碩士學位論文

指導敎授 李 龍 萬

부동산 개발사업에 있어서 자금조달 방법에 대한 연구

- 주상복합 사업에서의 Project Financing을 중심으로 -

A Study on the Methods to Finance in Real Estate Development

- A Focused on Project Financing the downtown and apartment house development -

2003年 12月 日

漢城大學校 不動産大學院

不動産開發專攻

金 大 成

부동산 개발사업에 있어서 자금조달 방법에 대한 연구

- 주상복합 사업에서의 Project Financing을 중심으로 -

A Study on the Methods to Finance in Real Estate Development

- A Focused on Project Financing the downtown and apartment house development -

이 論文을 不動産學 碩士學位論文으로 提出함.

2003年 12月 日

漢城大學校 不動産大學院

不動産開發專攻

金 大 成

金 大 成 의

不動産學 碩士學位論文을 認定함

審 査 委 員

審査委員長 _____(印)

審査委員 _____(印)

審査委員 _____(印)

2003年 12月 日

漢城大學校 不動産大學院

<목 차>

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 배경 및 목적 1

제 2 절 연구의 방법 및 구성 2

제 2 장 이론적 고찰

제 1 절 부동산 개발사업에 관한 이해 4

1. 부동산개발사업 환경의 변화 4
2. 부동산 개발사업의 개념 및 특성 6

제 2 절 부동산 개발금융의 개념 및 특성 10

1. 부동산 개발금융의 개념 10
2. 부동산 개발금융의 특징 12
3. 부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱의 필요성 13

제 3 절 프로젝트 파이낸싱 이론적 고찰 16

1. 개념 16
2. 발전과정 17
3. 장,단점 18
4. 구조 19

제 4 절 주상복합아파트 프로젝트 파이낸싱 특징 … 25
1. 주상복합 사업의 특성 ····· 25
2. 주상복합 프로젝트 파이낸싱의 특징 ····· 26

제 3 장 주상복합아파트 프로젝트 파이낸싱 사례 분석

제 1 절 우리나라 프로젝트파이낸싱의 제도 및 현황 ····· 27
제 2 절 프로젝트 파이낸싱 시뮬레이션 분석 및 적용 사례 ····· 46
제 3 절 주상복합의 프로젝트 파이낸싱 문제점 ····· 64

제 4 장 주상복합사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용 방안

제 1 절 주상복합사업 금융의 방향성 제고 ····· 66
1. 주상복합 project 자산을 담보로 한 자금조달 확대 · 66
2. 위험분담을 통해 신용위험과 사업위험을 축소 ····· 66
3. 직접금융을 활성화 ····· 67

4. 지분투자에 의한 자금조달 확대 ····· 67
제 2 절 주상복합사업에서 프로젝트파이낸싱 활용 68
1. 토지비 지급과 조달의 다양화 ····· 68
2. 지주공동 사업 ····· 68
3. 담보신탁 방식 ····· 69
4. 재개발·재건축 이주비의 은행 링크 ····· 69
5. 외자유치를 통한 자금조달 ····· 70
제 3 절 프로젝트 파이낸싱 활용 효과 ····· 75

제 5 장 결론 ····· 77

◇참고문헌 ····· 79
◇ABSTRACT ····· 84

표 목 차

〈표 2-1〉 부동산 관련 홈페이지 ····· 6
〈표 2-2〉 건설업체의 자금 부담실태 ····· 10
〈표 2-3〉 프로젝트 파이낸싱 참여자간의 전형적 위험부담 형태 ····· 25
〈표 3-1〉 사업방식 및 대상사업의 종류 ····· 32
〈표 3-2〉 사업시행자 구성 방법과 주요내용 ····· 35
〈표 3-3〉 상업 차관도입 관련규정 ····· 43
〈표 3-4〉 중소 기업에 대한 의무대출 비율제도 ····· 45
〈표 3-5〉 총사업비의 현금흐름 내역 ····· 49
〈표 3-6〉 지분 투자자의 현금흐름 분석 ····· 51
〈표 3-7〉 건축개요 ····· 56
〈표 3-8〉 층별개요 ····· 57
〈표 3-9〉 수지분석 ····· 58
〈표 3-10〉 1분기에 100% 분양시 사례 ····· 59
〈표 3-11〉 1분기 : 90% 2분기 : 10% 분양시 ····· 60
〈표 3-12〉 1분기 : 80%, 2분기 : 10%, 3분기 : 10% ····· 60
〈표 3-13〉 1분기 : 70% 2분기 : 20% 3분기 : 10% ····· 61
〈표 3-14〉 1분기 : 60%, 2분기 : 20% 3분기 : 10% 4분기 : 10% ····· 62

그림 목차

[그림2-1] 자금조달 유형도 ····· 12
[그림2-2] 프로젝트 파이낸싱구조 ····· 21
[그림3-1] 정부고시 민자유치 사업의 시행절차 ····· 30
[그림3-2] 프로젝트 파이낸싱 관계제도의 관계 ····· 36
[그림4-1] 단순담보 대출 방식의 외자유입 개념도 ····· 72
[그림4-2] 지급 보증서를 활용한 외환 차입 ····· 73
[그림4-3] 메자닌 파이낸싱 방식 ····· 74

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 배경 및 목적

부동산은 역사의 발판인 동시에 현재 인간의 삶과 행동양식이 생성하고 발전, 통합하는 과정이라고 지적하고 있다. 이는 부동산이 단순한 재산가치나 이용수단으로서 뿐만 아니라 사용주체의 삶에 양식까지도 변화시킬 수 있다는 의미를 내포하고 있는 것이다[1] 이러한 부동산에 대한 연구활동은 부동산 투자, 파이낸싱, 개발, 마케팅, 관리, 평가, 상담 등 여러 분야로 나타나게 되었다. 그 중에서 부동산을 하나의 상품으로 하여 부동산의 특징과 시장의 구조 그리고 소비자의 요구수준을 가장 적절하게 반영하여 부동산으로서의 가치와 효용성을 극대화시키는 부동산 개발이야말로 인류의 역사상 필연적인 것이라 할 수 있다.

과거의 부동산시장의 경기침체로 어떤한 지역을 개발 발전시키는데 있어 과거의 담보물에 의한 담보대출이 주로 성행한데 비해, 지금은 사업주의 신뢰도의 하락과 금융제도의 변화에 따른 다양한 자산유동화 방법들이 쓰여지거나, 시행 예정에 있다. 국내에서의 자금조달방법의 하나로써 Project Financing[2] 기법에 대한 적용여부를 논의하기 시작한 것은

---

1) 공간환경연구회 譯, 「지역문제의 정치경제학」, 풀빛사, 1991 pp.78~79

2) Project Financing : 사업 자체의 현금흐름을 근거로 자금을 조달하고, 사업시행자의 원리금 상환도 해당 프로젝트에서 발생하는 현금흐름에 의존하는 금융방식.

"사회간접자본에 대한 민간유치촉진법"이 제정된 이후로써 경과조치 규정에 의해 사회간접자본시설에 대한 대규모 민간유치사업을 진행하면서 시작되었다. Project Financing의 기본원리는 "그 개발 사업의 현금흐름 및 수익을 상환재원으로 하고 프로젝트자산을 융자에 대한 담보로 하는 것"3)이다

본 논문에 있어서 첫째로 부동산 주택개발사업과 Project Financing에 대한 학문적 접근과 기본적인 개념과 특성, 구조, 장단점 등에 대해서 알아보고, 실제 실행된 사례를 살펴보도록 하겠다. 둘째로는 국내 주택개발사업에서 Project Financing 활용가능한 방안들을 제시해 보고자 한다.

제 2 절 연구의 방법 및 구성

본 논문의 연구방법은 크게 두가지로 나눌 수 있다. 첫째로는 문헌연구를 통한 기존 부동산 개발 및 Project Financing 관련 이론적 논의들을 검토하고 관련 학위논문, 세미나자료, 정기단행물 등을 이용하여 문제점과 논문의 방향을 점검하고자 하는 것이다. 부동산 개발에 관련된 사항들은 다루는 것이 아니며, 둘째로는 주택개발(주상복합)사업에서 Project Financing 활용가능한 방안들을 연구하였다.

---

3) 권기상, "자금조달 기법으로서의 Project Finance 연구", 석사학위청구 논문, (연세대 경영대학원, 1997. 8)p.5 재인용. 위찬오, "부동산 개발사업에 있어 Project Financing 기법의 적용 방안", 석사학위청구 논문

본 논문의 구성은 제1장은 서론으로 연구의 목적, 방법 및 구성을 정리하였고, 제2장은 부동산 개발사업의 개념, 특성, 프로젝트 파이낸싱 필요성 등을 정리하였고 주상복합사업에서의 프로젝트 파이낸싱 중점으로 연구하고 살펴보았다. 제3장은 주상복합사업에서의 프로젝트 파이낸싱 사례를 분석하였고, 제4장은 주상복합사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활용방안을 제시해 보고자 한다. 제5장은 부동산 개발사업에 있어서의 프로젝트 파이낸싱 중요성과 역할을 끝으로 결론을 맺었다.

제 2 장 이론적 고찰

제 1 절 부동산 개발사업에 관한 이해

1. 부동산개발사업 환경의 변화

부동산개발사업은 종합적인 분야이다. 부동산과 관련된 모든 분야가 망라되어 있다고 해도 과언이 아니다. 새로운 시장의 개척이라는 차원에서는 부동산개발사업은 기존의 업무형태나 흐름보다는 새롭게 출현하는 업무와 기존의 업무에서 변화 또는 분화되는 업무에 초점을 맞출 필요가 있다.

부동산개발사업을 둘러싼 부동산시장 변화의 중요한 key word를 선택한다면 여러 가지가 있지만, 여기서는 다음의 2가지를 중심으로 살펴본다.

첫째, 세계화이다. 1994년에 타결된 우루과이 라운드 서비스 협상의 결과 쌀시장의 단계별 개방을 시작으로 하여, 금융·보험·부동산·정보통신 등 지적 서비스시장의 문호 역시 단계적으로 개방하지 않을 수 없었다. 외국인 토지소유상한선이 확대되고, 외국인에 대한 차별조항들이 철폐되면서 외국인의 국내 토지매입이 증가하고 있다. 1999년 3월 1일부터 서울 이태원 등 전국 19개 관광특구가 외국인 투자지역 지정대상에 편입되어 취득세와 등록세, 소득세 감면 등 각종 세제 혜택을 받을 수 있게 되었으며,

외국인 기업 전용단지에 있는 토지 등의 임대료율도 산업자원부 장관이 주변 여건에 따라 재정경제부 장관과 협의, 각각 달리 정할 수 있도록 하여, 현재 외자유치를 추진하고 있는 지방자치단체들의 대규모 외국인 투자 유치에 총력을 기울이고 있다. 또한 세계적 브랜드와 노하우 및 자금력을 가진 외국 부동산업체(개발, 투자, 컨설팅, 유통, 중개 등)의 국내 진입이 시작되었으며, 이들과의 경쟁에 많은 국내업체들이 위기감을 느끼고 있다. 이제 부동산관련업종도 세계적 기준(global standard)이라는 개념이 더 이상 생소하지 않게 되었다.

둘째, 통합화이다. 부동산과 금융의 통합, 부동산과 정보화의 통합 등이 그것이다. 1999년 9월 자산유동화에 관한 법률시행에 이어지는 1999년 11월의 KOMOCO라는 유동화전문회사 설립, 1999년 주택저당채권유동화중개회사법 제정에 따라

11월에 한국주택저당채권유동화(주)가 출범하여 2000년 4월 7일 4,000억원 규모의 주택저당채권 발행, 은행의 부동산신탁상품 인가, 금년중 제정이 예상되는 부동산투자신탁제도 등은 기본적으로 부동산과 금융의 통합을 위한 과정들로 해석된다. 또한 부동산과 정보화도 급격하게 결합되고 있다. 한국토지신탁과 한국감정원의 부동산유통센타 설립, 매일경제신문의 부동산정보회사 MK Land의 설립 등 부동산 정보의 활용을 위한 다양한 움직임이 일어나고 있다. 또한 부동산정보의 상품화를 단적으로 보여주는 것 중의 하나가 부동산관련 인터넷사업이라고 할 수 있다. <표2-1>에서 보는 것처럼 2000년 1월 기준으로 약 4,700여개의 부동산관련 홈페이지가

구축되어 있다. 이들 중 많은 부분이 사장되거나 없어지겠지만, 계속하여 급격하게 증가할 것이다.

<표2-1>

구분	홈페이지수	비율(%)
중개업자	3,420	72.6
직거래	323	6.9
관련업자	495	10.5
기타 서비스	472	10.0
합계	4,710	100.0

※ 자료 : 서순탁, 2000:29에서 재작성.

이러한 세계화와 통합화라는 key word는 명확하게 분리된 개념 이라기 보다는 상호 보완적이며 인과관계가 혼합된 특성이 강하다. 시장개방과 외국기업의 진입에 따른 경쟁 및 국제표준(international standard)의 중시는 부동산과 금융 및 정보의 통합을 가속화시키고, 이러한 통합화는 또다시 세계화에 한 걸음 더 나가게 한다. 결국 세계화와 통합화는 중첩된 하나의 흐름으로도 해석된다.

2. 부동산 개발사업의 개념 및 특성

1) 부동산 개발사업의 개념

대부분 도심지, 관광지개발과 같은 부동산 개발사업의 경우는 원초적인 토지개량을 통해 시설을 개발하고, 부가가치를 창출하여 수익사업으로 전개하고 있다.

앞서 부동산에 대한 개념과 특성에 대하여 살펴 보았고, 부동산시장

의 변화가 급진전 되고 있음을 인지할 경우, 부동산 개발은 수익성 측면이나 공익적 측면에서도 매우 매력적인 사업이 될 수 있을 것이다. 부동산 개발사업 또한 사업으로서 수익창출이 주목적이 될 것이며, 이러한 수익은 시장경제와 마찬가지로 수요와 공급에 의해 형성된 가격에 의해 결정된다.

따라서, 소비자측면에서 유효하고 가치를 가질 경우에 높은 가격을 제공한다는 측면에서 부동산 개발사업은 가치와 효용측면이 중요한 사업이다.

부동산개발은 토지, 노동, 자본과 같은 생산요소를 결합하여 토지개량물을 생산하는 활동이다.[4]여기서 토지개량물은 토지를 실질적으로 개량하는 것이든 훼손하는 것이든 간에 토지상에 자본과 노동과 같은 인공적인 힘이 부과된 것을 의미한다.

한편 Larry E. Wofford는 그의 저서 "Real Estate(N.Y : John Wiley & Sons, 1983, pp553~554)에서 부동산개발을 인간에게 생활, 일, 쇼핑, 레저 등이 공간을 제공하기 위하여 토지를 개량하는 활동이라고 정의하였다. 이렇듯이 부동산을 개량한다는 의미와 개량을 통해 경제적효과를 극대화 한다는 것이 부동산 개발사업의 주요한 개념이라 하겠다.

2) 부동산 개발사업의 특성

우리나라에서는 최근까지도 부동산개발에 대한 부정적 시각으로 인해 체계적 연구 및 투자가 부족하였다. 이러한 상황에서도 실무자등이 공감할 수 있는 부동산 개발사업의 특성을 정의해 보기로 한다.[5]

---

4) 안정근, 현대부동산학, 법무사,.p.31
5) 최하경, "부동산개발 이론 및 실무",(서울;Development Information, 1997.9)

첫째, 부동산 개발사업에는 많은 시간이 소요된다. 초기에 예상하였던 혹은 계획하였던 기간에 사업이 완료되는 경우는 거의 없고, 대부분이 진행과정에서 발생한 예상치 못한 문제로 시간이 소요되어 전체적으로 사업시간이 연장되고 있는 것이 현실이다. 기획단계의 사회·경제적 환경이 실제 건물이 완성될 때의 환경과는 다를 수 있으므로 전혀 예상치 못한 상황전개로 사업실패의 가능성이 높은 것이다. 따라서 부동산개발 초기 기획단계에서의 장기적인 전망과 예측이 필요하고 이를 위해서 Market Research 뿐만 아니라 Trade 분석도 겸해서 시행하여야 한다.

둘째, 부동산 개발사업에는 광범위한 분야,인원이 필요하다. 통상 부동산 개발 과정은 기획, 설계, 시공, 운영으로 크게 구분하여 파악하지만, 관련된 분야를 나열하면 개발기획, 자금, 광고, 상품, 설계, 시공, 감리, 인원계획, 조직계획, 회계, 관리, 감정, FM(Facility Management)에 이르기까지 다양한 분야의 전문가가 필요하다.

셋째, 부동산 개발사업에는 타 분야의 경우보다 많은 자금이 소요된다. 부동산개발은 건물이라는 독특한 물리적 형태를 갖추어야만 사업이 가능하므로 최근에 유행하는 벤쳐사업과는 비교가 되지 않을 정도의 대규모 자금 소요가 필요로 한다. 따라서 부동산 개발사업은 자금을 어떻게 효과적으로 확보 할 수 있으며, 지속적으로 용이하게 조달 할 수 있는가가 사업성공의 관건이 되는 것이다.

