

# 대규모 개발사업에서의 PFV 구성에 관한 연구

## A Study on the composition of PFV(project financing vehicle) used in large-scale development project

김 은 성\*      김 재 준\*\*  
Kim, Eun-sung      Kim, Jae-jun

### Abstract

The trend of Development Projects has been changing through a few recent years. Small-scale development projects in the past were usually for building residences or officetel in a big cities, making lots of profits. These projects made not only lots of profits but also unbalance between the urban centers and the suburbs. So government made some regulations to prevent the things from being worse anymore, planned to develop the country in balance and began to lead large-scale development project such as Inno city and Newtown.

At first, in this study, the phases and the characteristics of development project's change will be looked around. And then, after overview about PFV(project financing vehicle) used a lot in large-scale development projects will be seen, the better ways to use PFV in large-scale development projects are going to be proposed by considering the problems in PFV's conformation.

키 워 드 : 대규모 개발사업, 프로젝트 파이낸싱, PFV, 사업 구성

Keywords : large-scale development project, PF(project financing), PFV(project financing vehicle), project composition

### 1. 서 론

우리나라의 개발사업은 건설붐이 일었던 70~90년대와 외환위기, 그리고 참여정부를 겪으면서 많은 변화를 경험하고 있다. 70~90년대에는 민간업체(건설회사)가 시공사와 시행사의 역할을 동시에 수행한데 반해, 1997년 외환위기 이후에는 땅에 돈이 묶여 많은 건설회사가 도산함에 따라, 건설회사들이 사업위험이 큰 시행사업(development)을 시행사로서 회사 밖으로 분리되었으며, 건설회사는 주로 시공업무만을 담당하였고, 정부는 도로 등 사회기반시설 건설을 위한 SOC사업을 주로 수행하였다. 이후 지나친 수익 위주의 개발로 인한 지역 간 불균형 등의 문제로 인해 정부에서 각종 부동산 사업 규제와 정책을 시행하게 되었고, 이에 따라 개발사업의 사업 주체의 역할도 변화하게 되었다.

본 연구에서는 이러한 개발사업 변화의 동향과, 보다 원활한 사업수행을 위한 제도인 PFV(Project Financing Vehicle)의 현황 및 구성, 그리고 그로 인한 문제점을 살펴보고, 문제 해결을 위한 방법에 대해 알아보려고 한다.

\* 한양대학교 건축환경공학과 석사과정

\*\* 한양대학교 건축환경공학과 교수, 정회원 (교신저자)

본 연구는 국토해양부가 주관하고 한국건설교통기술평가원이 시행하는 07첨단도시개발사업(과제번호:07도시재생A03)에 의해 수행되었습니다.

### 2. 개발방식의 변화

#### 2.1 민간 부문의 개발방식

IMF 이전의 민간의 개발사업 방식은 건설회사가 단독으로 자금을 조달해 토지를 매입하고, 사업을 계획, 수행하면서 시공사와 시행사의 역할을 동시에 수행하였다. 그러나 IMF 외환위기 이후에 많은 건설회사가 도산하고, 건설경기가 위축되면서 사업위험이 큰 시행부분은 민간 시행사가, 공사의 시공 부분과 자금 조달을 위한 보증부분은 건설회사가 전담하는 식의 개발방식이 주로 사용되어왔다.

문제는 이러한 사업의 주 대상이 임대 또는 분양을 통한 수익 창출을 위해 사무실과 주택의 개발, 재건축 등으로 일관되면서, 수도권 및 대도시에 편중된 개발로 인한 지역 간 불균형 및 투기 과열 등의 부작용이 나타나게 되었다. 이에 점차적으로 개발의 공공성 확보에 대한 요구가 많아지게 되었고, 참여정부에서는 분양가 상한제 등 각종 규제를 가하면서, 다시 한번 민간부문에 커다란 변화를 가져왔다.

