

## 금융기관 입장에서 바라본 민간투자사업 활성화 저해원인과 해결방안



황우곤 파인스트리트자산운용 대표, torryhwang@pinestreetgrp.com

KICEM

### 1. 우리나라 민간투자사업을 지탱하는 제도적 틀(Hardware)

지난 25년간 우리나라 민간투자사업(PPP사업)은 여러 단계를 거치면서 양적인 성장과 더불어 질적인 성장을 동시에 이루어 왔다. 양적인 측면에서 본다면 2017년도말 기준으로 712개 사업에 투자금 기준으로 약108조원에 이르는 자금이 투입되었다.<sup>1)</sup> World Bank의 분석에 따르면 우리나라는 PPP사업의 선구자인 영국, 호주 다음으로 PPP사업을 잘 운영하는 국가로 인정받고 있고, 많은 개발도상국 공무원들이 우리나라를 방문해서 민간투자 제도 및 운용실태를 전수받고 있다. 우리나라 민간투자사업에 대해 다양한 평가가 있었지만, 필자는 비교적 성공적이었다는 평가를 내리고 싶다. 이러한 성공스토리(Success Story)을 만들고 지탱하는 제도적인 틀(Frame)은 다음과 같은 4가지로 요약될 수 있다.

첫째, 제도 도입 초기에 민간투자사업의 조기정착을 위해 수요 리스크에 대해 최소운영수입보장(MRG)라는 위험분담정책을 시행하였다. 민간투자사업에 대한 경험부족으로 세련된 MRG 제도를 시행하지 못하였으나, MRG의 문제점 때문에 MRG 제도를 폐지하면서 나타난 여러 가지 문제점들을 경험하고 나타난 문제점을 개선하면서 보다 많은 성숙을 이루었다. 이러한 과정을 거치면서 2015년도에 수익형민자사업에 투자위험분담방식을 도입하여 시행한 것은 리스크 분담을 통한 민간투자사업 활성화라는 측면에서 볼 때 적절한 접근이었다고 생각된다.

둘째, 원활한 자금조달에 도움을 주고자 산업기반신용보증기

금(KIOGF)을 설정하여 운영하면서 투자자의 원활한 자금조달을 지원하였고, 해지시지급금에 기반하여 금융기관들의 자산에 위험가중치를 낮게 적용하여 20년 이상의 초장기 대출이 가능하도록 했다는 점을 들 수 있다.

셋째, 다양한 출자지분 투자가 가능하도록 정책적인 지원이 있었다는 것이다. 제도 도입 초기에는 건설회사 등 전략적 투자자 위주의 출자자 구성이 이루어 졌으나, 운영단계에 들어선 사업부터 다양한 형태의 펀드를 통해 재무적 투자자가 출자지분을 인수 하더니 제도 도입 후 10여년이 지난 시점부터는 건설단계에서 출자자로 참여하고 있다. 최근에는 재무적 투자자가 사업개발의 주관사 역할까지 수행하는 등 많은 성숙을 이루고 있다. 또한 상장된 인프라펀드가 나타나는 등 투자에 대한 폭과 깊이가 더해지고 있다.

넷째, 민간투자사업 활성화를 위한 비타민(Vitamin) 역할을 수행하는 여러 가지 제도를 갖추고 있다는 것이다. 즉, 해지시지급금 제도, 민간제한사업에 대한 최초제안 가점제도, 경쟁탈락자에 대한 비용보상제도, 토지보상수용제도 등을 들 수 있다. 비타민은 부족할 경우 생명력이 쇠퇴하는 등 생명체에 생명력을 부여하는 필수적인 요소이다. 이러한 제도가 우리나라 민간투자사업의 활력을 위해 매우 중요한 역할을 수행하였다.

한편, 민간투자사업에는 다양한 이해관계자가 존재하기 때문에 상기와 같은 Hardware만 잘 갖추면 제도가 잘 굴러가는 것은 아니라는 사실을 지난 25년간 목격하여 왔다. 많은 자금을 투입

1) 2017 공공투자관리센터 연차보고, 2018.04.