---

p5

넷째, 부동산 개발사업은 사회·경제적 주변여건에 대한 파급효과가 크다. 파급효과는 여러 각도에서 파악할 수 있는데, 우선 사업 성패에 따른 효과이다. 부동산 개발사업이 성공리에 완료될 경우 사업에 참여한 모든 사람, 단체, 기업체가 이익을 얻게 될 뿐만 아니라 주변지역의 가치가 상승하고, 지역개발의 촉진에 역할을 하게 되어 도시개발의 활성화 현상이 나타나게 된다. 그러나, 사업에 실패하게 될 때 가장 심각한 점은 개발한 건물, 단지를 어떻게 처리할 것인가 라는 과제가 생긴다. 따라서 부동산 개발사업은 단순 이익만을 추구하는 식의 개발에서 벗어나 사회, 경제적 책임감과 의무감이 바탕에 깔려야 하며 정부와 사회단체에서의 효과적인 감시와 개발규제도 필요하다.

다섯째, 부동산 개발사업은 Timing과 전략이 중요하다. 부동산 개발사업은 장기적 사업이므로 초기단계부터 치밀한 종합시간계획과 세부시간계획을 수립하여 사업을 진행해 나가야 한다. 시간계획은 항상 물리적인 요인과 자금 변동요인을 동시에 고려하여 시간적 여유를 두고 작성해야 한다. 특히 "어떠한 상품을 만들어 언제 누구에게 판매할 것인가" 하는 Timing과 전략이 사업성공의 핵심요소로 작용한다. 따라서 개발 기획안 작성시에는 개발 단계별 주요 사항에 대한 추진전략이 포함되며, 이러한 전략은 장기 프로젝트의 경우 변화하는 시장여건에 따라 수정, 보완 등의 작업을 통해 지속정인 수정이 필수적이다.

제 2 절 부동산 개발금융의 개념 및 특성

1. 부동산 개발금융의 개념

서후석(1998)은 건설사업의 단계를 시공전 단계, 시공단계, 시공후 단계로 나누고, 여기서 시공전과 시공단계의 자금조달과 운용을 건설개발금융으로 정의하였다. 또한 건설개발금융은 공급자 금융(supplier finance)에 해당되지만, 선분양제도로 인해 건설 시공단계에서는 공급자와 수요자 금융(consumer fiance)혼재 되었다고 보고 있다.

<표2-2> 건설업체의 자금부담 실태[6)]

<table>
<tr><td colspan="3" rowspan="3"></td><td colspan="3">건설금융</td></tr>
<tr><td colspan="2">건설개발금융</td><td>건설 수요자 금융</td></tr>
<tr><td>시공이전 단계</td><td>시공단계</td><td>시공이후 단계</td></tr>
<tr><td colspan="2">----사업위험-----</td><td colspan="2">----시장위험(분양/임대 등)---------</td></tr>
<tr><td rowspan="3">수주공사</td><td colspan="2">공공</td><td rowspan="2">발주자</td><td>발주자, 건설사
(미정산기성분)</td><td rowspan="2">발주자</td></tr>
<tr><td rowspan="2">민간</td><td>순수 수주</td><td rowspan="2">발주자(토지비)</td><td rowspan="2">수요자, 건설사</td></tr>
<tr><td>분양조건</td><td>발주자(미분양시
건설사 부담)</td></tr>
<tr><td rowspan="4">자체사업</td><td rowspan="2">주택</td><td>분 양</td><td>건설사 , 개발업자</td><td rowspan="3">수요자,
건설사(미정산기성
분 + 미분양)</td><td rowspan="3">수요자(미분양시건
설사 부담 지속)</td></tr>
<tr><td>재개발</td><td>조합원(토지비),
건설사(이주비)</td></tr>
<tr><td colspan="2">택지개발</td><td>건설사(토지비)</td></tr>
<tr><td colspan="2">사무실
(오피스텔 등)</td><td>건설사, 개발업자</td><td>수요자,
건설사(미정산기성
분 + 미분양)</td><td>수요자(미분양시건
설사 부담 지속)</td></tr>
</table>

6) 자료 : 서후석, 「부동산 증권화와 건설개발금융의 활성화 보색」, 한국건설산업연구원, .p.4

부동산 개발금융을 협의의 개념으로 보았을 때, 부동산을 개발하는데 소요되는 자금을 일으키는 일련의 행위라고 할 수 있다. 예를 들어, 민간에 의한 아파트 및 주상복합 등 선분양을 전제로 한 개발사업에 있어서 소요되는 개발자금은 일반적으로 토지매입 및 사업시행을 위한 초기비용, 즉 사업추진을 위한 인허가 비용 및 분양 홍보 등의 비용을 말한다.

또한 조창희(1998)는 광의의 개념으로 부동산 개발 금융을 부동산의 매입과 개선을 통한 수익증대를 위해 자기자본과 타인 자본의 적절한 구성으로 소요 자금을 확보하는 것으로 정의하고 있다.

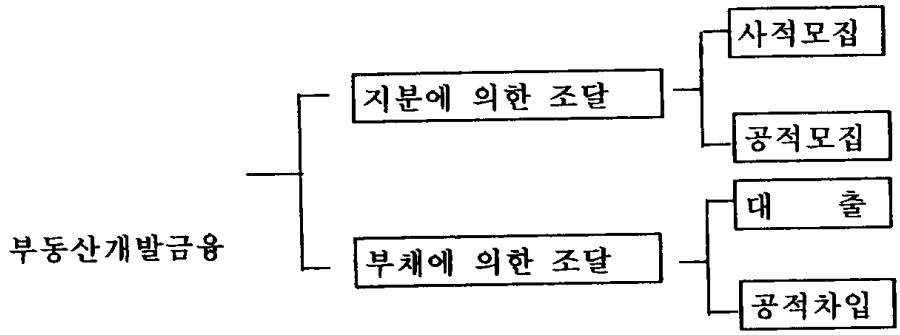
이러한 부동산 개발 금융의 원찬은 두가지로 나눌 수 있다. 첫째는 지분에 의한 조달(equity capital financing)이고, 둘째는 부채에 의한 조달(debt capital financing)이다.

지분에 의한 조달은 일반적으로 투자조합[7]에 의한 것이 일반적이다. 조합원의모집은사적모집(privateoffering)과 공적모집(public syndication)으로 나눌 수 있는데, 후자의 경우 다양한 규제가 엄격히 적용되어 지분투자의 이익이 보호되는 것이 일반적이다. 우리나라의 경우 공적모집에 의한 지분투자는 자본시장과 관련 제도 등의 여건 미비로 투자자 보호가 어렵고, 투자위험도 커 아직은 활성화되지 못한 설정이다.

부채에 의한 조달 방식은 채무의 귀속 주체에 따라 기업금융(corporate financing)과 프로젝트 파이낸싱(project financing)으로 세분할 수 있다. 기업 금융은 기업이 채무 상환의 전적인 책임을 지는 반면 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트 자체가 담보물이 되어 기업의 채무 상환 부담은 없다. 그러나 현실적으로 순수한 프로젝트 파이낸싱(non-project

7) syndication, joint venture, partnership 등의 다양한 법적 형태를 가짐

financing)은 찾기 어렵고 제한적으로는 채무가 귀속된[8] 프로젝트 파이낸싱(limited recourse financing)이 일반적이며, 여기에 일부 지분투자도 포함된다.



[그림2-1] 자금조달 유형도

2. 부동산 개발금융의 특징

투자자의 입장에서 보면 부동산 개발금융은 고위험, 고수익의 투자상품이다. 이에 따라 부동산 개발사업 자금을 대출할 경우 개발 사업의 위험 부담을 감안하여 다양한 위험 부담을 경감할 수 있는 수단이 설계되어야 하며, 여타 대출보다 높은 압력을 부여하여 대출 금리도 높게 책정된다. 또한 부동산 개발사업의 위험도에 따라 지분투자의 비중이 높고 금리도 높게 책정된다. 또한 부동산 개발사업의 경우 지분투자의 비중이 높고 위험도도 달라진다. 위험도가 높은 개발사업의 경우 지분투자의 비

8) 현실적으로 프로젝트스폰서에 대한 상환청구권이 전혀 없는 프로젝트금융(non-project financing)은 많지 않으며, 제한된 범의 내에서 프로젝트스폰서의 지원을 필요로 하는 제한적 소구(limited recourse)가 대부분이다.

중이 높고 위험도가 낮을수록 레버지의 비율[9]이 높아져 개발사업에서 이익이 날 경우 투자 수익률이 더욱 확대된다.

금융 조달원의 안정적 측면에서 보면 부동산 개발 금융은 변동성이 크다. 부동산개발 사업에 대한 자금공급 성향이나 공급량 등 자금 공급의 여력이 경기 변동에 따라 크게 달라지기 때문에 자금조달의 안정성이 낮은 것이다. 부채 조달의 경우 이러한 변동성이 더욱 뚜렷하게 나타나는데 부동산 경기가 호황 국면일 경우 은행권들의 대출 공급이 급격하게 증가하지만 경기가 나빠지기 시작하면 분위기가 보수적으로 변한다. 신규 대출이 어려워질 뿐만아니라 기존 대출도 회수되기 시작한다. 실패한 대불분의 대규모 프로젝트의 경우 사업기간 동안 추가 자금의 공급이 단절될 경우가 많아 개발 업체로서는 조달원의 안정성도 중요하게 고려해야 한다.

3. 부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱의 필요성

부동산 개발과정은 다른 재화의 생산과는 달리 매우 불균등하고 예측불가능한 성격을 내포하고 있다고 지적하고 있다.[10] 이를 충족하기 위해서는 시장의 여건과 상품의 구성이 조화를 이룰 때 가능하며 이에 대한 사전의 기초지식도 충분히 갖추어져 있어야 된다. 또한 가장 중요한 자금조달부분에 대한 세심한 연구와 방안도 함께 다루어져야 한다. 아무리

9) 레버리지 비율(leverage ratio)은 총 자본에 대한 부채비율을 뜻함
10) David Adams. Urban Planning and the development process UCL press,1994,.p.38

부동산 개발의 개념이나 방향설정이 잘 되어 있다 하더라도 수익성이 뒷받침되지 않으면 사업으로서의 부동산 개발의 의미는 없다고 판단된다.[11]

부동산 개발사업에는 2가지 측면이 있다. 하나는 공간으로서의 가치이고, 다른 하나는 금융상품으로서의 가치이다. 여기서 금융상품으로서의 가치는 투자가치를 말하며 수익을 발생시키는 가치를 말한다. 즉, 개발사업자 및 모든 참여자가 수익이 있어야 한다는 것이다. 그것은 시장에 대한 면밀한 분석과 현금흐름(Cash Flow)[12]를 어떻게 운영하여야 하는 문제와 직면하게 된다. 더구나 자금동원방법이 없다고 판단되는 경우에는 부동산 개발사업으로서 가치가 없으므로 이는 당초부터 추진할 수 없을 것이다. 우선 부동산 개발사업 추진 시 자금조달방법에 대해 좀더 자세히 알아보자.

① 자기자본에 의한 조달 : 개인이나 법인이 직접 부담하는 자금

② 타인자본에 의한 조달 : 금융기관에서의 융자, 프로젝트파이낸싱, 사채의 발행 등

③ 지분 또는 영업에 의한 조달 : 분양, 임대 등에의한 조달 또는 일정한 지분의 배분을 목적으로 조달

④ 공공자금에 의한 조달 : 관광진흥기금, 체육진흥기금, 산업안정자

11) 마르크스 경제학적 관점에서는 부동산개발은 최상의 수익률을 담보하기 위해 끊임없이 이동하는 금융자본의 영속적인 본서에 있기 때문에 사용자의 수요에 의해 전략을 세우고 행동하는 것이 아니라 수익성에 의한 것이라고 주장하고 있다.

12) 기업활동을 통해 나타나는 현금의 유입과 유출.

금, 국민자금 등

부동산 개발사업도 투자사업의 일종인데, 지금까지 우리 건설 혹은 개발업체들은 수주사업에 비해 상대적으로 높은 위험을 부담해야 하고 경험이 축적되지 않다는 점에서 투자사업에 소극적이었지만 이제는 이 문제를 근본적으로 재고해야 할 시점이다. 효율적인 위험관리와 정밀한 타당성 분석이 수반되면 투자사업의 부가가치가 수주사업의 그것에 비해 훨씬 높다는 것은 국내외의 다양한 사례에서 이미 입증된 바 있다. 또한 IMF 외환위기 이후 근본적으로 변화된 국내외의 시장환경도 투자사업에 적합한 토양을 제공하고 있다. 즉, 사업성과 위험관리를 증시하는 금융관행, 각종 국내외 금융기관들의 프로젝트 파이낸싱에 대한 적극적 태도 등 환경변화가 투자 사업에 대한 인식재고를 요구하고 있다.[13] 위의 4가지 조달방법 중에서 금융상품으로써 개발사업을 활성화시킨다면 타인자본에 의한 조달이 바람직하다고 볼 수 있다. 개발사업자체의 미래현금을 상환재원으로 하여 자금을 조달하는 금융기법은 사업주의 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융방식과 구별되는 프로젝트 파이낸싱방식으로 개발사업 자체의 수익성에 그 가치를 두는 금융방식을 의미한다. 프로젝트 파이낸싱을 통하여 금융기관은 기업금융방식보다 상대적으로 높은 이자수익을 올릴 수 있고, 사업주는 프로젝트 실패 시에도 모 기업을 보호할 수 있어 각각 이해 관계가 맞아떨어진다. 또한 사업주의 신용이 좋지 않더라도 프로젝트의 사업성만을 가지고 자금을 제공할 수 있으므로 사업성 있는 프로젝트를 시행할 수 있다. 아울러 이것은 사업주의 부실로부터 프로젝트를 보호할 수 있는 이점도 있다. 마지

13) 박동규 "부동산 개발사업에 있어서의 프로젝트파이낸싱 활용방안" ,(서울 21세기 한국 부동산금융의 발전방향, 2000.4),.P.159

막으로 이해당사자들과 각종 계약을 통하여 각각의 능력에 맞는 위험을 분담할 수 있고 미래 현금흐름의 불확실성을 줄일 수 있어 상환위험이 감소할 수 있다. 이러한 프로젝트 파이낸싱기법의 활용은 앞으로 부동산 개발사업의 규모와 시장을 양적·질적으로 확대시킬 수 있으며 부동산 투자를 건전한 방향으로 대중화시킬 수 있을 것이다.

제 3 절 프로젝트 파이낸싱 이론적 고찰

1. 개념

프로젝트 파이낸스는 넓은 의미로는 특정 프로젝트의 소요자금을 조달하기 위한 일체의 금융방식을 뜻하지만, 좁은 의미에서는 당해 프로젝트의 사업성과 자산, 사업주(sponsor)의 신용만 보고 자금을 지원하는 금융기법을 말한다.[14] 이때 차주는 실질적으로 사업을 수행하는 스폰서가 아니라 당해 프로젝트의 수행을 위해 별도로 설립된 프로젝트 회사(사업시행자, project company, special purpose vehicle; SPV)이다. 즉 프로젝트 파이낸스는 금융기관이 차주의 재산상태가 아니라 프로젝트의 사업성만 보고 자금을 공여하고, 대출금의 상환은 당해 프로젝트에서 발생하는 수입(cash flow)을 재원으로 하므로 프로젝트가 실패하더라도 대주는 스폰서에 대해 상환청구권을 행사할 수 없거나 제한(non- or limited recourse)[15]을 받게 된다.

---

14) 박훤일(1995), 國際去來法 p.265.

15) 여기서 'non-recourse'는 담보로 제공된 자산 이외에는 상환청구를 할 수 없다는 의미이다. 즉 차주가 계약서에 규정된 대로 공사를 한 이상 대주가 담보권을 행사할 수

요컨대 프로젝트 파이낸스란 특정 프로젝트의 사업성을 토대로 여기서 발생하는 수입을 차입금의 상환재원으로 하고 관련 자산만을 담보로 취득하는 자금조달 기법이다. 따라서 프로젝트 파이낸스에 있어서는 대주가 정상적으로 원리금을 회수할 수 있도록 원활한 공사완성, 생산·가동, 안정적인 생산물 판매가 보장되어야 한다. 이를 위해 프로젝트 참가자들의 각종 보증·보장을 계약의 형태로 추가하고 있으며, 이러한 연유에서 어떠한 프로젝트 파이낸스도 똑같은 방식을 취할 수 없는 것이다.

2. 발전과정

프로젝트 파이낸싱은 1920 ~ 1930년대 미국에서 은행들이 차입능력이 취약한 유전개발업자들에게 장래에 생산될 석유의 판매대금을 상환재원으로 매장된 석유를 담보로 하여 유전개발에 소요되는 자금을 융자하는 방식에서 시작되었다. 1930년대 이후, 프로젝트 파이낸싱 방식은 금융시장의 발전과 더불어 지속적으로 발전하였으며, 선진국에서 자원개발 및 부동산 개발에 활용되었다. 특히 1980년대 들어 미국에서는 "공공사업 규제정책법"(Public Utility Regulatory Policies ACT : PURPA)이 시행되면서 그 보호 대상인 전기 · 가스 등 공공사업(Qualifying

---

있는 것은 담보가 설정된 당해 프로젝트 시설물에 한한다. 'limited recourse'는 차주가 대주에 대한 계약상의 의무를 위반한 경우에 한하여 차주에 대한 청구권을 행사할 수 있다는 의미이다. 이 경우 대주는 차주가 대출 계약서에서 진술하고 보장한 것(representations and warranties)을 위반한 데 대해 손해배상을 청구할 수 있다. 결국은 full recourse의 책임이 되므로 이 범위에서 대주는 문제의 해결을 위한 차주의 적극적인 협조를 기대할 수 있다.