민간 시행사의 경우, 분양가 상한제로 인해 사업 수행에 어려움이 닥치자 많은 시행사가 도산의 위기에 처하여, 보유 사업 부지를 처분하거나, 국내 사업은 포기하고 해외진출을 모색 또는 건설회사에 합병되는 등 개발 사업에서의 입지가 축소되었다. 건설회사의 경우도 주요 사업 부문인 주택사업에

표 1. 최근의 대규모 개발사업의 규모 (경기뉴타운, 기업도시 홈페이지 및 진영환(2006.09) 참조)

	사업지구명	규모(평)	사업지구명	규모(평)
	뉴타운 사업	은평 뉴타운	1,057,308	부천시 고강지구
길음 뉴타운		287,374	부천시 소사지구	778,180
왕십리 뉴타운		102,003	부천시 원미지구	644,947
의정부시 금의지구		329,921	시흥시 은행지구	187,818
남양주시 덕소지구		192,657	광명시 광명지구	688,787
고양 원당지구		393,939	구리 수택·인창지구	628,112
고양 일산지구		344,763	안양시 안양지구	517,575
고양 능곡지구		395,648	군포시 금정지구	174,839
혁신도시		지역	규모(평)	지역
	강원(원주)	1,050,000	경남(진주)	1,260,000
	충북(진천,음성)	2,090,000	제주(서귀포)	345,000
	전북(전주,완주)	2,800,000	부산(영도 등)	651,000
	광주·전남(나주)	2,290,000	대구(동구)	1,330,000
	경북(김천)	1,050,000	울산(중구)	840,000
기업도시	지역	규모(평)	지역	규모(평)
	원주	1,609,394	태안	4,437,575
	충주	2,125,078	무주	2,324,848
	무안	12,212,121	영남·해남	10,000,000

적지 않은 영향을 받으면서 이에 따라 단순도급형태의 사업 참여에서 시행을 포함한 자체 사업으로의 역할 전환이 나타나게 되었고, 동시에 공공사업에서의 역할도 과거 공공주도의 SOC사업에 대한 단순 시공 참여에서, 대규모 개발 사업에 대한 공동 참여의 형태로 전환되어 가는 모습도 나타나고 있다.

단순한 주택건설 도급의 개발방식을 탈피한 민간 주도의 대표적인 개발사업은 ‘기업도시’로서 민간기업(특정단일기업 또는 복수의 기업)이 주도적으로 개발주체(developer)가 되어 산업·주거·상업·교육·문화 등을 포괄하는 물리적 시설과 서비스 기능을 확보하는 자족적 복합도시를 말한다. 연구개발(R&D) 위주의 복합 도시인 지식기반형 기업도시로서 원주, 충주가 있으며, 제조업과 교역위주의 복합도시인 산업교역형 기업도시는 무안이, 관광레저·문화 위주의 관광레저형 기업도시는 태안·무주·영남·해남에서 현재 진행 중인 또는 개발예정되어있다.

**2.2 공공 부문의 개발방식**

과거 정부는 도로 및 항만 등의 사회기반시설의 건설을 위한 SOC사업과 임대주택건설 등 사회의 근간이 되는 일부 부

분에 대한 사업을 주로 수행하는 등의 개발 사업에 대해 다소 소극적인 자세를 취해왔다. 그러나 수도권 및 일부 대도시에 편중된 개발로 인한 지역 간 불평등의 심화와 건설회사의 수익위주의 건물 건설로 인해 사회적 불만이 고조 되면서, 각종 개발 사업에 있어 공공성 확보를 위해 부동산 개발에 대한 각종 규제를 시행하고, 과거 민간주도로 이루어지던 소외 지역 및 낙후 지역에 대한 재정비 사업은 최근 계획적인 개발의 필요성 및 지역개발 및 도시재생의 필요성 증대로 인해 공공이 적극적으로 주도하게 되었다.

공공이 주도하는 대표적인 개발 사업으로는 기존 민간에 의존한 소규모 구역단위 대상의 주택 재건축 및 재개발로 인해 초래된 난개발에 대한 정비 목적의 ‘뉴타운 사업’과 수도권 의 인구 집중 및 경제 및 행정기능 집중에 따른 국토불균형을 해결하기 위한 ‘혁신도시 사업’ 및 ‘행정중심복합도시’, ‘경제자유구역개발’ 등이 있다. 또한 지자체에서 주도한 대표적 개발사업으로 ‘한류우드’ 등이 있다.

**2.3 대형화, 복합화된 개발사업**

앞서 언급한 여러 개발사업의 경우, 기존의 소규모 구역단위 또는 산업단지 위주의 개발사업과 비교했을 때, 그 규모가

점점 대형화 되고 있다.