하는 금융기관들의 관점으로 주로 제도 운용(Software) 측면에서 민간투자사업의 활성화를 저해하는 요인과 활성화를 위해 어떻게 변해야 하는지에 대해 살펴 보기로 한다.

## 2 금융기관 입장에서 민간투자사업 활성화 저해원인

민간금융이 참여하지 못하는 민간투자사업은 존립 자체가 어렵다. 민간 금융기관들은 수 많은 다양한 투융자 대안을 접하면서 의사결정을 하는 것이다. 정부의 필요성이 있다고 해서 정부 정책금융기관을 제외한 민간 금융기관이 쉽게 참여하지는 않는다. 사업에 대한 리스크와 수익성을 고려하고 또한 사업에 대한 평판도 고려하여 투자 또는 대출에 대한 참여 의사결정을 하는 것이다. 지난 25년간 우리나라 민간투자사업을 시행해 오면서 금융기관들에게 실망을 준 몇가지를 언급하자면 다음과 같다.

첫째, 20년~50년의 장기간에 걸쳐 이루어지는 민간투자사업이 가능한 이유는 정부의 신뢰성에 기반을 두고 법률적 체계와 당사자 간의 약속인 실시협약이 맺어지기 때문이다. 민간투자사업에 대한 정부 정책의 신뢰 결여는 민간투자사업의 존립을 어렵게 하는 가장 심각한 일이다. 법률 개정도 소급적용이 어려운데, 정부 내의 정책지침서 역할을 하는 민간투자사업기본계획 개정을 통한 일방적인 정책 적용은 민간투자자들의 참여 의사결정을 어렵게 하는 가장 큰 이유가 된다. 외국투자자들의 경우 2000년대 초기에 우리나라 민간투자사업 참여에 적극적이었다가 지금은 접근조차 하지 않은 이유는 여러 가지 요인이 있겠지만 정책 시행의 신뢰도 추락도 한 요인이 될 수도 있다고 생각된다. 또한 잦은 담당 공무원들의 인사이동으로 인한 정책변경 그리고 민간투자사업에 대한 시각이 정치권에 의해 과도하게 좌우유지되는 측면도 시장의 안정성과 신뢰성을 저하시키는 요인이 되고 있다.

둘째, 정부의 일방적인 잦은 지침 변경과 해석의 변경으로 크게 신뢰를 추락시킨 부분은 자금제조달 공유이익 제도라 할 수 있다. 자금제조달 공유이익제도의 경우 도입 초기에는 민간투자사업의 주주변경 승인을 절차에 따라 수월하게 하기 위해 도입된 제도였음에도 불구하고 어느 나라에도 없는 주무관청의 주주변경 승인제도를 이용하여 민간투자자와 이익을 공유하도록 요구하고 있고, 시간이 지남에 따라 당초 취지와는 다르게 점점 더 정부에게 일방적으로 유리한 지침을 만들어 적용하고 있다. 전문가

들 조차 이해가 쉽지 않은 공유이익 계산방식은 물론 이중계산에 자의적인 가정 적용으로 민간의 불만은 계속되고 있는 현실이다. 또한 해지시지급금 제도의 경우도 정부 일방적으로 규정을 개정하여 BTO 사업의 경우 귀책사유(비정치적 불가항력 사유, 정치적 사유, 주무관청 귀책사유)에 따라 책임의 정도가 달라 해지시지급금이 차이 나게 적용됨이 기본인데, 해지시지급금이 동일하게 계산되어 적용되고 있는 것도 한 사례이다.

셋째, 일부 지방자치단체의 경우 비합리적인 요구를 사업시행자에게 하고, 사업시행자가 실시협약에 근거하여 수용을 거부할 경우 실시협약에 따른 재정지원 등을 이행을 하지 않은 사례가 나타나기도 했다. 이러한 약속 불이행은 민간투자자들이 중앙정부 사업 위주로 민자사업을 추진하는 원인이 되고 있으며, 어떤 금융기관들은 지방자치단체의 민간투자사업에는 참여 차체를 꺼리는 현상까지 나타나고 있다.