Facilities : QFS)부문에 대한 민영화가 진행되었고 프로젝트 파이낸싱의 활용 범위가 넓어지기 시작되었으며[16], 1990년대 들어 동남아시아 개발도상국가들의 사회간접자본(이하 'SOC'라 함)[17] 개발 프로젝트 시장을 중심으로 급격히 확산되기 시작하였다. 국내에서는 '민자유치촉진법' 제정이후 본격화되었다. 민자유치촉진법에 서는 생산활동의 기반이 되고 국민생활의 편익을 도모하는 사회간접자본시설을 확충하는 민자유치사업에 대하여, 각종 인허가상의 의제처리, 재정적인 지원, 토지수용지원 등 사업추진과정에서 지원과 출자총액제한 예외인정, 사회간접자본채권 발행허용, 상업차관 도입기준 완화 등 자금조달에 대한 규제완화를 통하여 프로젝트 파이낸싱 활용을 위한 사업추진과 자금조달을 지원하고 있다. 1995년 이화령터널 사업을 시초로 현재 수도권 신공항 고속도로 들 현재 시행중인 민자유치사업의 대부분이 프로젝트 파이낸싱을 활용하고 있다. 또한 민간투자법에 의해 1999년 12월에 2,200억원의 자본으로 설립된 '한국인프라투융회사' 는 증권투자회사법에 의한 증권투자회사로서 SOC사업에 대한 지분참여, 융자, 융자주선, 보증, 채권매입 등의 기능을 수행하기 시작했다.

3. 장 · 단점

프로젝트 파이낸싱은 다음과 같은 장점이 있다.

① 사업주는 자신의 신용상태 혹은 재무제표상에 아무런 영향도 주지 않고 소구

16) 고광원, "프로젝트 파이낸스 심사에 관한 사례연구", 석사학위청구논문, (연세대경영대학원, 1996.6),.P.5 재인용.

17) 민자유치촉진법 제2조에서 "사회간접자본이란 각종 생산활동의 기반이 되는 시설 및 당해 시설의 효용을 증진시키거나, 이용자의 편의를 도모하는 시설과 국민생활의 편의를 증진시키는 시설" 로 정의하고 있음.

권이 없는 자금조달이 가능하다.

② 재무적 융통성 및 위험의 분담의 효과를 거둘 수 있다.

③ 모기업의 재무상태와 별도로 평가되어 자금조달의 범위에 제한을 받지 않는다.

④ 대주(Lender)의 경우 일반대출보다는 높은 이자율을 확보하여 수익률 향상을 도모할 수 있다.

반면 단점으로는

① 채무비용(업무추진비, 보험료 등)이 일반 자금대출보다 많이 소요되는 점이다.

② 참여자가 다수인 경우 혹은 합작기업의 형태로 추진될 경우 계약과 운영과정에서 매우 복잡하다.

프로젝트 파이낸싱은 이러한 단점보다 장점이 훨씬 많아 단점을 충분히 보완하기 때문에 향후 주택건설사업에서도 프로젝트 파이낸싱을 활용한 사업방식을 적극 활용하여야 할 것이다. 그러나 국내에서는 아직까지 제도적으로 PROJECT CO.의 설립 및 해산, 세제지원등의 제도적 장치가 미비한 상태이다. 이러한 프로젝트 파이낸싱을 적용하기에 적합한 사업은 첫째 장기수익성이 높고 현금흐름이 안정적이어야 하며 둘째로 프로젝트 자체가 다른 사업과 명확히 독립되어 있고 시장성과 가치가 명확하게 파악되어야 한다. 셋째로 대규모 자본이 소요되고 복합적인 위험이 있어 기존 자금조달방식으로는 충분한 자금조달이 어려운 사업이어야 한다.

따라서 현재 주택건설업체가 프로젝트 파이낸싱의 적용이 가능한 부분은 대규모 단지를 개발할 주택건설사업이나 복합단지개발(택지개발)사업에 적용가능 할 것이다

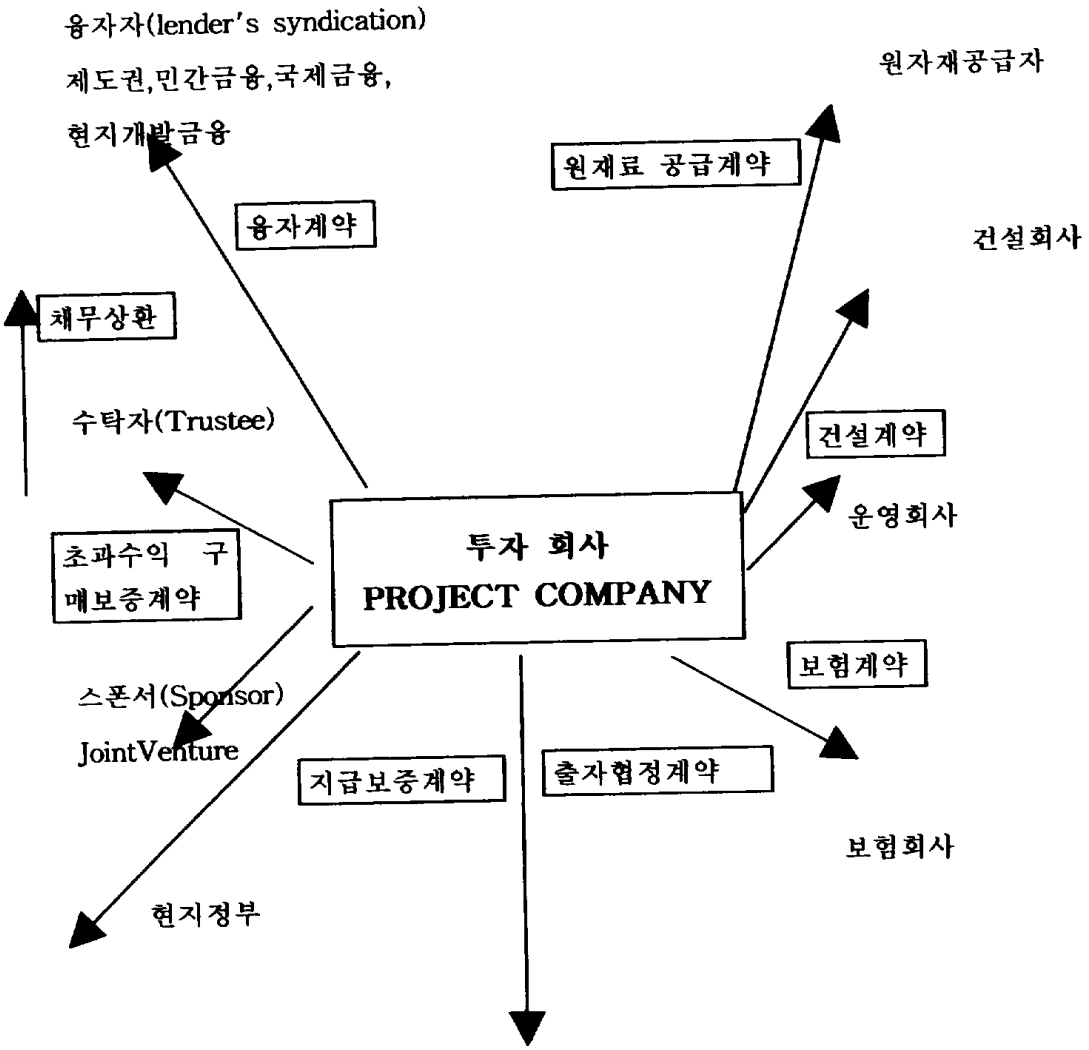
4. 프로젝트 파이낸싱의 구조

1)참여자 구조

프로젝트 파이낸싱에는 다양한 참여자간의 다양한 법률관계 및 계약

을 통해서 전체적인 이해관계가 설정되고 각종의 금융계약을 통해 자금의 조달과 부채의 상환이 이뤄지게 되며 건설활동이 일어나게 된다.

참여자를 살펴보면 ①사업주(sponsor)는 단일 회사이거나 건설업자, 토지소유자, 자재공급자, 산출물의 구매자, 이용자 등 이해 관계자들의 컨소시업(consortium)형태일 수 있다. ② 사업주들의 출자로 형성된 프로젝트 회사는 프로젝트를 전과정에 걸쳐 추진하는 독립적인 실체로 소재지, 소유구조, 외환, 사업주의 소재형태, 법규환경 등에 따라 달라지게 된다. ③ 차입자는 프로젝트회사와 같을 수도 있고 다를 수도 있으며 다양한 이해관계자가 각기 합작에 참여하기 위해 개별적으로 차입할 수도 있다. 차입자는 특정 목적을 위해 설립된 자회사일 경우도 있다. ④ 일반 상업은행은 대규모 자금조달의 경우에 은행간의 신디케이션 형성으로 위험을 분산한다. 상업은행은 보증기관으로서 참여하기도 한다. ⑤ 국제기관은 개도국 프로젝트에 합작으로 자금을 지원한다. ⑥ 기타 참여자로는 신디케이션(syndication)을 주도하는 은행과 정부, 보험기관, 리스회사, 신용평가기관 등이 있다.



[그림2-2][18] 프로젝트 파이낸싱구조

2) 위험부담 구조

---

18) BOT 프로젝트 파이낸싱의 구조
자료 : K.K.Nevitt, Project Financing. 1989

일단 프로젝트가 추진되게 되면 설정된 이해관계에 따라서 각 참여자의 위험분담과 책임한계가 정해진다. 프로젝트 위험은 그 자체를 제거하거나 변화시키는 어려워 다양한 참여자에게 각기 가장 잘 관리할 수 있는 형태의 위험을 배분하는 것이 중요하다.

프로젝트 추진과정에서 나타나는 위험은 사업주진 단계별 위험과 전 과정을 통해 발생하는 위험으로 나눠지며 그 종류와 정도는 프로젝트 특성에 달라진다. 프로젝트의 수행단계는 개발 및 엔지니어링, 건설, 운영의 단계로 크게 구분되며 각 단계별로 재무적 고려사항, 참여자, 관련 위험이 구별된다.

한편, 프로젝트 파이낸싱을 성공적으로 추진하기 위해서는 우선 사전준비 단계부터 정상화 단계까지의 전 과정에서 발생할 수 있는 위험요소를 사전에 정확히 파악하고, 위험들을 조정·전가·회피·우회 등의 방법으로 최소화하여 참여자에게 적절히 배분하는 것이 프로젝트 파이낸싱의 성공요인이다. 실제 프로젝트 파이낸싱의 추진 상에서 위험 분산의 장점 때문에 사업주나 자금공여자 모두 전통적인 자금 조달수단보다 더 많은 위험을 부담할 수 있다. 검토된 프로젝트의 20%내외만이 성공적으로 완료된다는 점을 고려하면 프로젝트의 위험은 큰 것이다.

3) 자금조달 구조

복합개발이나 사회간접자본 건설 등에는 대규모 투자가 필요하기 때문에사업주는 가능한 외부자금을 많이 도입하여 레버리지 효과(leverage effect)[19]를 극대화하고 위험을 분산시키려고 한다.

외부 자금조달은 국내외 금융기관으로부터의 차입금과 프로젝트 수혜자들로부터의 준 차입금(quasi-debt)으로 구성되며 프로젝트 총소요비용의 65~75%를 차지한다. 프로젝트 파이낸싱에 의한 자금조달은 부채비율이 높기 때문에 자금 공여자로서는 위험성이 크다. 따라서 프로젝트 파이낸싱은 위험, 프로젝트의 수익률, 차입금의 조건과 성격, 현금흐름과 유동성 면에서 경쟁력을 갖는 것이 중요하다. 이러한 자본금 및 차입금의 범주에는 지분(euity) 투자, 후순위(subordinate) 채무차입, 선순위(senior) 채무차입의 3가지가 있다.

먼저, 지분투자는 사업주(소유주 혹은 partnership), 공금업자 등 이해관계자에 의한 자로서 프로젝트회사의 기본적인 투자재원이 되고 대량 자금차입의 근거가 된다. 자금제공자는 제 3자의 보증이 있더라도 사업주나 이해 관계자들이 지분투자를 통해 위험분담을 원하기 때문이다. 지분투자는 각 이해당사자의 적극적인 지원을 확보하는 수단으로도 이용된다. 특히, 중앙정부나 지방정부의 지분참여을 확보한 제3섹터 방식의 개발은 정부위험을 크게 줄여준다.

후순위 채무 차입은 상환이 어려울 때는 다른 채무의 변제 후에 상환하는 것이다. 후순위 차입은 무담보이기 때문에 채권자들은 프로젝트 현금흐름에 관심을 가진다. 차입자의 신용이 낮은 경우 우선주 형식으로 차입하는 경우도 있다. 이 때 선순위 채권자가 우선주도 지분으로 간주

19) 타인으로부터 빌린 차입금을 지렛대로 삼아 자기자본 이익률을 높이는 것으로 지렛대효과라고도 한다.

할 경우 채권은행이 누적된 채무를 우선주로 전환하여 투자했던 경우가 대표적이다. 최근 국내에서도 워크아웃 방식의 부채조정이 확산되고 있는데 이때 이용되는 부채의 지분전환을 기존 개발사업의 부채조정에도 활용할 수 있다.

한편, 선순위 채무 차입에 의한 조달비중은 일반적으로 50%이상으로 가장 비중이 큰 조달 방식이다. 프로젝트회사의 재무상 문제가 발생할 때는 우선적으로 변제 받을 수 있으며 담보채권의 경우에는 담보권 행사 시 채무액의 비중에 따라 배분되어 변제 받게 된다.

자금조달의 원천은 자금의 성격에 따라 크게 사업 지원적 성격의 조달원(제도권 금융과 프로젝트 참여자 금융)과 일반 상업적 자금제공자로 구분할 수 있다. 먼저, 제도권 금융은 국제개발기관, 현지 중앙정부 및 지방정부, 수출입 금융 및 정책 금융기관 등이 있다. 프로젝트 참여자 금융은 토지 소유주, 자재 및 설비 공급자, 상품 및 서비스의 구매자, 건설회사 등을 통한 금융이다. 상업적 자금제공자로는 일반 상업은행과 기관투자가, 보험/리스회사, 창업투자 및 투자 자문회사(주로 해외) 등이 있다.

투자자들은 성공가능성이 높은 프로젝트를 선호하기 마련이다. 따라서 프로젝트가 성공적으로 수행되기 위해서는 철저한 사업 타당성 분석과 재무 계획이 먼저 선결되어야 한다. 공급계약자 및 운영자의 풍부한 경험과 성실성, 프로젝트 관리자의 명확한 권리 및 관리의 지속성, 프로젝트 경영진의 높은 신용도 등도 자금조달을 유리하게 하는 조건들이다. 특히, 프로젝트 리더(사업주)가 전문성 있고 프로젝트 파이낸싱에 대한

경험이 있어 예상되는 문제점에 대해 정확히 파악을 하고 있을 경우 자금조달 성공 가능성은 더욱 크게 된다.

< 표2-3 > 프로젝트 파이낸싱 참여자간의 전형적 위험분담 형태[20]

구분	DV	CONT	RO	LEN	SUP	COS	FA	GB	IFC	OPI	INS	3PT
기술			△									
신용	△	△	△	△								
입찰		△						△				
이행		△			△							
비용 초과		△	△									
성과	△	△			△							
정치	△	△	△					△		△		
채권								△		△		
인수					△	△						

주 : DV는 Developer, CONT는 건설사, RO는 자원소유자, LEN는 자금공여자, SUP는 재료공급자, COS는 소비자, FA는 재무조언자, GB는 정부및관련기관 INS는 보험사, 3PT는 제3의투자자, OPI는 Overseas Private Investment Corp

제 4 절 주상복합아파트 프로젝트 파이낸싱 특징

1. 주상복합 사업의 특징[21]

주택개발업체가 외부자금을 조달하기 위해 이용하는 방식은 제1·2금융권을 통한 담보나 신용을 기준으로 하는 대출이며, 회사채를 발행할 때도 주택개발업체의 신용도가 중요시되는 기업금융방식(corporate

20) 자료 : Sloan Management Review, Spring 1990. p48
21) 주택건설사업에 대한 프로젝트파이낸싱 적용방안 연구, 권주안·강남진·신동수 글 참조.

financing)과 프로젝트의 사업성에 대한 신용을 담보로 당해 프로젝트의 사업비를 조달하는 project financing을 이용하는 방법의 적극적 활용이 필요하다고 할 수 있다. 이러한 주택개발사업은 몇 가지 특성을 가지고 있는데 첫째, 시행자와 시공자의 분화가 미흡하여 주택개발사업체에 사업위험이 집중되어 있으며 둘째, 투하자본 규모가 크고 특히 초기 투하자본이 막대하며 셋째, 외부자금조달에 대한 의존도가 높으며 마지막으로 타 사업에 비해 부채비율이 높은 등 재무구조가 열악한 특징을 포함하고 있다.

2. 주상복합 프로젝트 파이낸싱의 특징

통상 SOC사업 등에 이용되는 것이 일반적인 추세하고 할 수 있다. 하지만 이러한 project financing과 주택개발 project financing은 몇가지 차이를 나타내는데 첫째, SOC사업에 비해 공사기간이 짧아 자금 회수도 단기에 이루어지며 셋째, 공사기간동안 발생할 수 있는 여러 위험이 체계적으로 구비되어 있어 큰 편차가 없으며 넷째, 선 분양, 중도금을 통한 현금회수를 통한 자금회수의 위험을 상당부문 낮출 수 있으며 다섯째, 주택개발사업은 지역시장을 근거로 사업을 영위하기 때문에 지역시장에 대한 정확한 예측이 가능하다는 특징 등을 포함한다.