표 1을 통해 알 수 있듯이 민간 주도의 기업도시의 경우, 강원 원주(지식기반형 160만평), 충북 충주(지식기반형 212만평), 전남무안(산업교역형 1,221만평), 태안지역(관광 레저형 443만평), 전북 무주(관광레저형 232만평), 영남·해남(관광 레저형 1,000만평)이 개발 중이다. 공공 주도의 개발 사업은 뉴타운 사업과 혁신도시가 있고, 경기지역 뉴타운 사업은 작게는 17만평에서 크게는 100만평 규모로 진행 중이며, 혁신도시의 경우 34만평에서 280만평에 달하는 개발을 진행하고 있다.

또한 최근의 개발사업은 내용에 있어서도 기존의 개발과는 다른 특징을 보이는데, ‘복합화’가 그것이다. 기존에는 사업의 규모도 그리 크지 않았으며, 개발의 용도가 주로 수익성 창출을 목적으로 한 오피스 또는 주택단지의 단일 용도였던 반면, 규모가 대형화됨에 따라 그 안에 연관된 개발의 이해관계자 및 사용자 역시 다양해지고 있다. 따라서 이러한 다양한 수요자의 요구를 만족시키고, 한정된 토지를 보다 효율적으로 사

용하려는 노력에 의해 이전보다 더 다양한 용도의 개발 내용들이 구성요소로 포함되고 있는 것이다.

### 3. 대규모 개발사업에서의 PFV 현황

앞서 언급한 개발사업의 대형화, 복합화의 특징으로 인해 사업 수행에 필요한 비용과 시간이 천문학적으로 증가하고 있으며, 이러한 상황에서 전통적인 자금 조달 방법인 기업의 담보제시능력과 신용도에 좌우 되는 담보대출과 신용대출만으로 사업에 재원을 조달할 경우, 해당 사업의 사업성과 무관하게 금융비용이 결정되고, 기업의 재무건전성에 영향을 주기 때문에, 최근에는 해당 사업으로부터 미래에 발생하는 현금흐름을 담보로 하여 사업수행에 필요한 자금을 조달하는 프로젝트 파이낸싱 기법이 사용되고 있다.

프로젝트 파이낸싱 기법을 이용한 자금조달을 위해서는 해당 사업만을 영위하는 SPC(Special Purpose Company: 특

표 2. 현재 운영중인 대표적인 PFV의 출자구성 (‘김진, PFV의 발전동향과 사례분석’ 중 pp.7~8의 표2의 내용을 일부 수정)

구분	PFV명칭	출자구성			
		발주기관	건설회사	금융기관	시행사 또는 전략적 투자자
대전엑스포 컨벤션 복합센터	(주)스마트시티	토지공사 19.9%	대우건설 15.0% 삼부토건 15.0% 우남건설 15.0%	산업은행 5.0% 신한은행 3.0% 국민은행 3.0%	한국도시기발 14.1% 대전방송 5.0% 교직원공제 5.0%
아산배방 복합단지	(주)팬타포트개발	주택공사 19.9%	SK건설 20.1% 대림산업 6.5% 두산중공업 5.5% 계룡건설 5.0%	지방행정공제 18.0% 농협 5.0% 신한은행 5.0% 대우증권 1.0%	알에프씨 5.0% 재향군인회 3.0% 현대백화점 3.0% 건원 ENG 1.5%
인천대이전 및 도화지구 개발사업	(주)코로나개발	인천도시개발공사 19.9%	SK건설 12.5% GS건설 7.6% 포스코건설 5.7% 대림건설 5.7% 기타 6.6%	농협 7.6% 신한 7.15% 하나 7.15% 수협 2.0% 광주은행/대한생명/동양생명/신한생명/SK증권/미래에셋 각각 2.35%	롯데마트 8.6% 건원건축 8.6%
광명역세권 복합단지	(주)엠시에타개발	주택공사 19.9%	태영 22.4% 현대 5.1% 대우 4.4% GS 4.4% 고려개발 1.1%	지방행정공제 18.0% 농협 5.0% 산업 5.0% 광주 4.9% 외환 2.5% NH투자증권 2.4%	롯데쇼핑 4.9%
한류우드	(주)한류우드개발	-	대우건설 7.0% 벽산건설 4.0% 금호건설 4.0%	농협 5.0% 외환 3.0% Wachovia 30%	프라임산업 15.6% 청원건설 11.7% 이데아건설 11.7% 시공테크 5.0% 신세계 3.0%
아시아나 제2사옥	금호 PFV-1	-	-	한신상호저축 5.0%	금호타이어 80.0% 한국복합물류 15.0%