네째, 법인세법, 근로기준법 등 타 법률 개정으로 인해 정부에 유리한 점은 즉각 반응을 요청하나, 민간에게 불리한 개정이나 유리한 면은 모른적하거나 민간이 알아서 하라는 식이다. 과거 민자유치촉진법에서 민간투자법으로의 개명이 이루어질 때 그 취지가 정부와 민간의 대등한 관계정립을 위함이었는 데 그 취지가 잘 적용되지 않고 있는 듯해서 아쉬움이 있다.

## 3 금융기관 입장에서 민간투자사업 활성화 방안

### 3.1 정책의 신뢰성 회복

지속가능한 민간투자사업은 만들기 위해서는 공공성을 중시하면서 시설이용자의 편의성을 고려하는 모습이 있어야 함과 동시에 민간투자사업의 특성상 민간의 투자자금을 끌어들이기 위해서는 반드시 수익성도 기대할 수 있는 모습을 시장(Market)에 보여 주어야 한다. 즉, 공공성과 수익성을 조화롭게 병행하여야 할 필요성이 있다. 이를 위해서는 민간투자사업 추진에 있어서 “예측가능한 방식으로 정부의 적절한 관여”가 반드시 필요하다. 정부가 적정 수준의 수요리스크를 분담하면서 민간의 과도한 초과이익에 대해서는 일정부분 환수하고 또한 “동일서비스/동일요금”의 적용을 위해 실시협약 요금과 실제 적용요금의 차액에 대해서는 정부가 보전하는 방식을 실현하면서 공공성과 수익성의 조화로운 추구를 할 필요가 있다.<sup>2)</sup>

2) 황우곤, “성숙기에 접어든 민자사업이 나아가야 할 방향”, 교통 Vol. 253 March 2019, 한국교통연구원

또한, 일단 체결된 실시협약에 대한 약속 이행은 신뢰의 기본이다. 민간투자사업기본계획 개정을 통한 소급 적용은 정부 신뢰에 찬물을 엷는 격이다. 그리고 민간투자사업기본계획의 적용은 개정일 이후의 고시일을 기준으로 신규 사업에 적용하여야 시장에 예측가능성을 줄 수 있다. 민간투자사업기본계획의 개정 사항 반영 여부가 거의 모든 사업의 실시협약 협상에서 단골메뉴로 등장하는 일은 없어야 할 것이다.

타 법률 개정으로 인한 운영비용 증가분이 있는 경우 보상이 이루어져야 장기간에 걸쳐 이루어지는 민간투자사업이 안정적으로 운영될 수 있다. 재정사업의 경우 법률개정으로 인한 운영비용 증가는 암묵적으로 요금인상 등에 반영되지만 민간투자사업의 경우는 그렇지 못한 경우가 많은 게 현실이다. 예들 들면 최저요금인상이나 주 52시간 근무 규정에 의해 많은 민자사업들이 운영비 증가로 신음하고 있다. 특히 BTL 사업의 경우 운영비 인상에 대한 충격을 흡수할 만한 여유가 없다. 법률개정으로 인한 운영비 부족으로 인해 부실한 운영은 결과적으로 민간투자사업에 대한 신뢰도를 추락시키는 원인이 될 수 있는 바, 이러한 부분에 대해 정부 차원에서 실태조사를 통해 비용증가 요인을 분석하여 리스크를 분담하는 운용의 묘를 살려야 할 것이다.

### 3.2 일관성있는 수요리스크 분담정책 시행

수요리스크의 분담은 민간투자사업 리스크의 핵심이라 해도 과언이 아니다. 우리나라 민간투자사업의 큰 흐름도 수요리스크를 누가 부담하는가에 맞추어져 있었다. 한때는 정부가 대부분의 수요리스크를 부담하는 시기도 있었고, 또 한때는 민간이 전적으로 수요리스크를 부담하는 시기도 있었다. 두 시기를 거치면서 수요리스크를 어느 한 당사자가 전적으로 부담하는 경우 부작용이 발생한다는 사실을 깨달으면서 수요리스크 분담 정책으로 수렴하고 있는 것이다. MRG 정책을 시행하면서 나타난 문제점에 대해 정부는 일종의 트라우마가 있는 듯하다. 민간투자사업 초창기에 경험부족으로 예측수요에 대한 일정수준의 수입보장 정책을 시행하다 보니 민간투자자에게 리스크 대비 과도한 수익이 보장되는 등 부작용이 있었으나, 실제 수요가 부족할 경우 투입된 비용(총투자비와 운용비)에 대한 일정 수준의 보전으로 접근할