제 3 장 주상복합아파트 프로젝트 파이낸싱 사례분석

제 1 절 우리나라 프로젝트 파이낸싱의 제도 및 현황

1. 개 요

우리나라에서 프로젝트 파이낸싱기법을 본격적으로 활용하게 된 것은 『사회간접자본에 대한 민자유치촉진법』(이하 민자유치촉진법)의 제정 이후이다. 이 법의 제정 전에 민간자본이 지역개발사업에 참여하는 경우[22]는 프로젝트의 규모가 작거나 또는 프로젝트의 일부분에 참여하는 것에 지나지 않아 기업의 회사채 발행이나 기업대출의 형태로 사업을 추진하는데 무리가 없었으나, 민자유치촉진법에 의한 사업에 있어서는 민간부문이 대규모 자금이 장기간에 걸쳐 투입되는 건설사업을 독자적으로 시행하고 운영해야 하기 때문에 기존의 기업금융 방식으로는 이를 감당하는 것이 불가능하였다.

이러한 필요성에 의하여 대량자금조성, 위험분산을 위해 기존의 국제

22) 개별법에 의하여 민간이 참여하는 경우를 말함. 한편 민간부문의 입장에서 볼 때, 민자유치촉진법이 제정된 이후에는 개별법에 의하여 사업을 추진하는 것보다 민자유치촉진법의 적용을 받아 사업을 추진하는 것이 민자유치촉진법에서 규정한 각종 정부의 지원조치를 받을 수 있어 훨씬 유리하다.

금융부문에서 활용되어 온 금융기법인 프로젝트 파이낸싱이 국내에 도입되어 활용되기 시작한 것이다.

우리나라에서 프로젝트 파이낸싱을 최초로 활용한 사례는 '95년 이화령터널 사업[23]으로서 총 사업비 670억원 중 70%인 470억원을 4개 금융기관이 프로젝트 파이낸싱 기법으로 자금을 제공한 바 있다. 그러나 본격적인 의미에서 프로젝트 파이낸싱을 활용한 사업은 수도권신공항 고속도로 프로젝트로 볼 수 있다. 현재 프로젝트 파이낸싱을 활용하여 파이낸싱을 구성하고, 사업을 시행 중인 것은 위의 두 사례를 포함하여 광주 제2순환도로, 인천국제공항 화물터미널 등 4개의 민자유치사업[24]이다.

또한, 현재 추진 중인 민자유치사업의 상당수가 프로젝트 파이낸싱의 도입을 검토 중에 있어, 프로젝트 파이낸싱의 활용사례가 향후에 더욱더 많아질 것으로 예상된다.[25]

그런데, 우리 나라의 경우 금융제도, 관행, 환경에 있어서 외국과 상

23) 이화령터널 사업은 당초 민자유치사업으로 선정되어 추진된 것이 아니라 민간부문의 참여를 허용하고 있는 개별법에 의하여 추진되다가 민자유치 업무처리요령의 경과규정에 의하여 민자유치촉진법의 적용을 받게 되었다. 이와 같이 민자유치촉진법의 제정 전에 개별법에 의하여 추진되다가 민자유치촉진법의 적용을 받게된 사업은 1995년 당시 도로6개, 항만 4개, 화물터미널 9개, 여객자동차터미널 10개, 청소년수련시설 6개, 관광지 6개 등 총 31개 사업인데, 그 중에서 이화령터널사업이 프로젝트 파이낸싱 기법을 도입하게 된 것이다.

24) 민자유치사업중 이미 건설중인 수도권신공항 고속도로, 인천항 종합여객터미널, 광주 제2순환도로 1구간도로중 인천항 종합여객터미널만이 프로젝트 파이낸싱이 아닌 일반적인 기업금융에 의하여 재원을 조달하였다.

25) 한국경제신문, 1996년 5월8일자 보도.

당한 차이점이 있기 때문에, 프로젝트 파이낸싱의 활용에 있어서도 외국과 구별되는 고유한 특성이 나타난다. 이러한 맥락에서, 현재 우리 나라에서 프로젝트 파이낸싱과 관련된 제도를 검토하고, 주요 활용사례에 대하여 살펴보면 다음과 같다.

2. 프로젝트 파이낸싱 관련제도 검토

우리 나라에서 프로젝트 파이낸싱 관련제도로는 「사업시행 관련제도」와 「지원 및 규제제도」로 크게 두 가지로 분류할 수 있다. 사업시행 관련제도는 사업방식, 프로젝트회사의 설립 및 운영 등 사업의 기본 골격을 규정한 '민자유치촉진법'[26]과 사업자 선정에 앞서 정부의 관련 부서가 당사업의 시행상의 주요내용을 확정한 '시설사업기본계획' 등을 들 수 있다. 그리고 지원 및 규제제도는 민자유치법 뿐만 아니라 각종 세금, 부담금관련 조세법률 및 대출과 관련한 여신관련법률의 각종 규정들로서 사업환경과 관련된 제도를 들 수 있다.

(1) 사업시행 관련제도

가. 프로젝트의 제안 및 발주

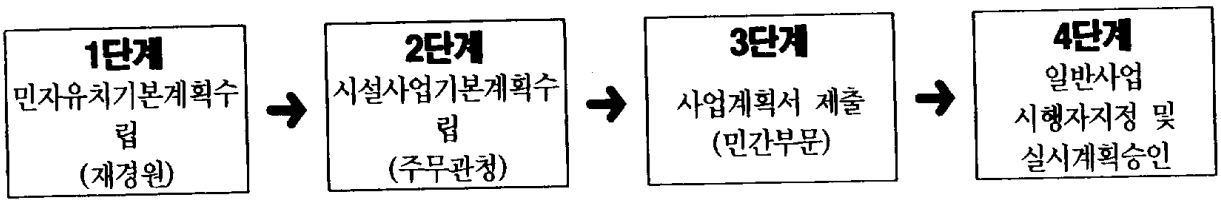
---

26) 현재 우리 나라에서 프로젝트 파이낸싱이 민자유치사업을 중심으로 활용되고 있고, 민자유치사업에 대하여는 특별한 지원제도가 있는 만큼 본 관련제도 분석에서는 민자유치사업에서 프로젝트 파이낸싱을 활용하는 경우에 한정하여 검토하였다. 따라서 민자유치사업으로 분류되지 않는 지역개발사업의 경우는 민자유치촉진법상의 지원을 받을 수 없기 때문에 더 많은 제약을 가지고 있다고 할 수 있다.

① 정부가 고시하는 경우

민자유치사업은 정부가 대상사업안을 마련하여 이를 고시하고 이들 사업 중 관심있는 사업에 대하여 민간기업이 사업계획서를 제출하는 것이 일반적인 절차이다. 이 경우 사업시행자가 결정되기까지 일련의 과정은 [그림 3-1] 같이 4단계로 구분된다.

여기서 민자유치기본계획이란 재정경제원이 향후 3년기간 동안의 중기 민자유치기본계획을 매년 연동계획으로 수립하는 것으로서 이는 민자유치사업을 시행하는 주무부처와 민간기업에 지침역할을 하는 것이다. 그리고 시설사업기본계획은 민간의 참여를 유도하는 사업의향서(RFP : Request for Proposal)의 역할을 하는 것이다.



[그림3-1]정부고시 민자유치사업의 시행절차

한편 주무관청이 시설사업기본계획을 수립할 때 i)투자비가 2천억원 이상인 사업, ii) 주무관청이 2개 이상이거나 2개 이상의 道 또는 광역시에 걸치는 사업, iii) 주무관청이나 위원장이 필요하다고 인정하는 사업인 경우 심의위원회의[27] 심의를 거쳐야 한다(동법 시행령 제5조). 따라서 지방자치단체의 경우, 사업의 규모가 2천억 미만일 경우는 민자유치심의위원회의 심

27) 심의위원회는 재정경제원장관(부총리), 담당 중앙행정기관의 장, 민간위원을 포함 15인 이내로 구성하여 재정경제원에 둔다.(동법 제6조)

의 없이 독자적으로 민자유치사업을 시행할 수 있다. 그리고 실시계획을 승인을 할 때에도 총사업비가 5천억원 이상, 부대사업비가 3천억원 이상인 사업은 반드시 심의위원회의 심의를 거쳐야 한다(동법 시행령 제10조).

② 민간이 제안하는 경우

민자유치촉진법에서는 "민간부문은 시설사업기본계획에 포함되지 아니한 사업으로서 민자유치방식으로 추진이 가능한 사업을 제안할 수 있다(동법 제8조 2항)"고 하여 민간제안의 길을 열어놓았다. 그리고 최근 대상사업으로 등록되지 못한 사업에 대한 민간의 사업제안 절차 및 참여 가능성이 불투명하다는 지적에 따라 「시설사업기본계획(안)의 민간 공모제도」의 도입으로 민자사업의 개요만 정부가 고시하고 기본계획 수립단계부터 민간의 창의와 효율을 도입하는 제도를 마련중에 있다.[28]

나. 사업방식 : 1종시설 BTO, 2종시설 BOO

민자유치촉진법상의 대상사업은 크게 1종시설과 2종시설로 구분되는데, 그 대상사업의 종류 및 사업방식은 <표3-1>과 같다.

먼저, 1종시설은 공공성이 강한 시설로서 시설완공후 시설의 소유권을 국가나 지자체에 귀속시키고 사업시행자에게는 시설의 무상사용권을 부여하는 BTO(Build-Transfer-Operate) 방식으로서 12개 시설이 있다. 그리고 1종시 설 사업자에게는 수익성 보전측면에서 부대사업권을 인정하여 11개의 사업권[29]을 부여하여 주고 있다.

---

28) 재정경제원(1996), 사회간접자본 확충을 위한 민자유치활성화대책

29) 주택건설사업, 택지개발사업, 도시계획사업, 도심지재개발사업, 공업단지개발사업, 관광숙박업 및 관광객이용시설업, 관광지 및 관광단지 개발사업, 화물

2종시설은 1종보다는 공공성이 낮은 시설로 민자유치촉진을 위하여 사업시행자에게 소유권을 인정하는 BOO(Build-Own-Operate)방식이며 21개 시설이 있다.

<표3-1> 사업방식 및 대상사업의 종류

구 분	대상사업	사업방식
제1종시설 (제2조 2항)	·도로 ·철도 ·도시철도 ·항만시설 ·공항시설 ·다목적댐 ·수도 ·하천부속물 ·하수종말처리시설 ·폐기물처리시설 ·어항시설 ·전기통신시설	BTO
제2종시설 (제2조 3항)	·전원설비 ·가스공급시설 ·집단에너지시설 ·전산망 ·유통단지 ·화물터미널 및 창고 ·여객자동차시설 ·종합여객시설 ·노외주차장 ·도시공원 ·폐수종말처리시설 ·생활체육시설 ·축산폐수 정화시설 ·재활용시설 ·도서관 ·청소년수련시설 ·관광지 및 관광단지 개발사업 ·박물관 ·미술관 ·국제회의시설 ·분뇨처리시설	BOO

자료 : 민자유치촉진법 및 동법 시행령

다. 운용기관과 사용료결정

민자유치사업에서 운영기간과 사용료의 결정은 민간사업자의 수익률을 결정하는 가장 핵심적인 요소이다. 수익률을 결정하는 방법은 민자유치사업의 현금지출과 현금수입의 현재가치를 일치시키는 것을 원칙으로 무상사용기간, 시설물이용료, 부대수익사업의 수익, 정부지원 등을 총 민

터미널사업, 항만운송사업, 대형도소매센터 및 집배송단지, 복합단지개발사업.

간사업비에 일치시키는 방법으로 제시되고 있다[30]. 민자유치사업의 수익률 (할인율)은 10%이내에서 결정되는 것이 일반적이다.[31]

① 1종시설의 운영기간(무상사용기간)

시설준공을 위해 투입된 총사업비가 시설운영으로 얻는 총수익, 부대사업으로 얻는 총수익의 합계액과 일치하는 시점까지로 운영기간(무상사용기간)을 설정할 수 있으나 최장 50년을 초과할 수 없도록 규정하였다[32]. 그리고 총사업비의 증가 등 불가피한 사유가 발생하였을 경우에는 사업시행 전에 결정된 운영기간(무상사용기간)을 변경할 수 있도록 하였다(동법 23조). 외국의 경우 무상사용기간은 일반적으로 20~30년 정도가 부여되는 것이 통례이다.

② 사용료의 결정

---

30) 이를 위한 산정공식으로 민자유치기본계획에 의하면 다음과 같이 제시되고 있다.

$$\sum_{i=0}^{n} \frac{CC_i}{(1+r)^i} + CR = \sum_{i=n+1}^{N} \frac{OR_i - OC_i}{(1+r)^i} + \sum_{i=0}^{N} \frac{ANR_i}{(1+r)^i}$$

여기서,

CCi : 시설물 준공을 위해 투입되는 i기의 비용

CR : 시설물 준공을 위해 투입되는 총비용중에서 조사비, 설계비, 공사비, 보상비, 부대비, 운영설비비 합계액의 10%에 해당하는 이윤

ORi : 민간사업자가 시설물을 운영하여 얻는 i기의 현금수입

OCi : 민간사업자가 시설물을 운영하는데 소요되는 i기의 현금지출

ANRi : 민간사업자가 부대사업을 운영하여 얻는 I기의 순현금수입

31) 수도권 신공항은 8.86%, 천안-논산고속도로는 6.81%, 광주제2순환고속도로는 7.91%, 수도권 신공항 화물터미널은 8.46%로 나타났다.

32) 지나친 무상사용기간의 장기화는 해당시설의 공공성을 감안할 때 바람직하지 않으며, 시설의 잔존가치면에서도 50년 이후의 실현소득은 의미있는 수준이 되지 못하기 때문이다.

민자유치방식으로 건설·운영되는 사회간접자본시설의 사용료 결정은 원칙적으로 주무관청에게 신고함으로써 결정된다(동법 제28조 제1항). 그리고 사업시행자는 사업시행자 지정시 주무관청에게 제시한 사용료를 기초로 하여 매년 전년도 소비자물가 상승률 범위내에서 사용료를 조정하고 신고할 수 있다(동법 제28조 제2항).

라. 사업시행자(법인) 설립형태

① 순수 민간법인과 민관합동법인 형태

민자유치촉진법은 순수민간법인(단독·컨소시움 포함)과 민관합동법인(제3섹터)이 사업시행자가 될 수 있도록 규정하고 있다(동법 제2조 8항, 12항, 시행령 제32조). 즉 국가, 지방자치단체, 정부투자기관 등 공공부문[33]은 직접 사업시행자가 될 수 없고 민관합동법인인 경우 출자할 수 있는 자격을 갖게 된다[34].

그리고 민관합동법인인 경우 민간주주에게 이익금의 우선배당이 가능하도록 하여 동 사업에 참여한 민간자본을 우대하고 있다(동법 제48조). 한편 외국법인도 민자사업 시행주체로서 참여가능하나 외자도입법 등 유관법에 저촉되지 않는 범위내에서만 허용하고 있다.

② 2종시설에 대한 공공부문 참여제한

33) 공공부문이라 함은 정부투자기관관리기본법의 적용을 받는 정부투자기관과 특별법에 의하여 설립된 각종 공사 또는 공단을 말한다.

34) 대한상공회의소가 '95년도에 민자사업 참여계획을 가지고 있는 기업들이 희망하는 사업주체 형태에 대한 조사에 따르면 46.5%가 민간컨소시엄을 22.7%가 민관합동법인을 계획하고 있는 것으로 나타났고 민간단독법인을 희망한 경우에는 11.6%에 불과한 것으로 나타났다.

본 법은 또한 제2종 시설일 경우 공공부문의 출자비율을 50% 미만으로 제한하고 의결권을 행사하지 못하도록 있다(동법 제44조).

<표3-2> 사업시행자 구성방법과 주요내용

사업의 종류	사업시행주체	민간참여율	관리운영 및 수익권	소유권
1종시설	민간법인 또는 민관합동법인	자유	민간법인 또는 민간합동법인 (일정기간)	국가 및 지방자치단체
2종시설	민간법인 또는 민관합동법인	50%이상	민간법인 또는 민관합동법인	법인

자료 : 민자유치촉진법 및 동법 시행령.

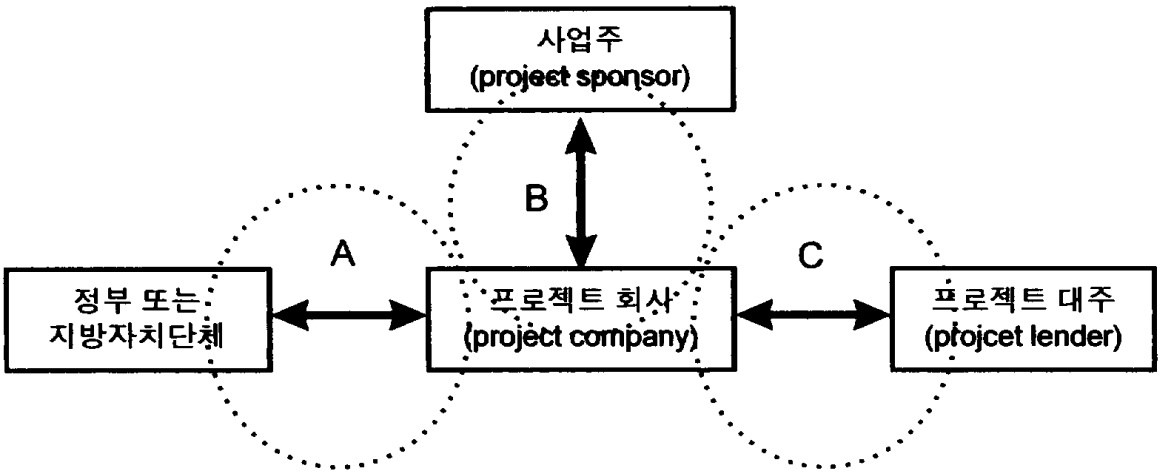
③ 민관합동법인형태만 허용하는 경우

한편, 민자유치법상에는 제한사항이 없으나 주무관청이 시설사업기본계획에 사업시행자의 자격을 민관합동법인으로 제한하여 공공부문의 참여를 의무화하는 경우도 있다. 이러한 예로는 '신공항부속시설 사업 중 열병합발전소사업' 이 해당되는데 공공부문의 참여를 의무화하였고 참여지분율은 34%로 제시하였다. 이외에 '가덕도 신항만'의 경우는 한국컨테이너 부두공단과의 민관합동법인 설립이 가능하다는 것을 예시하고 있으며 그러한 경우 출자지분율은 5%이상으로 제한하고 있다.

