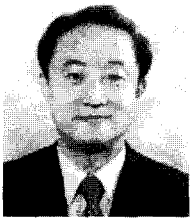


프로젝트 금융과 건설관리



박현일 · 경희대 법대 교수

프로젝트 금융(project finance)이란 특정 프로젝트의 소요자금을 조달할 때 당해 프로젝트의 사업성과 관련자산, 사업주(sponsor)의 신용만 보고 자금을 지원하는 것을 말한다. 프로젝트 금융은 프로젝트를 추진하는 스폰서가 금융기관으로부터 대출을 받는 게 아니라 프로젝트를 전담 시행하는 회사(SPV)를 설립하고 프로젝트의 사업성을 바탕으로 프로젝트 회사가 차주가 되어 자금지원을 받는 것이다. 따라서 스폰서, 시공회사, 원재료 공급자, 생산물 구매자, 관리·운영회사 등이 여러 가지 계약의 형태(contractual arrangements)로 그 원리금의 상환을 보장하는 구조를 취하고 있다.

프로젝트 금융에서는 사업이 예정대로 완성되어 현금흐름(cash flow)을 발생시켜야 대출 원리금을 정상적으로 회수할 수 있으므로 이러한 현금흐름에 차질을 빚을 수 있는 모든 사태는 프로젝트 리스크로 간주하게 된다. 프로젝트에 대출을 한 금융기관의 입장에서는 공사완공의 지연, 생산시설의 성능 미달, 제품 판매의 부진, 금리·환율의 변동, 현지 정부의 공용수용, 환경문제의 발생 등을 프로젝트 리스크로 인식하고 그에 대한 대책을 마련해야 한다. 프로젝트 리스크는 프로젝트 참가자들 중 누군가가 부담해야 하므로 당해 리스크를 컨트롤할 수 있고 리스크를 감내할 수 있으며, 당해 프로젝트에서 가장 많은 이익을 얻는 자가 리스크를 인수하는 것이 보통이다.

프로젝트 리스크 대책

프로젝트 금융을 성공적으로 수행하려면 스폰서, 금융기관, 현지 정부, 보험회사, 원재료 공급자, 생산물 구매자 등 모든 프로젝트 참가자들 사이에 리스크를 적절히 분산하거나 최소화하는 방안을 강구하여야 한다.

예컨대 유료 고속도로를 건설하는 경우

에는 공사가 예정일에 준공되지 못하거나 공사비가 예상보다 초과지출(cost overrun)될 수 있으며[공사완성 리스크] 통행료가 비싸 교통량이 기대치에 미달하거나[시장 리스크] 현지 정부가 주민들의 반발을 의식, 통행료 조정에 소극적일 가능성이 많다[정치적 리스크]. 따라서 고속도로 건설에 있어서는 토지의 매입, 최저교통량의 확보 등은 현지 정부와의 컨세션 계약(concession agreement)을 통하여 확실한 보장 내지 약속을 받아놓을 필요가 있다. 또 사업시행자가 소정 기간내 총사업비를 회수할 수 있도록 통행료 외의 수입원으로 도로인접 토지에 주유소나 휴게소, 주택단지를 개발하는 등의 부대사업권을 부여받기도 한다.

발전소 건설에 있어서는 현지 전력회사에 장기 베이스로 전력판매 계약을 체결[생산물 구매자 리스크]하는 것이 프로젝트 성패의 열쇠가 되며, 가스 화력발전소의 경우 성공적으로 검증을 받은 기술을 채택[기술적 리스크]하는 것이 중요하다. 건설회사, 현지 전력회사, 발전소 운영회사 등 프로젝트 참가자들로부터 확실한 보증 내지 보장(undertaking)을 받을 수 있다면 금융기관으로서는 가장 이상적인 프로젝트 금융을 시행할 수 있을 것이다.