경우는 오히려 민자사업의 안정성과 경쟁 촉진을 통해 전반적인 공공성의 증가로 연결시킬 수 있다. 선진 여러나라에서 시행하는 건설단계의 Greenfield 민간투자사업의 경우 대부분 Availability Payment 방식(AP 방식)<sup>3)</sup>으로 추진된다. AP 방식은 우리나라에서 시행하고 있는 BTL 방식과 유사하다. BTL 방식의 경우 시설사용권을 정부가 민간 사업시행자로부터 임차하여 핵심운영을 정부가 책임지고 직접 수행하거나 정부로부터 위탁받은 자가 수행하지만, AP 방식은 운영을 민간 사업시행자 책임으로 수행하며 동 운영에 대해 주기적인 평가(성과평가 및 가용성평가)를 반영하여 정부로부터의 지급금이 가변적이라는 측면에서 다르다. 또한, 선진 일부 나라에서는 Shadow Toll 방식을 적용하고 있다. Shadow Toll 방식은 사업시행자가 인프라시설 이용자로부터 직접 요금을 징수하는 방식(BTO/BOT)이 아니라 교통량 수준에 따라 차별화된 정부지급금을 사업시행자가 수령한다. 도로이용자는 무료로 이용하고 사업시행자는 교통량 수준에 따라 차등화된 지급금을 수령하게 되므로, 수요리스크의 일부는 사업자가 부담하는 형태이다. Shadow Toll 방식을 응용한다면 “동일서비스/동일요금” 적용을 위해 협약요금 중 일부는 이용자가 부담하고 나머지는 주무관청이 지급하는 방식으로도 적용 가능하다. 다양한 민자사업 추진방식을 리스크 요소에 대한 정부(주무관청)와 민간간의 책임 측면으로 분류해 볼 수 있다(표 1. 민간투자사업 추진 방식 비교 참조).

우리나라에서 2015년부터 시행하고 있는 위험분담형 민자방식(BTO\_re) 및 손익공유형 민자방식(BTO\_a 방식)은 수요리스크의 일부가 민간투자자에게 전가되는 바, AP 방식이나 Shadow Toll 방식과 비교해 볼 때 리스크적인 측면에서 정부에게 더 부담되는 방식이 아니다. BTO\_rs 방식과 BTO\_a 방식을 또 다른 MRG의 부활로 평가절하할 것이 아니라 우리나라 풍토에 적합한 방식으로 발전시켜 나갈 필요가 있다.<sup>4)</sup>

정부가 민간투자사업에서 수요리스크를 줄여주는 정책을 시행하는 경우 장기적으로 볼 때 부정적인 측면보다 긍정적인 측면이 오히려 많다. 낮은 수요리스크가 있는 사업의 경우 재무적 투자자가 사업계획단계에서부터 민간투자사업에 적극적으로 참여하

3) 요금수준을 정부가 정하여 징수하며, 정부가 주기적으로 민간투자자가 시행한 사업성과(Performance : Security, Response to emergencies, Lighting and Cleanliness, Customer satisfaction, Staff morale) 및 가용성(Availability : Availability of facilities, Availability of services, Safety, Condition of the assets)를 평가하고 이를 반영해서 민간투자자에게 총민간투자비, 이에 따른 자본비용(Capital Cost)에 대한 보상 및 운영비용을 지불하는 방식임.