(2) 지원 및 규제제도

지원 및 규제제도는 사업참여 주체들간의 관계에 따라 <그림3-2>와 같이 3가지로 나누어 살펴볼 수 있다. 첫째는 정부와 사업시행자(project

company)간에 규정된 민자유치촉진법 등의 각종 지원과 기타 법률 등의 규제, 둘째는 사업주(project sponsor)와 사업시행자(project company) 간의 출자관련 규제, 셋째는 우리 나라 금융환경상의 사업주(project sponsor) 또는 사업시행자(project company)와 대주(project lender)간의 재원조달과 담보 등과 관련한 규제 및 지원책으로 크게 구분할 수 있다.



[그림 3-2] 프로젝트 파이낸싱 관련제도의 관계

가. 정부와 프로젝트 회사간의 관련제도(A)

정부 또는 지방자치단체와 프로젝트 회사간의 관련제도는 주로 민자유치촉진법상의 사업시행자에 대한 지원제도로서, 행정지원 관련제도, 토지 관련제도, 재정지원 관련제도, 세금 및 부담금 관련제도로 4가지로 구분하여 볼 수 있다. 먼저 행정지원 관련제도는 각종 인허가의 의제처리를 들 수 있고 둘째, 토지관련제도로는 토지수용권 부여와 토지확보에 대한 지원제도를 들 수 있고 셋째, 재정지원 관련제도로는 보조금 교부

제도 및 산업기반신용보증기금제도를 들 수 있다. 마지막으로 각종 국세 및 지방세의 감면 및 개발에 따른 부담금의 감면제도를 들 수 있다.

① 행정지원관련제도 - 인허가의 의제처리

사업수행을 위한 행정적인 지원으로 민자유치사업의 실시계획을 고시한 때에는 당사업의 수행시 필요한 다른 법률의 인·허가 등을 받은 것으로 한다(민자유치촉진법 제15조).

② 토지관련제도

ⅰ) 토지수용권 부여

사업시행자는 필요한 경우에 토지수용법 제2조 규정에 의한 토지, 물권 또는 권리를 수용 또는 사용할 수 있게 한다(민자유치촉진법 제18조). 이와 아울러 사업시행자는 토지매수업무, 손실보상업무, 이주대책사업 등의 시행을 주무관청 또는 관계지방자치단체의 장에게 위탁할 수 있다(동법 제19조).

ⅱ) 토지확보 지원

국유재산법, 지방재정법에 따른 제한에도 불구하고 민자유치사업 예정지역안의 국·공유재산은 사업시행자에게 수의계약으로 매각할 수 있다(민자유치촉진법 제17조 2항).

주무관청은 사업시행자에게 사업예정지역안의 국·공유재산을 당해 사회간접자본시설이 준공될 때까지 무상으로 사용·수익하게 할 수 있다(동법 제17조 3항).

또한, 국공유지 위에 건축한 시설물의 기부채납 의무에 대한 예외를

인정한다(동법 제17조 5항).

③ 재정지원관련제도

i) 재정지원

국가 및 지방자치단체는 1종시설사업의 원활한 시행을 위하여 i)법인의 해산을 방지하기 위하여 불가피한 경우, ii)사용료를 적정수준으로 유지하기 위하여 불가피한 경우, iii)과다한 용지보상비를 지급하거나, 민자사업에 정부사업이 포함될 경우엔 위원회의 심의를 거쳐 예산의 범위 안에서 사업시행자에게 보조금을 교부하거나 장기대부를 할 수 있다(민자유치촉진법 제45조, 동법 시행령 제33조).

ii) 산업기반신용보증기금의 설치

금융기관으로부터 민자유치사업자금의 융자를 받는 사업시행자의 신용을 보증하기 위하여 산업기반신용보증기금을 설치·운영한다(민자유치촉진법 제29조).

관리기관은 한국산업은행, 신용보증기금, 기술신용보증기금, 시중은행, 신탁회사, 보험사 및 종합금융회사[35]들이 되며, 중소기업에 우선적으로 지원되고, 관리기관이 개별 사업시행자에게 신용보증할 수 있는 최고한도는 원칙적으로 1백억원 이내이다(동법 시행령 제24조).

따라서, 대기업이 시행하는 대규모 프로젝트에는 보증의 효과가 별로 없을 것으로 판단된다.

---

35) 사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법중 개정법률(안) 입법예고(재정경제원공고 제1997-16호)

④ 조세

i) 법인세 감면

• 민자유치사업 전담법인의 개념신설[36] : 법인세 현행세율은 민간사업자는 28%적용, 도로공사 등은 25%를 적용하고 있으나 민자사업을 위하여 별도로 설립한 법인에 대한 법인세를 도로공사 등 정부투자기관 수준으로 우대한다.

• 투자준비금 인정 : 제1종 및 제2종시설 투자시 매년 투자액의 15%를 투자준비금으로 인정하여 법인세 부과시 損金으로 처리할 수 있다(조세감면규제법 시행령 제25조).

• 차입금이나 손금이자 산입 : 차입금 과다법인이라도 사업시행자에게 출자하여 취득하는 주식가액에 상당하는 차입금의 이자는 손금으로 인정(법인세법 시행령 43조의 2).

ii) 양도소득 관련 특별부가세 감면

민자유치사업시행으로 조성한 토지·건물 등을 양도하여 발생하는 소득에 대하여 특별부가세 50% 감면한다(동법 제64조).

iii) 시설사용료 수익에 대한 부가가치세 면제

현행 민자사업시행자는 부가가치세 과세대상자[37]로서 도로 등 제1종

36) 사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법중 개정법률(안) 입법예고, 재정경제원공고 제1997-16)호

37) 건설시 매입세액을 환급받고 용역, 재화공급시 부가세 납부

시설 준공후 기부채납시 총사업비의 10%를 납부해야 하고, 또한 무상사용기간중 징수하는 시설사용료(통행료, 철도요금 등)에 대하여도 10%의 부가세를 납부하여야 하는데, 제1종시설에 대하여 시설사용료 부가가치세를 면제한다.

ⅳ) 등록세 중과예외인정

현행 수도권 인구집중 억제를 위해 수도권 지역내의 신설법인에 등록세를 일반세율(자본금의 0.4%)의 5배로 중과(지방세법 제138조)하나, 민자유치사업 수행을 위해 수도권에 신설되는 민자법인에 대해서 등록세 중과 예외를 인정한다.

나. 사업주와 프로젝트 회사간의 관련제도(B)

사업주와 프로젝트 회사간의 관련제도로는 첫째, 출자총액제한예외인정, 둘째, 회사채발행시 우대, 셋째, 계열회사에 대한 채무보장제한을 들 수 있다. 그 주요내용은 다음과 같다.

① 출자총액제한 예외인정

대규모기업집단[38]에 속하는 회사는 취득 또는 소유하고 있는 다른 국내회사 주식의 취득가액의 합계액이 당회사 순자산의 25%를 초과하지 못하도록 규정하고 있다(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제10조 1

38) 기업집단 중에서 대차대조표상의 자산총액의 합계가 1위부터 30위까지의 기업집단.

항).

그러나 대규모 기업집단에 속하는 기업이 민자유치사업 1종시설 사업시행자(프로젝트 회사)에게 출자하는 경우에는 20년 이내의 기간동안 출자총액제한 규정의 적용을 배제한다[39](민자유치법 제47조, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 10조 2항).

② 회사채 발행

우리 나라 기업의 회사채 발행은 발행물량의 조정을 받는다(유가증권 수급조절에 관한 규칙 제5조). 특히 제조업 우선의 물량조정으로 인해 건설업체는 원활한 회사채 발행이 힘든 상황이다[40]. 따라서 이러한 발행요건으로 인하여 비제조업체인 건설업체는 자금조달이 상대적으로 불리한 형편이다[41].

그러나 민자유치기본계획에 의하면 민자유치사업에 한하여는 회사채 발행 물량조정시 제조업에 준하여 우대하도록 하고 있다(민자유치기본계획 일반지침, 회사채발행물량조정기준).

③ 사업주의 계열회사에 대한 채무보증제한

대규모 기업집단(자산기준 30대 계열기업군) 소속기업은 국내 계열회

---

39) 또한 공정거래위원회가 필요하다고 인정하는 경우 이러한 출자총액제한의 예외는 10년 이내에서 연장이 가능하다.

40) 이밖에도 대기업에 대해서는 사모에 의한 사채발행 잔액을 상법에서 정하는 사채발행 한도의 15% 이내로 제한하고 있다.

41) 회사채로 자금조달을 하지 못하는 건설업체들의 주된 자금조달방법은 '제2 금융권', 'CD', 기업어음 등 비제도권 금융에 의존하게 된다.

사에 대한 채무보증총액이 자기자본의 100%를 초과할 수 없게 되어 있다(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제10조의 2의 2항)

다. 사업주·사업시행자와 프로젝트 대주와의 관련제도(C)

사업주·사업시행자와 프로젝트 대주와의 관련제도는 첫째, 사회간접자본채권발행, 둘째, 상업차관허용, 셋째, 사업주와 프로젝트 대주와의 담보에 관한 사항, 넷째, 여신한도규제 예외와 관련한 사항, 다섯째, 중소기업 의무대출관계에 따른 프로젝트 대주에 대한 규제로 구분하여 살펴볼 수 있다.

① 사회간접자본채권 발행

정부는 장기자금이 필요한 민자유치사업의 특성을 감안하여 채권이자 소득에 대한 분리과세기간 확대 및 세율인하를 주요 골자로 하는 사회간접자본채권 발행제도를 새로이 도입하였는데, 그 주요 내용은 다음과 같다.[42]

- 대상사업 : 제1종시설
- 발행자 : 사업시행자 또는 산업은행, 장기신용은행
- 발행기간 및 세율 : 12년 15%

② 상업차관도입 허용

도로, 항만 등 1종시설 사업시행자는 시설재에 한하여 외자도입법이 정하는 바에 따라 현금차관을 도입할 수 있다 (민자유치촉진법 제46조,

42) 사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법중 개정법률(안) 입법예고(재정경제원공고 제1997-16호)

외자도입법 제 19조, 재정경제원 상업차관도입 인가지침).

또한, 현금차관의 경우 '96년 11월 민자유치활성화 조치에 의하여 도입규제를 완화하였는데, 그 주요내용은 <표3-3>와 같다.

<표3-3> 상업차관 도입 관련규정[43]

구 분	민 간	지 자 체
허용대상	· 민자유치법상 제1종시설 사업 · 순공사비 5천억원 이상	· 광역자치단체 · 해외차입금 원리금 상환의 연체가 없는 단체 · 채무비 비율이 20%이하 단체
대상사업	· 민자유치법상 제1종시설	· 산업단지 하수처리시설, 산업단지 핵심인프라사업, 도로
한 도	· 순공사비의 20% 이내 · 5천억~1조원사업:5천만 $ 1조원이상 사업 : 1억 $	· 연 5억$(97년)을 신청 지자체가 배분.
차입방법	· 상업차관, 외화증권, 산업은행의 외화표시 원화대출	· 상업차관, 외화증권
차입금리	· Libor+1%이내	· Libor+1%이내
비 고	-	· 지자체가 사업시행자를 별로도 지정하는 경우, 지자체가 해외차입후 사업시행자에게 전대 가능.

먼저, 민자유치사업의 제1종시설에 한하여 순공사비 5천억원 이상의 사업을 대상으로 순공사비의 20%이내에서 현금차관도입을 허용하였다.

43) 자료 : 재정경제원(1996.12), 상업차관도입 및 외화증권발행 제도개선.

또한 도로 등의 SOC확충에 대하여 지방자치단체의 현금차관도입도 허용하였는데, 지자체가 해외차입후 사업시행자에게 전대도 가능하게 하였다.

③ 금융기관의 담보취득제한관계

금융기관은 직·간접에 불구하고 타 주식회사의 발행주식의 20%를 초과하는 주식을 담보로 취득할 수 없게 되어 있어 대출을 위한 담보취득에 제약이 있다(은행법 제27조).

④ 여신한도규제 예외인정

금융기관이 자기자본의 15%를 초과하여 동일인에게 대출을 하지 못한다는 '동일인 여신한도규제'(은행법 제27조, 시행령 7조)와 동일계열 기업군에 대한 거액여신시 그 한도를 제한할 수 있는 '거액여신 총액한도규제'에 의하여 금융기관의 사업시행자에 대한 대출이 제한받는다.

그런데, '97년 8월 1일부터 시행되는 은행감독원 금융기관 여신관리업무 시행세칙[44]에서는 한도관리방식을 대출과 지급보증을 합한 "여신"기준으로 관리하는 것으로 하여 은행 자기자본의 45% 이내로 한정하였다[45].

그러나 시행일 이후 신규발생하는 민자유치촉진법에 의한 제1종 및

44) 97년 7월 10일 개편.

45) 시행일 현재 한도초과분에 대하여는 3년간(2000년 7월 31까지)의 경과기간을 부여하되 경과기간내에 한도초과분의 해소가 곤란한 경우에는 은행감독원장의 승인을 통해 예외를 인정하였다.

제2종 사회간접자본시설사업 추진에 직접 소요되는 여신은 은행감독원장의 예외승인이 가능하게 하였다.

⑤ 중소기업대출 의무비율관계

금융기관은 대출금의 일정비율 이상을 중소기업에 의무적으로 지원토록 하고 있으며<표3-5>, 동 의무비율의 미충족시에는 "총액한도대출" 한도가 축소된다. 따라서 민자유치사업에 참여하는 대부분의 기업이 대기업인 점을 감안하면 금융기관의 SOC사업시행자에 대한 대출금 지원의 제약요인이 되고 있다.

<표 3-4> 중소기업에 대한 의무대출비율제도[46]

구분	대출비율	근거
중소기업은행	자금조달액의 80%이상	중소기업은행법
대동,동남은행	총 대출금의 70%이상	각 은행정관
시중은행	원화 금융자금대출 증가액의 45%	금융기관여신 운용규정
지방은행	원화 금융자금 대출 증가액의 60%	금융기관여신 운용규정
외국은행 국내지점	원화 금융자금대출 증가액의 35%	금융기관여신 운용규정
종합금융회사	리스, 단기금융 등 합계액의 25%	종금사 업무운용지침
생명보험회사	기업대출금 증가액의 35%	보험사 재산운용 관한 준칙
상호신용금고	총 여신잔액의 70%	상호신용금고 업무운용준칙
시설대여회사	연간 리스실행액의 40%	시설대여회사 업무운용준칙

46) 자료 : 재정경제원(1997), 선별금융제도.

제 2 절 프로젝트 파이낸싱 시뮬레이션 분석 및 적용사례

1.프로젝트파이낸싱적용사례시뮬레이션

1) 사업 개요 및 전제조건

(1) 시뮬레이션의 목적 및 사업개요

본 절에서 행하는 사례사업의 금융시뮬레이션 분석은 우리나라에서 흔히 볼 수 있는 분양형 부동산개발사업에서 대출총액을 사전에 결정한 크레딧 라인형태의 프로젝트 파이낸싱을 활용할 경우 현금흐름 분석상 어떠한 특징을 지니는지를 살펴보고 금융위험 관리에 어떠한 시사점을 주는지를 살펴보고자 하는 것이다 여기서 검토하는 사례사업은 모 공공기관이 프로젝트 파이낸싱 기법의 적용을 계획하고 있는 ○○지구 상업용지에 대한 복합개발사업으로 공공기관은 상업용지를 현물출자하고 민간기업들이 건축자금을 투자하는 공공·민간 합작투자 형태의 사업을 추진하고자 하는 것이다 본고에서는 편의상 2003년을 시행시점으로 분석하였다.

(2) 주요 전제조건

가. 사업에 대한 가정

프로젝트회사는 복합상업시설의 건설사업을 계획하는 것으로 하였다 어떠한 시설을 어느 정도의 규모로 계획하는 것이 좋은가 하는 문제는 금융분석 이전에 부동산 시장분석을 통해서 도출되어야 하며 이는 본 연구의 범위 밖에서 주어지는 것으로 가정하였다[47].

본 사업의 총 사업비 7,000억원 정도로 가정했으며 지분투자비율은 2,000억원 차입금 비율은 5,000억원 로 하였다.[48] 실제로 이 사업의 총 사업비를 고정하는 것은 다소 어려운 작업이다 왜냐하면 공사기간 중에는 분양수입이 발생할 때까지 공사비와 차입이자 상환을 위한 차입이 계속적으로 이루어져야 하므로 총사업비는 공사비의 투입비율 흐름과 차입금에 대한 발생이자에 의해서 결정되는 동태적인 구조를 취하고 있기 때문이다[49]. 여기에서는 대략 위 수치에 근접한 값을 기본 값으로 부여하여 분석하였다. 또한 총 분양대금은 편의상 사업비를 초과하는 8,000억원으로 가정하였다.

