paper presented at the 5th Anniversary of PICKO, Paul de Cordova, AMC, April, 2004

4) 「Calculation of the Authority's Share of a Refinancing Gain」, Office of Government Commerce, July 2002

5) 「Standardization of PFI Contracts」, Office of Government Commerce, July 2002

관한 지침을 제공하고 있음

- OGC 지침에 따르면 재차입계약의 추가이익은 다음과 같은 방법으로 계산됨
 - 우선 요구되는 자료는 당초의 재무모델, 금융협약 체결 이후 재차입계약시까지의 현금 흐름과 배분, 당초 재무모델에 의한 협약 종료까지의 현금 흐름과 배분, 재차입의 구체적인 구조와 조건, 재차입계약 이후의 재무모델과 이에 따른 협약 종료시까지의 현금 흐름과 배분 등임
 - 재차입계약 이후 재무모델의 현금흐름과 재차입계약 이전 재무모델의 현금흐름 차액을 매 기마다 구하여 이를 당초 합의되었던 할인율⁶⁾(대개는 자기자본 수익률)로 현재화한 것이 재차입계약을 통해 얻게 되는 추가이익임
 - 자기자본 수익률(ROE)을 중시하는 영국에서 재차입계약의 추가이익을 공유하기 위해서는 재차입계약 전 실제 ROE가 당초 계약상의 ROE(original base case ROE)를 상회하여야 하며, 이 경우 주무관청은 재차입계약 추가이익의 절반⁷⁾을 공유하게 됨
 - 또는 실제 ROE가 당초 계약상의 ROE보다 낮다면 이를 보전할 수 있는 정도의 금액을 추가이익에서 제하고 남은 추가이익의 절반을 공유하게 됨⁸⁾
- 재차입계약 추가이익의 공유 방법으로는 일시불, 사용료의 조정 등이 있을 수 있음
 - Refinancing 구조에 따라 추가이익이 초기에 몰릴 경우에는 정부가 일시불로 받을 수 있고, 만약 초기이익이 전체 추가이익의 50%에 미달할 경우는 잔여분에 해당하는 만큼 사용료(shadow toll, unitary charge)를 낮출 수 있음
 - 낮은 이자율 적용 등의 형태로 Refinancing이 이루어져 추가이익이 오랜 기간을 통하여 나타날 경우에는 사용료를 낮추는 것이 바람직할 것이며 이를 통해 조정된 수입의 법인세 효과까지도 종합적으로 감안되어 사용료가 결정되어야 함
 - 추가이익 공유방법은 사업자의 실적과 무관하게 사전에 결정되어야 정부가 출자자 위치와 차별화되며 또한 사업자보다 먼저 추가이익을 취해서도 안 됨
 - 사업자의 지급지연에 따른 이자율은 ROE보다 낮은 수준으로 적용되어야 함

6) 재원구조의 변화에 따른 추가이익을 산정하려는 것이므로 내부수익률을 사용하는 것은 적절치 않음

7) 사전에 합의된 추가이익 배분방식이 없을 경우 30%를 권장하고 있지만 단발성으로 PFI에 참여하는 사업자의 경우 이를 거부하는 경우도 있으며, 중도해지시 지급금 등 정부측 부담이 늘어날 경우는 50%를 상회할 수도 있음

8) 추가이익을 공유하는데 반대하는 사업자들은 재차입계약 추가이익을 감안하여 입찰가가 결정되었다거나, 성공한 PFI 사업에서만 재차입이 가능하므로 정당한 대가라는 등의 의견이 있음

- 영국에서 진행되는 통상적인 재차입계약 절차를 보면 다음과 같음
 - 재차입계약 00일 전 : 사업자가 재차입계약의 대략적인 구도를 갖고 정부와 협의
 - 재차입계약 30일 전 : 사업자가 재차입 조건과 이를 통한 추가이익을 정부에 통보
 - 재차입계약 20일 전 : 정부는 재차입 조건, 추가이익, 배분방법에 대하여 검토
 - 재차입계약 10일 전 : 정부측 최종 승인(final consent)
 - 재차입계약 15일 후 : 추가이익의 최종 확정 및 정부측에 지불

3. 우리나라에 대한 시사점

- 민자사업의 재차입계약에 대하여 공공부문은 불가피하게 관심을 가져야 할 것임
 - 정부는 당초 계약의 일방으로, 상대방이 추후 재차입계약으로 이익을 얻게 될 경우 이를 공유하지 못하게 되면 정치적으로 또는 여론의 비난을 면하기 어렵게 됨
 - 특히 정부의 지원이 전제되었거나 타인자본에 대한 해지시 지급보증이 이루어진 사업의 경우 정부는 재차입계약 과정에 반드시 개입하여야 하며 실시협약 체결시에도 이러한 가능성을 염두에 두어야 할 것임
- 공공부문은 재차입계약을 시장의 순기능으로 보아 적극 수용해야 하며 다만 그 추가 이익을 어떻게 공유할 것인가를 고민해야 할 것임
 - 우리나라에서는 재차입계약이 민자사업을 주도하던 건설사가 운영단계에 가서 재무적 투자자에게 사업을 넘기는 수단으로 활용된다는 부정적인 시각이 형성되고 있음
 - 시장기능이 작동하여 이루어지는 재차입에 대해서는 부정적으로 볼 것이 아니라 정부가 정당한 범위내에서 그 편익을 함께 나누는 적극적인 자세로 전환해야 할 것임
- 빠른 시일내에 사업자와 협의하여 재차입계약에 대한 표준 지침과 협약안을 마련하여야 하는데 재차입계약을 지나치게 규제하면 민간의 효율과 창의를 통한 부가가치를 얻지 못할 수 있으므로 어느 정도 융통성 있는 접근이 이루어져야 할 것임

국토연구원 김흥수 선임연구위원, 이영찬 전문위원 (ycklee@krihs.re.kr 031-380-0675)