그리고 전력산업은 공익사업으로서 정부의 규제가 심한 편이므로[정치적 리스크] 민영화에 대비한 법적 장치를 강구할 필요가 있으며, 현지 송·배전설비를 이용하는 것에 대해서도 미리 양허를 받아 놓아야 한다. 또한 수력발전소의 경우에는 수질 보전, 멸종위기의 동식물 보호, 수물 지역 집단이주민을 위한 대책 등이, 화력발전소의 경우에는 대기 및 수질, 방사성 물질(원자력발전소의 경우) 등의 오염[환경 리스크]이 문제된다. 이러한 환경 문제는 사업 시행 전에 현지 정부와 주민대표는 물론 민간 환경보호단체(NGO)와도 심도있게 의견을 교환하는 것이 필요하다.

최근 아시아 각국에서 활발히 전개되고

있는 통신망 확충 사업에 있어서도 공사비가 추가로 소요될 수 있고[공사완성 리스크], 동종업체와의 경쟁 심화, 통신접속률 저하 등으로 인하여 수입이 예상한 만큼 들어오지 않을[시장 리스크] 가능성에도 대비해야 할 것이다.

이상과 같이 건설공사에 있어서는 공사가 예정대로 완성되지 않음으로써 공사비가 초과지출되고 현금흐름이 지연되는 것이 가장 우려할 만한 사태라 할 수 있다. 그 대표적인 사례가 유로터널(Eurotunnel) 프로젝트이다.

유로터널은 '20세기 최대의 토목공사'로 일컬어져 왔거나와 유럽 대륙과 영국을 연결하는 이 사업은 정치·경제적으로나 역사적으로 매우 의미 있는 사건이었다. 최근 우리나라에서도 시오노 나나미(鹽野七生)의 [로마인 이야기] 출간을 계기로 유럽 최초의 통일국가를 건설한 로마 제국의 사회간접자본(SOC) 정비가 관심을 끈 바 있는데 범주주적(汎歐州的)인 대규모 사업으로서 유로터널 프로젝트와 로마제국의 SOC 정비사업을 프로젝트 리스크 관리 내지 건설관리(CM) 측면에서 비교해 보는 것도 흥미로운 것으로 생각된다.

'팍스 로마나'의 비결

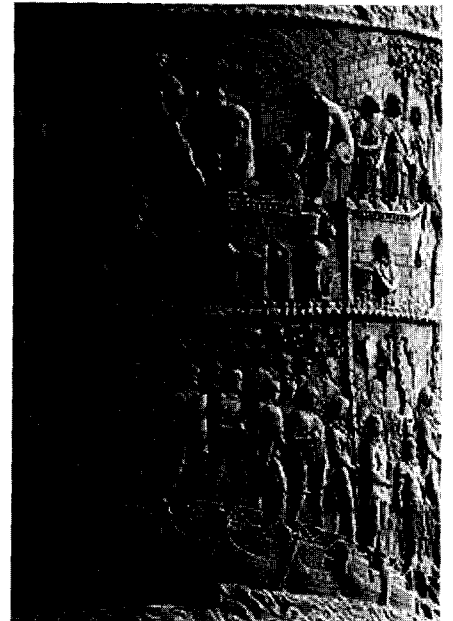
로마 제국이 오랫동안 '팍스 로마나' (로마에 의한 평화)를 유지할 수 있었던 것은 로마 제국 방위선 바깥에 사는 사람들(로마인들은 이들을 '바르바리'라고 불렀다)이 쳐들어오지 못하게 막는 데 그치지 않고 이들이 로마 제국 주민들과 평화롭게 교역을 함으로써 싸움 일이 없게끔 만들었기 때문이다. 이를 위해서는 국경을 개방하고 속주는 물론 야만족이 사는 곳까지 차별하지 않고 도로와 수로, 교량을 건설하여 지역경제를 활성화하고 생활 수준을 높이려고 노력하였다. 더욱이 로마의 세계는 소득에 대한 일정 비율로 거두었으므로 경제가 활성화하면 속주세도



지금까지도 보존상태가 양호한 로마 가도

관세도 매상세도 저절로 많이 걷히고 황제의 금고도 가득 차게 되어 있었다. 이러한 로마 제국의 통치이념은 20세기 들어 유럽 공동체(EU)를 통해 다시 한 번 실현되어가고 있음을 잘 알 수 있다. 시오노 나나미가 예로 들었던, 스코틀랜드의 성지순례자가 약 6천 km의 여정을 여권을 제시하거나 통행세를 낼 필요 없이 예루살렘까지 안전하게 여행하던 것이 2천년 만에 EU 회원국들 사이에서는 자연스럽게 현실이 되었다.