수목적법인)을 설립하여야 하는데, 이러한 과정에서 SPC는 법인세를 납부하고, 사업 참여자들은 배당에 대한 소득세를 이중으로 납부해야하는 문제로 인해 SPC를 통한 사업을 기피하게 되자, 이에 새로운 유형의 SPC를 만들었으며, PFV(Project Finance Vehicle: 프로젝트금융투자회사)가 바로 그것이다. 주요 설립 요건은 '명목회사형태', '한시적으로 설립된 회사로서 존립기간 2년 이상', '주식회사형태', '자본금 50억 이상', '금융기관의 5%이상 출자', '자산관리업무위탁', '배당가능이익의 90%이상 배당' 등이 있다.

PFV를 설립하여 사업을 수행 시, 법인세를 면제하고, 해당 법인이 부동산 취득 시에 내야하는 등록세와 취득세를 50%씩 감면 받을 수 있으며, 수도권 내 법인 설립 시 등록세 3배 중과 배제 및 수도권 과밀 억제권 내 부동산 3배 중과 배제의 혜택을 받을 수 있다. 또한 선행 연구들의 모의실험에서 이러한 세제 혜택을 통해 일반시행사업에 비하여 비용의 0.5% 감소, 총 매출액 대비 3% 정도의 세후사업이익 개선 효과가 나타날 것으로 예상되고, 장기적인 임대운영이 관건인 복합개발 PF 사업 등의 경우 그 효과가 더 클 것으로 예상되어 최근의 대규모 복합개발에서 많이 사용되고 있다. (김진, 2007)

#### 4. 현행 PFV의 구성상 문제점과 대안

본래 건설사업에서의 PFV 도입은 사업주체의 신용과 담보 능력과 무관하게 해당 사업의 미래 현금흐름(사업성)만을 근거로 자금을 조달함으로써, 사업수행에 있어 자금조달을 보다 원활히 하고, 대형 건설사 뿐 아니라 사업 수행 능력과 창의력을 지닌 중소기업의 건설업체와 민간 시행사를 개발사업 참여를 유도함으로써 건설사업 분야에서의 빈익빈부익부 현상을 완화하는 데에서도 그 의의를 찾을 수 있어야 한다. 그러나 표2에 나타난 현재 운영되고 있는 PFV의 구성을 보면 개발한 자산을 직접 매입하여 사옥 등으로 사용하려는 금호 PFV-1을 제외하면, (주)스마트시티, (주)팬타포트개발, (주)코로나개발, (주)엠시에타개발 등의 경우에서 대형 건설업체가 차지하고 있는 비중이 매우 크며, (주)한류우드를 제외하면 민간 시행사의 경우 참여 비중이 매우 작다는 것을 알 수 있다. 또한 이외의 대규모 개발사업에서 대형 건설업체의 참여가 이루어지지 않는 경우 유찰되는 사례를 종종 볼 수 있다.

이러한 현상에 대한 원인을 보면 첫째, PFV의 도입이 오래되지 않았고, 이에 대한 법적, 제도적 연구가 아직 활발하지 않은 상황에서 수적으로 증가하는 대규모의 복합개발의 발주가 많아지고 있다는 것이고, 둘째로, 이러한 대규모 복합개발의 사업의 자금 규모가 매우 커 대규모 개발사업을 수행하기 위해서는 금융기관을 통한 자금 조달 능력과 컨소시엄 구성을

위한 네트워킹 능력이 무엇보다 중요하기 때문이다. (김현아, 2007)

이 두 가지 이유로 인해 당장 눈앞에 놓인 대규모 개발사업을 수행하기 위해선 대형 건설회사의 역할이 무엇보다 중요하므로, 현실적으로 많은 대형 건설회사가 주도적으로 참여하고 있는 것이 사실이다.

그러나 이렇듯 대규모 개발사업을 대형 건설회사가 독점적으로 참여하는 것이 계속된다면 PFV가 원활한 사업 수행과 다양한 업체의 참여를 유도하려는 의도 보다는 단순히 PFV 설립으로 인해 세제 혜택을 얻는 도구로서 전락할 수도 있을 것을 간과할 수 없다.