공사기간은 3개년 이 소요되는 것으로 하였으며 분양은 편의상 착공후 2

---

47) 차후에 시장분석의 결과 구체적인 제안이나 예상치가 제시될 경우 본 금융우 분석의 결과는 달라질 수 있으나 분석의 원리 자체는 변하지 않는다.

48) 사실 지분투자와 차입금의 비율을 어떻게 정하는 것이 좋은지는 바로 프로젝트 금융의 핵심사항 이지만 여기에서는 일단 주어진 것으로 하였다 이 방식에 의하면 나중에 현금흐름분석에서 문제점을 발견될 경우 양자의 비율을 조정하여 다시 분석하고 이러한 과정을 반복함으로써 최적의 해답을 구할 수 있을 것이다.

49) 이를 정확히 계산하기 위해서는 시기별 공사비 투입비율 즉 융자 인출률 과 시기별 분양수입금의 비율을 먼저 정하고 현금흐름표에 입각하여 경과이자 를 계산한 다음 에 의해서 이자를 포함한 융자금을 확정한 다음 공사비 등에 더함으로써 총 사업비를 구하게 된다.

년 부터 준공후 1년 까지로 하였다 따라서 총3년간의 분양기간에 모든 분양대금의 수입이 이루어지며 준공시의 분양률은 전체 분양대금을 기준으로 80%로 가정하였다 현금흐름의 시간적 분석단위는 편의상 분기로 하였다. 따라서 공사비는 분기별로 금융기관으로부터 인출하여 지급하는 것으로 가정하였으며 공사와 관련된 설계비나 감리비 광고비등은 별도로 계상하지 않고 공사비에 포함하여 계산하였다.

나. 차입금에 대한 가정

공공기관은 토지를 현물출자 (시가 800억원) 하고 부족한 운영자본 (총사업비의 5%로가정) 과 건설자금은 우선 현금지분투자로 충당하며 지분투자금액 (2,000억원) 이 모두 소진된 이후에는 미리 약정된 차입으로 공사비와 이자를 조달하는 것으로 하였다 대출자 (혹은 신디케이트)와의 대출협정은 총액차입한도 (약 5,000억원) 를 사전에 약정하고 이자를 포함한 사업비의 지출에 따라 인출을 할 수 있도록 하는 것으로 가정하였다.

따라서 프로젝트의 관리자와 대출자들은 현금흐름에서 차입한도를 초과한 대출이 이루어지지 않도록 최대로 유의할 것이며 만일 이를 상당히 초과하는 차입이 필요할 경우에는 사업의 실패 가능성이 높은 것으로 본다. 다만 준공 이전에 분양수입금이 들어오게 되면 우선적으로 차입금을 갚아나가도록 하였다. 차입 이자율을 얼마로 가정할 것인가는 대출자들의 참여의향과 사업위험에 대한 판단에 따라 다를 것이다 현재 일반 민

간 사업자들의 경우에는 12%~17% 공공기관의 경우에는 7%~10% 정도로 알려져 있다.

따라서 시뮬레이션에 사용할 기본 차입이자율은
이의 중간정도인 10%로 정하였다 대출이자율은 계산의 편리상 고정이자율로 가정하였으며 이자는 편의상 분기단위로 계산하였다 아울러 차입금

<표3-5>총 사업비의 현금흐름 내역

(단위 : 백만원)

	공사비	발생이자	총비용	분양대금수입	차입소요	지분지출금	순차입잔고
총사업비(합계)	560,000	79,149	639,149	800,000	분양금-비용	115,000	0
2003년 1사분기	70,000	1,219	71,219		-71,219	21,250	-49,969
2003년 2사분기	70,000	2,468	72,468		-72,468	21,250	-101,187
2003년 3사분기	70,000	3,748	73,748		-73,748	21,250	-153,685
2003년 4사분기	70,000	5,061	75,061		-75,061	21,250	-207,496
2004년 1사분기	56,000	6,587	62,587		-62,587		-270,083
2004년 2사분기	56,000	8,152	64,152		-64,152		-334,236
2004년 3사분기	56,000	9,756	65,756		-65,756		-399,991
2004년 4사분기	56,000	11,400	67,400		-67,400		-467,391
2005년 1사분기	14,000	12,035	26,035	140,000	0		-353,426
2005년 2사분기	14,000	9,186	23,186	140,000	0		-236,612
2005년 3사분기	14,000	6,265	20,265	140,000	0		-116,877
2005년 4사분기	14,000	3,272	17,272	140,000	0		5,851
2006년 1사분기	0	0	0	60,000	0		65,851
2006년 2사분기	0	0	0	60,000	0		125,851
2006년 3사분기	0	0	0	60,000	0		185,851
2006년 4사분기	0	0	0	60,000	0		245,851

의 상환은 분기별로 자금투입 소요대비 분양대금수입을 비교하여 여유자금이 발생할 경우 우선적으로 상환이 이루어지도록 하였으며 차입소요가 발생할 경우는 이자를 포함하여 차입이 이루어지는 것으로 가정하였다.

2) 현금흐름분석

(1)현금흐름의내용

공사 및 분양기간 동안의 지분 및 차입금의 동원과 분양대금수입 등을 종합한 것이 다음 <표3-5>이다 공사비의 연도별 투입비율은 1:0.8:0.2 로 초년도에 상당히 집중되는 구조를 가정하였으며 지분의 투입은 초기의 운영자본을 제외한 나머지를 초년도의 4분기에 걸쳐서 투입하는 것으로 가정하였다 공사비와 발생이자에 대한 지출소요는 지분과 분양대금으로 우선 충당하고 부족분은 분기별로 차입하는 것으로 하였다 순차입 잔고는 분양대금 수입이 이루어지기 전인 2004년 4사분기에 약 4,674억원에 이르며 이는 계약차입한도 5,000억원에 미달하고 있다.

(2) NPV 및 IRR[50]

지분 투자자에 대한 본 사업의 현금흐름은 다음 <표3-6 >과 같다 표에서 볼 수 있는 바와 같이 초기 투자비는 토지비 800억원과 운영자본금 (전체 사업비 5%로 가정 350억원)[51] 이 투입된다 그 다음으로는 분

50) 실제로 대부분의 프로젝트 파이낸싱 분석에서는 부채감당률을 주요한 지표로 사용하지만 본 사례에서는 분양형의 개발사업이기 때문에 분양대금의 수입이 있기까지는 발생하는 운영수입이 없어서 장기 계속수입사업에서 활용하는 은 별 의미가 없으므로 분석에서 생략하였다.

51) 이 운영자본금은 사업종료시점에 다시 회수되며 사업의 예비비 성격을 지니는 안전장치로 작동하게 된다.

기별로 자금소요 (주로 공사비와 발생이자)를 계산하여 차입금 소요를 정하고 초기 1년간은 지분투자자의 현금지분 투자금 (운영자본금을 제외한 총 현금지분투자금의 95%)으로 최대한 차입소요를 줄인다 1년 이후에는 더 이상의 지분투자는 없이 이자를 포함한 사업비만큼의 순차입이 이루어져
서 차입잔고는 늘어나지만 현금의 순유출은 없다.

3년차 (2005년) 부터는 분양이 이루어져서 분양금은 우선적으로 차입금 상환에 전액 사용된다. 3년차 4사분기에는 차입금이 모두 상환되고 이후에 분양되는 금액은 모두 수입으로 계상된다 위험도를 감안한 요구수익률을 15%라고 할 때 이는 충분히 충족되며 연간 내부수익률은 35.9%에 달하게 된다.

<표3-6>지분 투자자의 현금흐름분석

(단위 : 백만원)

	cash flow	비 고
총사업비(합계)	-115,000	토지출자분800억+운영자본금
2003년 1사분기	-21,250	총비용소요-순차입잔고변화
2003년 2사분기	-21,250	(=지분투자금액)
2003년 3사분기	-21,250	〃
2003년 4사분기	-21,250	〃
2004년 1사분기	0	비용=차입
2004년 2사분기	0	〃
2004년 3사분기	0	〃
2004년 4사분기	0	〃
2005년 1사분기	0	상환개시
2005년 2사분기	0	〃
2005년 3사분기	0	〃
2005년 4사분기	5,851	차입금완전상환후 순수입
2006년 1사분기	65,851	
2006년 2사분기	125,851	
2006년 3사분기	185,851	
2006년 4사분기	280,851	운영자본회수분 포함

(3) 민감도 분석

가. 준공분양률 민감도

(단위 : 백만원)

준공분양률	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
NPV	-₩5,796	₩13,935	₩52,389	₩98,247	₩183,101	₩311,426	₩443,704
IRR(연간)	14.1%	17.0%	22.2%	27.4%	35.9%	46.5%	55.4%

사업준공시점 (사업개시 3년말, 2005년 말)의 분양률에 따라서 사업의 수익성은 크게 달라질 것이다 그런데 이러한 민감도 분석에서 한가지 더 추가된 조건은 모든 분양이 적어도 준공 1년 후(2006년말) 에는 모두 완료된다고 가정한 것이다.

따라서 예컨대 기준사례의 준공분양률 70%가 60%로 줄어들면 마지막 해(2006년) 에는 분양되어야 할 물량이 30%에서 60%로 늘어나게 되는 것이다. 결과적으로 준공분양률이 30%대에 머물 경우 NPV는 마이너스로 돌아서게 되며, 70%이상이 될 경우는 지수함수적으로 크게 늘어난다.

이와 같은 결과는 그러나 제한적인 가정들로 인하여 조심스럽게 해석되어야 할 것이다.

예컨대 완전분양이 몇 년씩 지연되거나 총 분양대금의 예측치 (800억원)가 작아질 극단적인 경우에는 전혀 다른 값들을 취할 것이기 때문이

다.

나. 공사비 민감도

공사비에 대한 사업수익성의 민감도는 예상대로 크게 민감한 것으로 나타나고 있다.

즉, 기준 공사비인 5,600억원에서 10%정도만 증가되어도 요구수익률에 미달하며, 12.5%가 증가하면 내부수익률은 마이너스로 돌아서게 된다.

특히 유의하여야 할 것은 최고차입금도 거의 비슷하게 최고한도로 가정한 5,000억원을 넘어서게 된다는 것이다.

이렇게 될 경우 대출은행에서는 자금회수를 위한 비상수단을 강구할 것이고 이는 사업의 진전을 더욱 어렵게 할 것이다.

따라서 공사비의 불확실성을 최대한 줄이는 계약장치를 마련함은 물론 보증 보험 등 을 통하여 공사비 초과위험을 방지하도록 해야 할 것이다.

다. 이자율 민감도

이자율에 대한 민감도를 살펴보면 다소 의외라는 느낌이 든다 왜냐하면 이자율이 기본사례인 10%보다 거의 두 배에 가까운 18%에 이르러도 요구수익률을 만족시키고 있기 때문이다 다만 최고차입한도를 보면 이자율이 에 달하면 거의 5,000억원에 이르고 있어서 수익률보다는 최고차입

한도 측면에서 유의해 볼 필요가 있다고 생각된다.

아무튼 이와 같이 예상외로 이자율에 사업이 민감하지 않은 것은 아마도 총액을 처음부터 인출하지 않고 공정에 따라 인출하는 형태의 융자이기 때문에 실제 융자기간이 극소화되었기 때문으로 사료된다.

그리고 이는 분양이 개시되는 2년차이후 매 분기마다 분양대금의 수입이 충분하여 이자를 감당하고도 남는다는 가정 때문 이기도 한 것으로 사료된다.

라. 분양대금 민감도

분양대금에 대한 사업 수익성의 민감도를 살펴보면 공사비에 대한 민감도와 마찬가지로 분양대금의 변화가 사업의 수익성에 지대한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다.

즉, 분양대금이 10%정도만 감소하여도 사업의 수익률은 요구수익률을 밑돌게 되며, 15%정도가 줄어들면 내부수익률조차 마이너스로 돌아서게 된다.

마. 민감도 분석의 종합

이제까지의 분석은 매우 제약적인 가정과 많은 변수들의 생략과정을 거쳐서 만들어진 모형에 의한 실험이므로 일반화하기에는 다소 무리가 있다.

그러나 이러한 제약성에 입각하여 이제까지의 민감도 분석 결과를 요

약해 보면 다음과 같다.

첫째 초기분양대금 수입이 당기 투입소요보다 크다면 차입금 한도를 지키는 것은 어렵지 않다.

둘째 단계별 인출방식의 융자에서는 이자율이 높아지더라도 사업성에는 큰 영향을 주지 못하나 총차입한도에는 유의하여야 한다.

셋째로 분양대금이나 공사비에 대한 민감도는 가장 높아서 기본적으로 사업성이 적은 사업이 창의적인 금융방식만으로 성공할 가능성은 적다는 점이다.

결국 최고차입한도를 가정한 공정별 융자계약 조건의 경우 사업관리에서 가장 유의하여야 할 것은 공사비 초과위험과 분양가치의 극대화라고 할 수 있다.

2. 실무사례

1) 사업개요

- 대 지 위 치 : ○○○
- 대 지 면 적 : 2,232.36㎡(684.00평)
- 건축 연면적 : 19,828.78㎡(5,998.18평)
- 건 폐 율 : 59.50%
- 용 적 율 : 727.76%
- 세 대 수 : 80세대

· 건 축 규 모 : 지하4층~지상26층

· 주 차 대 수 : 계획 160대

· 기　　타: 공개공지 15%적용, APT 전용율 : 74%적용

2) 설계개요

<표 3-7> △ 건축개요

지역 / 지구	일반상업지역, 방화지구
대 지 면 적	2,232.36㎡(684.00평)
건 축 면 적	1,294.77㎡(391.67평)
연 면 적	19,170.73㎡(5,799.15평)
건 폐 율	58.00%
용 적 률	590.35%
사업용적률	709.12%
세 대 수	공동주택 : 80세대
규 모	지하4층~지상27층
구 조	철근콘크리트조+철근콘크리트 벽식구조
주 차 대 수	계획 : 159대
비 고	· 주상비율 주 : 79.82% 상 : 20.18%

<표 3-8> △ 층별개요

구분		용도	면적	
			㎡	평
지하층	4층	설비 및 주차장	1,319.81	399.24
	1~3층	주차장	4,672.08	1,413.30
	소계		5,991.89	1,812.55
지상층	1층	근린생활시설	488.62	147.81
	2~3층	근린생활시설	2,536.62	767.33
	4~19층	공동주택(아파트)	8,091.04	2,447.54
	20~27층	공동주택(아파트)	2,062.56	623.92
	소계		13,178.84	3,986.60
	합계		**19,170.73**	**5,799.15**

3. 분양시점에 따른 현금흐름사례

<표 3-9> 수지분석 <단위 : 천원/평>

총수입 : 44,935,369	
지 출 내 역	**비용**
1. 토지관련비용(은행,프로젝트파이낸싱)	
원금 + 이자(8.2%, 5분기 동안 상환)	
$9,562.700 \times \frac{1.0164^5 \times 0.0164}{1.0164^5 - 1}$	≒2,007,657(매분기)
∴ 2,007,657 × 5	=10,038,285
2. 토지관련 (5분기 균등상환)	=742,887
3. 공사비 (5분기 균등상환)	=20,616,775
4. 준공제세공과금 (5분기 균등상환)	=1,342,744
5. 일반관리비(신탁수수료 포함) (5분기 균등상환)	=1,364,849
6. 용역비	=1,043,878
7. 계	=35,149,418
◎ 수입 : 9,785,951	
◎ 수익률 : 21.78%	

▲ CASE 1

· 1분기에 100% 분양시 사례1

<표 3-10> 1분기에 100% 분양시 사례

	1분기	2분기	3분기	4분기	6분기
총수입	44,935,369	0	0	0	0
토지대출상환비용	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657
토지관련비용	148,577	148,577	148,577	148,577	148,577
공사비	4,123,355	좌 동			
준공세제공과금	268,549	좌 동			
일반관리비 (신탁수수료포함)	272,970	좌 동			
용역비	208,776	좌 동			
수입	37,905,485	(-)7,029,884	좌 동		

52)

$$NPV = \frac{37,905,485}{1.0436} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} - \frac{7,029,884}{1.0436^3} - \frac{7,029,884}{1.0436^4} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} = 12,076,241$$

▲ CASE 2

· 1분기 : 90%, 2분기 : 10% 분양시

---

52) 순현가(net present value : NPV) - 순현가란 부동산 투자에 투입되는 비용의 현가합과 창출되는 수익의 현가합의 차이를 의미한다. 즉, 순현가는 다음과 같은 공식으로 계산된다.

$$NPV = -EQ + \sum_{t=1}^{n} \frac{\bar{cht}}{(1+k)^t} + \frac{RVn}{(1+k)^n}$$

NPV : 순현가, EQ : 기간초지불투자액, n : 보유기간, $\bar{cht}$: 매기간현금지수, RVn : 기간말지분요구액, k : 요구수익률

순현가가(+)라는 말은 투자자의 요구수익률을 총족시키고도 남는다는 것을 의미하는바 (+)의 경우에 투자가 이루어진다.