프로젝트 금융의 관점에서 볼 때 로마 제국의 황금기, 즉 오현제 시대의 막을 연 트라야누스가 두 차례에 걸쳐 다키아 전쟁을 벌이고도 어떻게 로마 제국 전역에서 엄청난 규모의 공공사업을 전개할 수 있었는지 의문이 생긴다. 로마의 역대 황제들은 국가의 안전보장[外政]과 안정된 속주통치[內治], 사회간접자본(SOC)의 정비에 역점을 두었는데 제국 전역의 SOC 정비에 드는 비용은 원로원의 의결을 거쳐야 하는 국고(아이라리움)로 충당하지 않고 황제의 내탕고(피스쿠스)에서 지출했다. 말하자면 로마 황제는 프로젝트 금융의 공여자였으므로 프로젝트 리스크 관리에도 역점을 두지 않을 수 없었다.



트라야누스 황제의 다키아 전승기념비에 새겨져 있는 부교 건설 장면



다키아 전쟁 때 다뉴브 강에 부교를 건설하고 있는 로마 병사들

당시 SOC 건설의 재원은 다키아 전쟁의 전리품으로 충당할 수 있었다고 하지만, 대규모 공공사업이 큰 차질없이 수행될 수 있었던 것은 로마 군대의 총사령관을 겸하였던 트라야누스 황제가 군사작전식으로 건설공정을 관리하였기 때문이라고 전해지고 있다. 물론 로마식 조형미를 유감없이 발휘한 다마스쿠스 출신의 천재적 엔지니어 아폴로도로스의 도움도 말할 나위없이 컸다. 그러나 서기 107년부터 112년에 걸쳐(공사에 사용된 벽돌의 제조연도에서 확인) 수도 로마와 본국 이탈리아뿐만 아니라 제국 전역에 걸쳐 벌였던 공공사업이 성공적으로 수행될 수 있었던 것은 공사를 발주한 기관이나 건설업자가

부정을 저지르지 않고 공기를 지키도록 황제가 특사와 감독관을 파견하는 등 직접 감독하고 관리한 때문이었다. 다키아 전쟁 중에 다뉴브 강에 건설된 트리아누스 다리 외에도 트리아누스 목욕탕, 트리아누스 포룸, 오스티아 항만, 아피아 가도의 복선화 등 트리아누스 황제와 아폴로 도로스가 로마와 이탈리아에 세운 공공시설물들은 로마 제국의 위용을 과시하고 평화시대를 구가하게 만들었다.

유로터널 프로젝트의 경우

영국과 유럽 대륙을 연결하려는 시도(cross-English Channel link)는 18세기 중엽부터 간헐적으로 시도되었는데 1973년 영·불 정상이 철도터널을 건설하기로 합의하면서 구체화되었다. 그러나 본격적인 사업은 영국의 정권교체로 10년 이상 지연된 끝에 1984년 영·불 유수의 은행들이 민간자본으로 공사비를 충당한다는 사업계획서를 양국 정부에 제출함으로써 재개되었다. 1986년 영·불 양국은 영국과 프랑스의 사업자(CTG-FM)가 공동으로 총연장 50km의 해저 터널을 프로젝트 파이낸스 방식으로 건설한다는 데 합의하고, 2020년까지는 그와 경쟁할 수 있는 터널이나 교량을 건설하지 아니하며 컨세션 기간이 끝나는 2042년에 터널의 소유권을 양도하기로 결정했다. 그리하여 '트랑스망쉬 링크'라는 양국 건설회사의 컨소시엄이 7년만에 설계에서 건설, 기자재 및 철도차량 발주, 시험운전에 이르기까지 철도운영에 필요한 모든 사업을 시행하기로 하였다. 물론 지체상금도 처음 6개월은 하루에 35만 파운드, 그 후에는 50만 파운드씩 물기로 하였다. 총사업비는 건설비 28억 파운드를 포함하여 총 48억 파운드가 소요될 것으로 추정되었으며, 크레디리오네, 미들랜드뱅크 등 225개 은행들로부터 신디케이트 론을 공여받기로 했다. 도버 해협을 해저로 연결하는 공사는