4) 황우곤, “성숙기에 접어든 민자사업이 나아가야 할 방향”, 교통 Vol. 253 March 2019, 한국교통연구원

표 1. 민간투자사업 추진 방식 비교

| 구분        | BTO 방식<br>(user payment) | BTO_rs 방식 | BTO_a 방식 | Shadow Toll 방식 | AP 방식 | BTL 방식 |
|-----------|--------------------------|-----------|----------|----------------|-------|--------|
| 건설책임      | ●                        | ●         | ●        | ●              | ●     | ●      |
| 운영책임      | ●                        | ●         | ●        | ●              | ●     | ○      |
| 자원조달책임    | ●                        | ●         | ●        | ●              | ●     | ●      |
| 수요위험(출자금) | ●                        | ●         | ●        | ●              | ○     | ○      |
| 수요위험(차입금) | ●                        | △         | ○        | ○              | ○     | ○      |
| 요금수취권     | ●                        | ●         | ●        | △              | ○     | ○      |
| 요금결정권     | ●                        | ●         | ●        | ○              | ○     | ○      |

※ ●(민간투자자 책임) / ○(정부 책임) / △(정부와 민간투자자 공동 책임)

게 되고, 이렇게 되면 다수의 컨소시엄이 나타나서 경쟁이 촉진되어 수익률 등이 낮아짐과 동시에 사용료도 인하되는 측면이 있게 되어 공공성을 증진시키는 모습으로 나타날 것이기 때문이다. PPP 사업의 후발국가들은 User Payment 방식에 의한 BOT 방식을 적용하고 있고, 다양한 경험을 가진 PPP 사업의 선진 여러 나라들은 오히려 AP 방식을 적용하고 있는 사실에서 정책적 시사점을 얻어야 할 것이다.

### 3.3 균형잡힌 공공성 강화 정책 시행

최근 민간투자사업의 여러 분야에서 공공성 강화라는 이야기가 나오고 있다. 지금까지 공공성 강화 정책 사례로 민자사업을 재정사업으로의 전환, 민간투자사업의 요금인하 등으로 나타나고 있다. 이러한 현상 때문에 공공성 강화 정책은 민간에서 볼 때 민간투자사업의 활성화와는 거리가 멀게 느껴진다. 사회기반시설의 건설과 운영을 기본으로 하는 민간투자사업의 성격상 공공성은 분리할 수 없는 요소이다. 이러한 공공성이 민간의 수익성 및 시장성과 전혀 무관하게 강조된다면 민간투자사업은 그 생명력을 잃게 될 것이다. 민간투자사업의 공공성 강화는 다음과 같은 균형 잡힌 모습으로 실현되어야 그 부작용을 최소화할 수 있고 공공성 강화가 장기적으로 민간투자사업의 활성화에 도움될 것이라 보여진다.

- 운영 중인 민간투자사업의 요금인하 및 재정지원 문제는 민간투자자와 충분한 협의 하에 무상기간 연장 등의 방식으로 효율적인 민간 금융시장을 통해 해결하는 방식이 합리적임
- 민간투자사업의 요금정책은 세계 효과 등을 반영하여 반드시 재정사업과의 차별성을 인정하여야 할 것임(민자사업의 경우

요금에 대한 부가가치세 및 법인세 등에서 부담이 가중됨)

- 철도사업 등에서 높은 공공성 때문에 “동일서비스/동일요금” 정책이 반드시 적용되어야 한다면 요금의 일부를 Shadow Toll 방식으로 미인상분이 보전되어야 할 것이며, 정부 정책에 의한 요금감면의 경우(특히, 경로우대 감면) 제한없이 보전되어야 할 것임<sup>5)</sup>

### 3.4 민간투자사업에 대한 올바른 정책적 시각과 공과(功課)에 대한 정당한 평가

민간투자사업이 활성화되기 위해서는 무엇보다 민간투자사업에 대한 정책당국자들의 올바른 시각이 필요하다. 과거에는 부족한 재정을 보충하기 위해 민간투자사업이 추진되어야 한다는 시각이 있었다. 지금도 개발도상국 여러 나라에서 이러한 논리로 PPP 사업이 추진되기도 한다. 그러나 선진국 여러 나라에서 많은 PPP 사업이 추진되는 것은 이러한 논리만으로는 설명되지 않는다. 선진국 여러 나라에서는 재정 집행의 효율성을 위해서 민간투자사업이 추진되고 있다. 즉, 한정된 재정을 비중물 역할을 하도록 해서 민간의 자금과 효율성을 사회기반시설 확충에 활용하는 것이다.