<표 3-11> 1분기 : 90% 2분기 : 10% 분양시

	1분기	2분기	3분기	4분기	6분기
총수입	40,441,832	4,493,537	0	0	0
토지대출상환비용	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657
토지관련비용	148,577	148,577	148,577	148,577	148,577
공사비	4,123,355	좌 동			
준공세제공과금	268,549	좌 동			
일반관리비 (신탁수수료포함)	272,970	좌 동			
용역비	208,776	좌 동			
수입	37,905,485	(-)2,536,347	(-)7,029,884	(-)7,029,884	(-)7,029,884

$$NPV = \frac{33,411,948}{1.0436} - \frac{2,536,347}{1.0436^2} - \frac{7,029,884}{1.0436^3} - \frac{7,029,884}{1.0436^4} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} = 11,709,838$$

▲ CASE 3

· 1분기 : 80%, 2분기 : 10%, 3분기 : 10%

<3-12> 1분기 : 80%, 2분기 : 10%, 3분기 : 10%

	1분기	2분기	3분기	4분기	6분기
총수입	40,441,832	4,493,537	0	0	0
총지출	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884
토지대출상환비용	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657
토지관련비용	148,577	148,577	148,577	148,577	148,577
공사비	4,123,355				
준공세제공과금	268,549				
일반관리비 (신탁수수료포함)	272,970				
용역비	208,776				
수입	37,905,485	(-)2,536,347	(-)7,029,884	(-)7,029,884	(-)7,029,884

$$NPV = \frac{28,918,411}{1.0436} - \frac{2,536,347}{1.0436^2} - \frac{2,536,347}{1.0436^3} - \frac{7,029,884}{1.0436^4} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} = 1,1544,087$$

▲ CASE 4

1분기 : 70%, 2분기 : 20% 3분기 : 10%

<3-13> 1분기 : 70% 2분기 : 20% 3분기 : 10%

	1분기	2분기	3분기	4분기	6분기
총수입	31,454,758	8,987,074	4,493,537	0	0
총지출	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884
토지대출상환비용	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657
토지관련비용	148,577	148,577	148,577	148,577	148,577
공사비	4,123,355				
준공세제공과금	268,549				
일반관리비 (신탁수수료포함)	272,970				
용역비	208,776				
수입	24,424,874	1,957,190	(-)2,536,347	(-)7,029,884	(-)7,029,884

$$NPV = \frac{242,424,874}{1.0436} - \frac{1,957,190}{1.0436^2} - \frac{2,536,347}{1.0436^3} - \frac{7,029,884}{1.0436^4} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} = 11,364,198$$

▲ CASE 5

· 1분기 : 60%, 2분기 : 20% 3분기 : 10% 4분기 : 10%

<표 3-14> 1분기 : 60%, 2분기 : 20% 3분기 : 10% 4분기 : 10%

	1분기	2분기	3분기	4분기	6분기
총수입	26,961,221	8,987,074	4,493,537	4,493,537	0
총지출	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884	7,029,884
토지대출상환비용	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657	2,007,657
토지관련비용	148,577	148,577	148,577	148,577	148,577
공사비	4,123,355				
준공세제공과금	268,549				
일반관리비 (신탁수수료포함)	272,970				
용역비	208,776				
수입	19,931,337	1,957,190	(-)2,536,347	(-)2,536,347	(-)7,029,884

$$NPV = \frac{19,931,337}{1.0436} - \frac{1,957,190}{1.0436^2} - \frac{2,536,347}{1.0436^3} - \frac{2,536,347}{1.0436^4} - \frac{7,029,884}{1.0436^5} = 10,846,761$$

▲ 분석결과

본 사안은 부동산개발과 관련한 프로젝트 파이낸싱을 포함한 현금흐름표의 작성이었다.

첫째, 시간의 흐름과 관련한 NPV측정에 있어서 초기분양이 완료될수록 NPV가 크게 됨을 알 수 있으며, 이는 시간의 흐름을 고려한 당연한 결과라 할 수 있다.

둘째, 본사안의 대출금액에 대하여 일정액씩 상환하는 것을 전제로

하여 현금흐름을 계산 하였으나, 대출자(은행)입장에서 이자 및 원금상환을 초기분양에서 상환받을 수 있다면, 프로젝트 파이낸싱을 통하여 실효대출이자율이 명목상 이자율보다 상승효과를 나타낼 수 있는 것이다.

※ 감응도(민감도)분석: sensitivity analysis

1. 정의

투자효과 분석모형의 투입요소가 변화함에 따라 그 결과치가 어떠한 영향을 받는가를 분석하는 기법이다. 즉, 투자수익에 영향을 줄수있는 구성요소들이 개별적또는 집단적으로 변화하였을때 투자에 대한 순현가나 내부수익률이 어떻게 변화하는 지를 분석하는 것이다.

2. 감응도 분석단계

(1) 현금흐름을 결정하는 주요요소나 변수들에 대한 낙관치, 기대치 등에 의한 결과치 범위를 파악하는 단계

(2) 주요결정요인이 투자안의 투자가치, 즉 NPV나 IRR[53]에 어떤 영향을 미치는가 분석하는 단계

(3)투자가치가 어떤 요인의 변동에 특히 민감한가를 평가하는 단계

3. 유용성

---

53) 내부수익률(inter rate of returen : IRR) - 매년의 현금수지와 이것의 계속기간을 알면 부동산투자에 대한 수익률을 구할 수 있다. 이렇게 해서 계산되는 수익률은 요구수익률과 같이 외부로부터 주어지는 것이 아니라 투자자체에 내재되어 있는 것이라고 해서 내부수익률이라 한다.
내부수익률은 투자에 대한 현금수입의 현재가치와 현금지출의 현재가치를 같도록 하는 할인율, 즉 순현가를 0으로 하는 수익률이다.
∴NPV = 0 기호의 의미는 앞의 경우와 동일하다.

(1) 현금흐름 결정요인에 대한 낙관, 또는 비관적 예상이 투자가치에 미치는 영향을 알려준다.

(2)4요인이 투자가치에 보다 큰 영향을 미치는 가를 알려준다

4. 한계

(1) 투자가치에 참여하는 여러집단의 각 예상에 대한 의견 차이를 분석하는 데 고려된다.

(2) 현금흐름의 결정요인들 사이에 상호관계를 충분히 고려하지 못하고 있다. 다만, 근래의 시뮬레이션기법을 통하여 보완하고 있다.

제 3 절 주상복합의 프로젝트 파이낸싱 문제점

△ 높은 금융비용 :

프로젝트 파이낸싱은 전통적인 기업금융보다 금융비용이 높다. 그 이유로는 ① 협상기간이 길다는 점, ② 프로젝트의 기술적 경제적 법률적 타당성 조사 및 계약서의 작성과정에서 각종 수수료가 발생한다는 점, ③ 각종 위험을 보증하기 위한 보험료가 높다는 점, ④ 높은 위험을 보상받기 위한 위험프리미엄이 붙는다는 점, ⑤ 프로젝트 각 단계에서 각종 감독비용이 소요된다는 점을 들 수 있다.

△ 복잡한 계약 및 금융절차로 인한 사업의 지연 :

프로젝트 파이낸싱은 다양한 이해관계를 가지고 있는 당사자들의 협상에 의해 이루어지기 때문에, 계약관계가 복잡하고 협상 당사자들 간의 위험배분 및 참여조건의 결정에 많은 시간과 비용이 소모된다.

△ 이해당사자간의 조정 어려움 :

프로젝트 파이낸싱 협상과정에서 발생하는 이해관계는 당사자간에 매우 첨예한 것이기 때문에, 이해당사자간의 조정이 매우 어려운 문제점이 있다. 특히, 협상문화가 잘 발달되지 않는 국가의 경우, 이해당사자간의 조정의 어려움 때문에 프로젝트 자체가 취소되는 경우도 발생한다.

결국, 프로젝트 파이낸싱은 기업금융방식과 구별되는 이점과 문제점을 동시에 가지고 있는 것으로 나타난다. 이에, 사업주·대주·정부의 입장에서 프로젝트 파이낸싱을 통하여 누릴 수 있는 이점이 문제점을 상쇄시키고 남을 경우, 즉 당사자간의 이해관계가 맞아떨어지는 상황에서 프로젝트 파이낸싱이 일어날 수 있다.

제 4 장 주상복합사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용 방안

제 1 절 주상복합사업 금융의 방향성 제고

1. 주상복합 프로젝트 자산을 담보로 한 자금조달 확대

기업의 신용으로 자금을 조달하는 경우 기업의 기존 사업 신용에 의해 개발 프로젝트의 조달비용이 달라진다. 특히 국내 주택건설업체의 경우 이미 부채 비율이 높고 신용도가 낮기 때문에 신규 사업의 자금을 기업신용도에 의해 조달하는 것은 경쟁력이 없고 오히려 기업 전체의 신용위험을 높일 가능성이 있다. 이러한 경향은 중소 주택건설업체 뿐만 아니라 대기업의 경우도 적용되고 있는 추세이다. 그룹계열 주택건설업체도 그룹이 아닌 각 업체별 신용도에 의해 조달금리가 달라지는 방향으로 신용정책이 변하고 있기 때문이다. 따라서 주상복합사업 프로젝트의 자산 및 수익성을 담보로한 프로젝트 금융의 활성화만이 이러한 문제를 해결해 주는 거의 유일한 방법으로 부각될 것이다.

2. 위험분담을 통해 신용위험과 사업위험을 축소

이미 언급한 것과 같이 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트의 수행과정에서 발생하는 다양한 위험을 경감시키는 효과를 가져올 수 있다. 일반적인 프로젝트 금융의 경우 신용, 시공과정, 투자비용, 판매분양 등의 측면에서 발생하는 다양한 신용·사업위험을 프로젝트에 참여하는 이해관계자들에게 적절히 배분하여 총위험을 크게 경감시킬 수 있는 것이다. 마케팅 위주의 주택건설업체의 경우 해당 프로젝트에 토지소유자, 설계업체, 분양대행업체, 시공사를 적절히 참여시킴으로서 위험을 최소화 할 수 있는 것이다.

3. 직접금융을 활성화

현재 상황에서 국채발행 등 자본시장의 공급과잉과 신용위험확대로 직접금융(회사채, 주식 등)으로 투자자본을 조성하기는 어렵지만 장기적으로는 직접금융에 의한 자금조달이 주가 되어야 한다. 직접금융중에서도 지급보증을 확보해야 하는 회사채의 발행보다는 새롭게 도입되는 직접금융제도(다양한 자산담보부채권, 주택저당채권 유동화 등)를 적극 활용하여야 할 것이다. 하지만 최근 도입된 증권화 제도를 살펴보면 그 발행이나 운용기관이 별도로 정해져 있어 주택건설업체가 사업자금을 직접조달하기가 현재로서는 어려울 것으로 보인다.

4. 지분투자에 의한 자금 조달 확대

기본적으로 대규모 주상복합사업은 고위험 사업이다. 또한 향후 1~2년간 부동산 경기가 호황으로 접어들기는 어렵기 때문에 큰 투자수익을 기대하기도 어렵다. 물론 주택건설업체의 신규투자 자금도 여의치 못한 상태이다. 따라서 지분투자를 확대하

는 사업구조만이 낮은 사업위험속에 적정이윤을 확보할 수 있을 것이다. 문제는 어떻게 지분투자 자금을 확보하느냐가 관건이다. 주택조합사업, 지주공동사업추진의 활성화 등이 고려될 수 있으며 자체사업의 경우 토지소유자와 토지대금 지급조건에서 보다 유리한 협상능력을 갖추어야 할 것이다.

제 2 절 주상복합사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용

1. 토지비 지급과 조달의 다양화

특정 주택건설 프로젝트를 시작할 때 토지매입부터 분양시점까지 총 사업비의 30%~35%가 투입되는 것이 일반적이다. 따라서 초기투입자금에 대한 금융비용부담을 줄일 수 있는 가장 중요한 것은 토지를 매입할 당시 지주와의 계약내용이다. 매입계약시 사업승인 조건부로 토지대금의 지급일정을 조정하는 경우 토지매입이후 사업승인시점까지 소요되는 기간동안 금융비용을 줄일 수 있다. 또한 각종로 인한 사업의 불확실성도 다소 제거할 수 있어 자금의 유동성을 높일 수도 있다. 또한 은행의 참여를 유도하기 위하여 이익배당 조건부로 자금을 조달 할 수 도 있다. 이는 자체사업 또는 조합주택사업에서 현재 활용 중에 있다.

2. 지주공동 사업

토지소유자가 토지를 제공하고 건설업체가 공사비를 투자하여 그 투자비율에 따라 토지건물을 각각 취득하는 방식으로 지분비율만큼 분양위험과 이익을 공유한다. 종전에는 시공사가 지주에게 토지비 일부를 대여해 가면서 분양책임도 시공사가 부

담하는 조건으로 사업을 진행하였으나 등가교환방식은 시공사의 선투입이 없고 분양금 회수를 통해 공사비에 충당하므로 자금부담이 없는 방식이다. 또한 토지소유자, 시공사, 분양대행업체 등이 신디케이트 형태로 참여하여 수익을 배분하는 방식도 있을 수 있다. 따라서 마케팅을 성공적으로 수행하면 사업전체의 기간동안 정(+)의 현금흐름을 유지할 수 있다. 지가하락에 따른 지주의 교섭력 약화, 자금난으로 인한 시공업체의 대여금 공여 축소 등으로 향후 등가교환방식의 공동사업이 확산될 전망이다.

3. 담보신탁방식

담보신탁방식은 토지를 신탁회사에 맡기고 수익증권을 발급받아 이를 담보로 하여 금융기관으로부터 자금을 차입하는 방식이다. 이 수익증권을 담보로 담보부 사채를 발행할 수 있고 시공에 필요한 사업자금을 차입할 수 있다. 수익증권을 담보로 회사채를 발행한 사례도 있다.

동양제과는 토지매각이 여의치 않아 보유중인 부동산을 담보로 118억원 상당의 회사채를 발행하였다. 대상토지를 한국부동산신탁에 맡겨 부동산 담보신탁 수익증권(신탁증권)을 받아 이를 장기신용은행에 보관하였고, 보관증을 회사채로 발행, 주간사인 동양증권에 제출하여 회사채를 발행한 것이다. 물론 금융시장여건에 따라 금융권의 일반대출과 조달가능금액, 금리, 소요기간 등을 비교하여야겠지만 유동성이 낮은 부동산을 매각하지 않고 금융자산화 하였다는 데 의의가 있다.

4. 재개발·재건축 이주비의 은행 링크(LINK)

재개발·재건축사업은 대규모 선투입 자금을 필요로 하는 대표적인 사업이다. 이 경우 사업승인 또는 본 계약 전후 조합원에게 지불되는 이주대여금을 시공회사가 자기 책임으로 차입하여 조합원에게 대여하는 방식은 시공회사의 재무구조를 악화시키고 이로 인해 자금조달 비용을 상승시킨다. 뿐만 아니라 이주지원비는 토지매입 투자비와 달리 계약금, 중도금을 통해 회수되는 것이 아니고 조합원이 입주할 당시에 일시에 회수됨으로써 장기간 자금부담을 가중시켜 현금흐름을 불리하게 하는 주 요인이다. 이에 대한 대안으로 나온 방식이 은행과 조합원을 직접 연결시키는 은행 링크(link) 방식이다. 이 때 시공회사는 금융기관에 지급 보증하고 시공회사는 조합소유부지를 담보로 잡는다. 이렇게 되면 시공회사는 부외금융(off-balance sheet financing)으로 자금을 조달함으로써 부채비율의 증가 없이도 사업자금 확보가 가능할 뿐 아니라 초기투자비를 대폭 경감할 수 있다. 다만 이주대여금에 대한 이자부담만 발생할 뿐이다. 최근 SK건설이 서울지역에서 분양한 북한산 시티 재개발사업에 동일한 방식을 적용한 바 있다.

5. 외자유치를 통한 자금조달

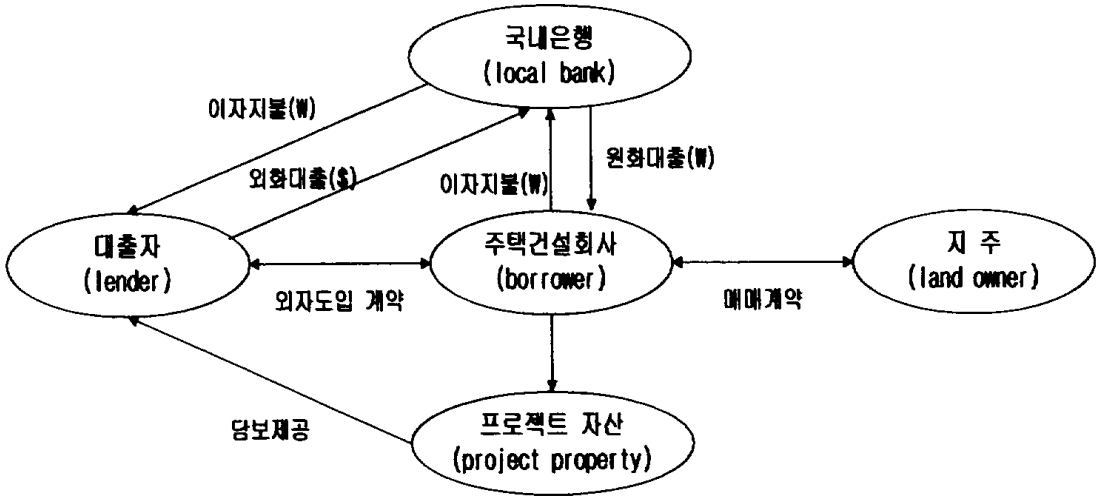
아직도 국내외적인 여건으로 외국투자자의 입장에서는 환율변동위험이 상존하고 있으며 또한 국내 주택건설사업에서의 투자위험(프로젝트파이낸싱으로 외자가 들어올 경우 분양위험도 일부 부담)을 추가로 부담하게 되어 외자유입에 걸림돌로 작용하고 있다. 또한 외국 투자가에게 호감이 갈 만한 대상프로젝트(부동산 개발사업)도 사실 드문 실정이다. 따라서 외국자본이 참여하는 경우는 거의 논의 단계에 머무르고 있는 상황이며 최근 국내 기업들에 의해 추진되고 있는 외자도입 방식을 정리해 보고자 한다. 외국자본이 국내개발사업에 참여하는 방식은 단순대출방식, 지급보증을 이용한 차입, 지분(equity)과 대출(loan)을 혼합한 메자닌(mezzanine)방식, Joint

venture방식으로 분류할 수 있다.