이를 방지하기 위해서는 첫째로, 무엇보다 민간 시행사의 자체적인 역량강화가 절실하다. 우리나라의 경우 지금까지 대부분의 민간 시행사는 중·소규모의 주택 및 오피스 개발 사업을 위주로 수행하여 복합 용도의 개발에 대한 역량이 부족한 반면, 국외의 대규모 개발 사업의 경우, 민간 시행사의 역할이 무엇보다 강화되어 있으며, 그로 인해 사업의 계획능력과 사업성 분석, 자금조달 능력이 우리나라에 비해 매우 높은 수준에 있다. 민간 시행사의 역량을 강화함으로써 대규모 개발에의 보다 활발한 참여가 가능할 것이다.

둘째로, 발주처의 개발의도의 확실한 전달과 공모공지 이후 충분한 사업계획 기간이 필요하다. 발주처의 충분한 사전 고려와 확실한 개발의도의 전달 없이 사업의 공모를 모집함으로써 민간 시행사와 건설회사의 구체적인 사업계획 수립 시에 어려움이 따르게 되고, 결국 사업계획의 현실성 및 사업성 보다는 공모 참가자의 신용정도 및 컨소시엄의 구성에 초점이 맞춰지는 경향이 나타나게 된다.

셋째, 대규모 복합개발 사업에서의 자금 조달에 있어, 제도적인 보완을 통해 금융기관이 대형 건설회사의 신용 및 담보 능력이 아닌 프로젝트의 순수 사업성만을 대상으로 한 보다 적극적인 투자가 가능한 여건을 만들어야 할 것이다.

#### 5. 결 론

과거 수익성 위주의 소규모 개발의 난립으로 인한 지역 간 불균형 해소 및 낙후 지역의 재정비를 위한 노력과 한정된 토지의 효율적 이용을 위한 노력에 의해, 최근의 개발사업은 점차 대형화, 복합화 되고 있고 대표적인 예로 '혁신도시', '뉴타운사업', '기업도시' 등이 등장하고 있다.

이러한 대형화 및 복합화로 인해 개발에 필요한 자금이 기하급수적으로 증가하였고, 사업 기간 역시 장기화됨에 따라 사업성에 대한 판단이 어려워지게 되었으며, 이에 따라 대규모 개발사업에 적합한 사업 수행 방식으로서 PFV가 대두되어, 여러 개발사업에서 진행되고 있다.

그러나 대규모 개발사업에 있어 무엇보다 중요한 자원 조달 부분에 있어, 현실적으로 금융기관 등이 사업에 참여하는 대형 건설회사의 신용과 담보능력에 의해 사업 참여를 결정함으로써, 본래 해당 사업의 미래의 사업성만을 근거로 사업의 자금을 충당하는 PFV가 기존의 개발방식과의 차별성 없이 단순한 세계 혜택을 위한 도구로서 전락할 가능성이 나타나고 있다.

따라서 PFV를 이용한 사업 방식에서 대형 건설회사 중심의 자금조달 구조를 바꾸기 위해서는 근본적으로 프로젝트의 사업성을 높이는 것이 무엇보다 중요하며, 이를 위해서 민간 시행사의 사업역량 강화와 발주기관의 명확한 의도전달, 사업 계획을 위한 충분한 기간 제공이 필요할 것이다. 또한 금융기관에 대한 제도적인 뒷받침을 통해 순수 프로젝트의 사업성만을 근거로 자금조달이 가능케 해야 할 것이다.

이를 통해 대규모 개발사업에 있어 보다 역량 있는 시행사의 참여를 유도하고, 건설회사로 하여금 시공이라는 전문분야에서의 역량을 강화시키며, 중·소규모 건설회사의 대규모 개발사업의 참여를 가능케 하고, 나아가 건설산업에서의 불균형 현상을 완화시키며, 향후 국내 프로젝트 파이낸싱의 발전을 도모할 수 있을 것으로 생각된다.

## 참 고 문 헌

1. 김 진, PFV(Project Finance Vehicle)의 발전 동향과 사례 분석, 2007년 한국부동산분석학회 추계학술대회, pp.1~12, 2007. 11
2. 김현아, 대규모 개발사업에 대한 민간역할 확대방안, 2007. 02
3. 진영환, 혁신도시 추진현황과 과제, 산업연구원 정기간행물 (지역경제), pp.1~13, 2006. 09