민간투자사업 공(功)도 있고 과(課)도 있는 게 사실이다. 그러나 PPP 사업이 세계 여러 나라에서 추진되고 있고 세계은행 등 국제기구에서도 PPP 사업을 매우 긍정적으로 평가하고 있다. 민간투자사업의 긍정적인 면은 적기에 필요한 사회기반시설의 조기 확충, 경제성장 촉진, 재정부담 완화, 국민편의 증진 등을 들 수 있다. 그러나 우리나라의 경우 초창기에 추진된 몇몇 사업에서 나타난 부정적인 측면이 너무 부각되면서 전체 민간투자사업

5) 일부 철도 민자사업의 경우 연도별 한도를 둔 상태에서 재정지원하는 사례가 있음.



을 최악 시히는 현상은 과도한 측면이 있다. 민간투자사업은 비용 부담적인 측면에서 재정사업에 비해 정부에게 부담이 더 된다는 시각이 있으나, 이러한 시각 또한 잘못된 것이다. 프로젝트의 투자비, 운영비 등 생애주기 전체를 고려했을 때 PPP 사업이 오히려 정부가 추진했을 때 보다 30%~40%에 달하는 비용을 절감한다라는 보고서도 있다.<sup>6)</sup> 단순히 정부가 발행하는 국채금리 수준과 민간투자기업의 기대수익률 만을 비교해서 정부의 부담이 더 발생한다라고 보는 시각은 너무나 단편적이라 생각된다.

한편, 민간투자사업에 대한 Cost Down 정책만이 올바른 정책이 아님을 알아야 한다. 민간투자자들은 기본적으로 수익성에 바탕을 두고 있다. 따라서 평가체계를 반영한 과도한 가격경쟁은 우선협상자가 된 후에 프로젝트 수행을 완료하지 못하고 포기한 사례로 연결기도 하고 때로는 프로젝트의 부실로 이어질 가능성도 배제하지 못한다. 따라서 민간이 지나친 가격 경쟁으로 물리지 않도록 정부의 올바른 평가 정책이 필요하다. 금융시장이 경쟁을 통해 실패로 귀결되지 않도록 시장의 Edge를 찾는 현명함이 필요하다.

#### 4. 맺음말

우리나라 민간투자사업을 한마디로 평가한다면 제도적 Hardware는 비교적 잘 갖추고 있으나, 그 제도를 운용하는 Software적인 정책이 부족하다는 이야기를 많이 듣는다. Software적인 정책은 상호 신뢰에서부터 시작된다. 민간투자사업에 대해 정치적 이해에 따라 온탕과 냉탕을 반복할 게 아니라 민간투자사업에 대한 올바른 시각을 정립하고 시장 참여자들과 소통하면서 지속가능한 제도를 운용할 때 정책적 신뢰가 생긴다고 할 수 있다. 정부는 민간투자자금을 스마트(Smart)하게 효과적으로 활용할 필요가 있다. 최근에 금융기관(재무적 투자자)이 사업개발자로 능동적으로 나서는 현상을 정부에서는 잘 분석하고, 이러한 민간투자 시장의 분위기가 효과적으로 작동될 수 있도록 정책의 신뢰성과 일관성을 유지할 필요가 있다고 생각된다.

#### 참고문헌

1. 홍성필, “합리적이고 지속가능한 민자사업을 위한 제도개선 모색”, 민자사업의 새로운 방향정립과 제도개선을 위한 토론회 발표자료, 2019.07.18.
2. 황우곤, “성숙기에 접어든 민자사업이 나아가야 할 방향”, 교통 Vol. 253 March 2019, 한국교통연구원
3. 2017 공공투자관리센터 연차보고, 2018.04.

6) 홍성필, “합리적이고 지속가능한 민자사업을 위한 제도개선 모색”, 민자사업의 새로운 방향정립과 제도개선을 위한 토론회 발표자료, 2019.07.18.