기술적으로 여러 가지 획기적인 공법이 적용되었음에도 난공사임에 틀림없었다. 그 결과 설계변경과 工期연장, 물가상승 등에 따른 공사비의 증가로 1990년에 75억 파운드로 일차 조정된 것이 1994년 5월 개통시점에서는 공사비가 97억 파운드로 불어났다. 설상가상으로 개통 직후 터널 내부에서 화재가 발생하는 바람에 열차운행이 상당 기간 중단되었고, 파리-런던을 운행하는 특급열차인 유로 스타의 요금이 너무 비싼 탓으로 항공기나 페리를 이용하는 승객들을 유치하기가 어려웠다. 그 결과 유로터널은 1995년 9월부터는 이자지급을 중단하는 등 사실상 파산 상태에 빠지고 말았다.

유로터널 프로젝트가 이처럼 실패한 이유는 공사기간이 늘어나고 건설비용을 잘못 산출한 데다 준공 후에도 카페리 등 저렴한 요금의 경쟁력을 가진 운송수단에 비해 터널을 이용하는 교통량을 과다 계상하였기 때문이다. 실제로 유로터널 개통후 기대를 모았던 1995년 여름의 성수기에도 피서객들은 카페리를 더 많이 이용한 것으로 나타났다. 이에 따라 유로터널의 연간 수입은 11억 달러에 불과해 부채를 상환하기는 커녕 적자가 누적될 수밖에 없었던 것이다.

유로터널 측은 이자부담을 줄이기 위해 출자자와 대주은행단의 동의를 받아 부채 중 일부(10억 파운드)는 출자전환(debt/equity conversion)하는 동시에 나머지 80억 파운드는 절반으로 감액하고 이자율도 낮추는 채무조정(restructuring)을 실시하지 않을 수 없었다.

교통시설 프로젝트의 건설관리

유로터널의 사례에 비추어 볼 때 고속도로, 철도, 교량 등 교통시설에 관한 프로젝트는 사업성검토 단계에서 최악의 시나리오를 가정하여 현금흐름을 예상하고 자금조달 계획을 세우는 것이 중요함을

알 수 있다. 프로젝트 금융을 공여하는 금융기관들은 로마 황제처럼 절대권력을 가진 것이 아니므로 리스크 예방 차원을 넘어서 공정을 관리하기는 어려운 실정이다. 그러므로 실제 교통량이 예상에 미치지 못할 경우에 대비하여 통행료 수입이 추정수입의 일정 비율(예컨대 80%)에 미달할 때에는 그 부족분을 현지 정부로부터 보조금이나 장기대출의 형식으로 지원받거나 프로젝트 회사로 하여금 수익성 있는 부대사업을 함께 수행하게 하는 방안을 모색해야 할 것이다.

우리나라의 정부 고속철도의 건설을 민간자본을 유치하는 프로젝트 금융 방식으로 추진하였다면 금융기관들로서는 최악의 상황을 맞을 뻔하였다. 1991년에 책정된 정부 고속철도 제1단계 사업비는 당초 5조 8천억원에서 개통을 반년 여 앞둔 지금은 20조원대로 늘어났기 때문이다. 정치적 필요성에 따라 당초 사업비를 주먹구구식으로 산정하였을 뿐만 아니라 경제적 타당성 조사나 기술적 검증을 제대로 거치지 않고 공사를 시작한 탓에 빈번한 설계·노선 변경과 부실시공, 그에 따른 안전점검과 보수공사로 사업비가 눈덩이처럼 불어났던 것이다.

참고문헌

1. 박현일, [민간주도에 의한 프로젝트 금융의 법적 연구], 경희대학교 박사학위논문, 2000.
2. 반기로, [프로젝트 파이낸스], 한국금융연수원, 1998.
3. 시오노 나나미, "로마인 이야기-현재의 세기" 제9권, 한길사, 2000.
4. John D. Finnerty, Project Financing: Asset-Based Financial Engineering, John Wiley & Sons, Inc. 1996.
5. Project Finance International, "Eurotunnel restructures its debt", PFI No.106, October 9, 1996.