1) 단순담보대출 방식

단순히 대여자금에 대한 이자수입만을 목적으로 하는 방식이며 비교적 장기저리의 자금을 운영하는 펀드에서 볼 수 있다. 외국계 대출 기관들은 전체 프로젝트 투자에 소요되는 자금의 일정비율을 차주(borrower)가 선투자해야 한다든지, 충분한 1순위 담보의 확보, 프로젝트의 미래수익에 대한 담보 및 회사의 지급보증 등의 매우 까다로운 조건을 제시하고 있다. 중요한 것은 차입하는 자금이 기업의 부채비율로 가산되지 않도록 하는 점이다. 차주가 주택건설회사로서 부외금융방식으로 차입하기 위해서는 우선 토지의 소유권을 이전하지 않는 지주공동사업이나 조합주택이어야 하고 국내은행에 설정한 계좌가 건설회사와 지주가 공동명의로 개설되어야 한다. 공동명의 통장을 개설함으로써 지주는 담보를 제공하는 직접 차입자가 되고 건설회사는 연대보증자가 됨으로써 건설회사는 부채비율의 증가없이 차입할 수 있게 된다.

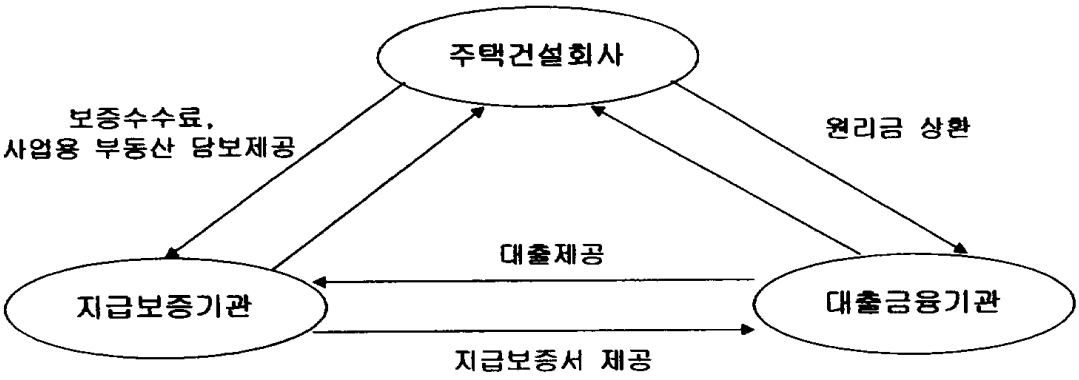
한편 환율변동위험은 건설회사가 부담해야 한다. 달러화의 차입금리는 국내기업 조달금리에 수수료를 포함하고 원화 상승에 따른 환(換)리스크를 감안한 적정금리여야 한다. 외국투자가가 요구하는 최저수익률은 아마도 정부나 공기업이 발행한 달러표시 외환 채권의 수익률보다 높은 수준이어야 할 것이다. 대주(lender)는 이자소득에 대한 원천징수를 피하기 위해 비과세 지역에 특수목적회사(SPC:Special Purpose Company)를 설립하여 이를 통해 국내은행에 송금하는 방법을 선호한다.



[그림 4-1] 단순 담보 대출 방식의 외자 유입 개념도

2) 지급보증을 활용한 외자 차입방식

지급보증서를 내고 이를 근거로 다른 은행에서 차입하는 방식이다. 지급보증수수료는 2~3% 수준이며 부동산을 담보로 제공하는 경우가 일반적이다. 외국금융기관은 국내외에서 신용도가 높은 은행의 지급보증서를 요구한다. 국내은행의 경영여건 및 건설업체의 재무구조상 지급보증서를 받기가 매우 어렵고 사업의 수익성이 확실하지 않는 한 외자유치가 쉽지 않은 방식이다.



[그림4-2] 지급보증서를 활용한 외화 차입

3) 메자닌 방식[54]

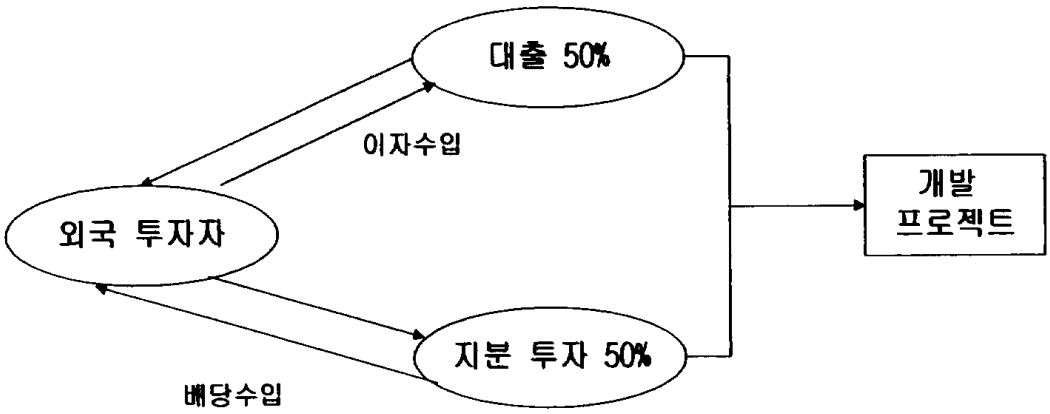
지분제와 단순대출방식을 혼합한 형태로 단순히 금리차보다 더 높은 수익(개발이익의 보장)을 기대하는 투자가들이 선호하는 방식이다. 예를 들어 투자가가 1억달러를 투자할 경우 이중 5천만 달러는 단순차입하여 이자를 지불하고 나머지 5천만 달러는 해당 프로젝트의 지분으로 인정하여 프로젝트 경상이익의 50%을 배분하는 것이다. 이때 투자수익은 사업수익에 따라 결정되므로 고위험·고수익을 선호하는 투자가에게 적절한 방법이다.

이 경우 투자가는 프로젝트 수익성을 검증하기 위한 현지조사를 세부적으로 실시하고 이에 대한 확신이 섰을 때 투자하게 된다. 대부분의 투자가는 분양위험에 대한

54) 주식연계신용공여제도(메자닌 금융기법·Mezzanine financing)는 은행과 벤처캐피털회사 등이 전환사채(CB)나 신주인수권부사채(BW)의 인수 또는 신주인수권, 주식전환권 등 주식 관련 권리를 취득하는 대신 무담보로 자금을 제공하는 금융기법이다.

최소한의 보장을 받기 위해 아무리 시장상황이 좋지 않아도 단순대출방식으로 투자했을 때 발생하는 이자수입의 상당액을 보장해 줄 것과 전체 투자액에 대한 환율 변동 위험도 건설회사가 부담할 것을 요구하는 경우가 대부분이다.

현실적으로 내수가 위축되고 부동산 경기가 침체된 상황에서 높은 수익을 보장할 만한 주택건설사업은 극히 한정되어 있는 상황이므로 실제 이 방식으로 외자를 도입하기는 어려운 실정이다.



[그림 4-3] 메자닌 파이낸싱 방식

4) 공동사업체(Joint Venture(J/V)방식)

J/V방식은 개발업자로서 사업을 수행하는 외국회사와 주택건설 개별 프로젝트별로 합작하는 방법으로 환율변동 위험과 투자자의 수익률을 보장하는 문제가 없다. 환율변동 위험이 투자자의 책임하에 이루어지기 때문이다.

선진국 투자자의 경우 국내 주택시장에서의 선분양제도에 따른 현금흐름의 양호성 또한 수도권 지역의 높은 주택사업 수익률을 기대할 수 있으며 주택저당채권 유동화제도의 도입시기에 맞추어 주택금융시장에도 진출할 수 있는 기회를 얻을 수도 있다. 개별사업별 합작 사업으로 신뢰가 구축되면 해당 사업부문을 별도의 합작법인형태의 자회사로 분리(국내 건설회사는 자산과 영업권 등을 출자하고 해외 투자가는 현금을 출자하는 방식) 하는 수준까지 발전할 수 있다.

최근 개정 상법에서는 사업부 등 회사의 일부를 분할하기 쉽게 자본 및 부채를 일괄 분리함과 동시에 법인을 설립할 수 있는 회사분할 제도가 입법화 되었다. J/V 방식, 특히 합작회사 설립방안은 주택건설사업에 외국자본을 유치하는 데 있어 최선의 대안이 될 수 있다.

국내 주택건설업체는 부채비율을 크게 낮추고 해외로부터의 운전자금조달이 용이해질 뿐 아니라 선진 마케팅 및 상품개발 노하우를 습득할 수 있는 등 경쟁력을 대폭 향상시킬 수 있기 때문이다.

아직까지는 외국투자가들의 투자기피 현상이 강한 여건이므로 J/V방식의 합작 역시 성사가 어려울 것으로 판단되나 향후 대규모 주택단지 개발, 택지개발사업, 재개발·재건축사업의 이주비 조달방법 등에 활용할 수 있을 것이다.

제 3 절 프로젝트 파이낸싱 활용 효과

건설업체의 평균 부채비율은 대략 600~700%에 달하고 있다. 또한 금융권이 부실

를 방지하기 위하여 안정성 위주로 자금대출이 이루어 질 경우 미분양으로 고전하고 있는 주택건설업체는 신규자금 조달에 있어서 상당한 애로를 겪게 될 것이다.

따라서 프로젝트 파이낸싱은 주택건설사업에서 신규자금을 조달할 수 있는 중요한 수단이며 단순히 신규자금조달 측면뿐만 아니라 주택건설업체의 선투자자금을 줄임으로써 과도한 금융비용을 줄일 수 있으므로 회사의 재무구조를 향상시킬 수도 있다. 또한 사업초기단계부터 사업계획의 철저한 검증을 통하여 보다 정확하고 객관적으로 해당 프로젝트의 사업성을 분석할 수 있으며 사업의 위험부담을 감소시킬 수 있다.

제 5 장 결론

과거 고성장 시기의 부동산 개발사업은 풍부한 수요자를 바탕으로 한 선 분양제도와 기업금융 방식을 통해 소요자금을 용이하게 조달 할 수 있었다.

그러나 IMF 외환위기 이후 극심한 경기침제로 인한 부동산 수요 위축과 자산디플레이션으로 인해 많은 주택건설회사의 연쇄도산으로 이어져 부동산 개발사업에 소요되는 자금을 조달하는데 상당한 어려움을 겪게 되었다.

이것은 주로 건설회사와 같은 자금조달자가 담보제공이나 지급보증과 같은 기업금융을 통해 자금을 조달하기 때문에 특정사업의 부실이 회사 전체의 부실로 이어질 수 있는 구조적인 요인에 기인한다고 할 수 있다. 즉, 개발사업의 철저한 사업성 분석과 이에 따른 사업 및 금융 구조화 작업이 수반 되지 않은 형태에 있다고 할 수 있다.

이러한 문제 해결을 위한 수단의 하나로 일부 개발사업에 프로젝트 파이낸싱이 활용되기 시작하였다.

본 연구는 이런점에 착안하여 프로젝트 파이낸싱에 관한 전반적인 내용을 토대로, 주택개발(주상복합)사업에 프로젝트 파이낸싱이 적용될 수 있는가에 대해서 살펴보고 국내사례를 통해 케이스 별로 변화에 따른 수익률도 검토해 보았다.

이러한 프로젝트 파이낸싱의 주택부문(주상복합)의 적용을 통해 현재

부동산건설, 개발의 흐름은 프로젝트 파이낸싱 기법과 같이 개발 자체의 수익을 기초로 하여 자금을 보다 안정적이고 낮은 위험을 추구하는 다양한 선진금융 기법을 적용한 필용성이 있음을 살펴보았다. 무엇보다도 주택건설업체의 금융비용부담을 과중시키는 기존방식을 해결할 수 있는 방법의 하나로 현시점에서의 프로젝트 파이낸싱의 적용은 손색이 없으며, 이러한 프로젝트 파이낸싱을 주택건설개발에 사용함으로써 주택건설활기와 원활한 자금흐름을 만들어 낼 수 있다고 생각된다.

참고문헌

1.국내문헌

김재영, 건설경기 전망, 국토개발연구원, 건설경제 여름호, 1998.

김대형, 주택건설업체의 현황과 대응전략, 국토개발연구원, 건설경제 여름호, 1998.

삼성경제연구소, 지역개발사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용방안, 1997. 9.

국토개발연구원, 주택산업 육성방안 연구, 1996. 12.

주택산업연구원, 주택금융활성화를 위한 주택저당채권 유동화제도의 연구, 1998. 5.

주택산업연구원, 주택산업의 경쟁력 실태 및 제고방안, 1998. 3.

대한주택공사 주택연구소, 부동산투자신탁제도 도입방안 연구, 1997. 12.

국토개발연구원, 주택수요구조 변화전망에 관한 연구, 1997. 8.

경영정보연구원, 주택개발사업 실무해설.

한국건설산업연구원, 자산디플레이션과 부동산 증권화, 1998. 11.

은행감독원, 프로젝트 파이낸싱 금융기법의 개요 및 사례, 조사연구자료 97-1, 1997.

이천표, 부동산투자의 활성화와 금융시장 활성화, 서울대 경제논총 제30권 2호 1991. 6.

윤주현 · 김근용, 주택저당채권 유동화제도의 도입논의와 쟁점, 1998. 11.

한국건설산업연구원, 주택사업의 성공을 위한 효율적인 마케팅 전략 97-01, 12월.

국민은행, 프로젝트 파이낸싱 리스크 관리기법, 1998.

한국금융연수원, 프로젝트 자금조달방법, 1997.

안정근, 현대부동산학, 법문사, 2001.

2. 국내논문

고광원, 프로젝트 파이낸싱 심사에 관한 사례 연구, 연세대학교 석사학위논문, 1996.

하영철, 지역개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱의 활용가능성에 관한 연구, 인제대학교 석사학위논문, 1999.

최진혁, 민잔투자 SOC사업에서 프로젝트 파이낸싱 현황 및 활성화 방안에 관한 연구, 영남대학교 석사학위논문, 2001.

김희욱, 프로젝트 파이낸싱 활성화 방안에 관한 연구, 한국외국어대학교 석사학위논문, 1997.

김헌, 부동산개발사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활용방안에 관한 연구, 건국대학교 석사학위논문, 1998.

고신, 부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱 기법에 관한 연구 자금조달상의 위험관리방안을 중심으로, 건국대학교 석사학위논문, 2000

3. 외국문헌

Ainley, W.M, *Project Finance*, 1993.

Chance C., *Project Finance* IFR, 1994.

Clifford Chance, *Project Finance*, 1997.

Donaldson T.H.ed.,1992, *Project Lending, Buterworths*, 1992.

IFR, *Project Finance International*, various issues, 1997.

IFR, *Project Finance International Yearbook* 1997.

John A Mullaney, *REITs : Building Profits with real estate Investment trusts* John Wiley&Sone, Inc, 1997.

Nevitt P.K.. *Project Finance, Euromoney*. 1998.

Rowe M. *Trade and Project Finance in Emerging Markets*, *Euromoney*, 1995.

Rick Williams, *Foreign Investment in Korea Real Estate* Colliers Jardine Hong Kong, 1998.

ABSTRACT

A Study on the Methods to Finance in Real Estate Development

- A Focused on Project Financing the downtown and apartment house development -

by Dae Sung Kim

Specialized in Real Estate Development

Graduate School of Hansung University

Major Advisor : Young Man Lee

The korean Real Estate Development Market has experienced extremely trouble times under the economic crisis, IMF currency crisis.

up to now, development companies have mostly relied on the corporate financing method which is based on the theirs credit or security. it became main cause of their bankruptcy.

so, they are having trouble in raising fund due to accumulated public debts and worsening of financial deficit.

therefore korean companies are now faced with a situation in which they must adopt project financing method for their projects.

the structure of this thesis consists of arguments on the

necessity of new methods for raising capitals by explaining the real estate development businesses, the forms of capital delivery structure, and theoretical backgrounds such as the concept and development history, characteristic, and structure of real estate project financing.

The project financing is not regarded as a totally new method, but the reason for this method to be perceived as different is that the technique was not systematic enough and the experts in the market didn't recognize the relationship between the real estate and financing.

However, it should be pointed out that the study is limited in a sense that the project financing is not fully discussed and studied by professionals and experts since it was applied only in SOC sector as a matter of policy, not to mention its short history. Nevertheless, I strongly believe that this will become an innovative way of delivering capitals, which can be applied to real estate developments, as you will see the developed model in the exhibition. Especially, the influence of project financing in real estate development business will have a great impact on finance industry as well as construction and service industry if used for restructuring, as the economy is

experiencing a transition in financial sector due to the bankruptcy of large corporation and the consequent weakening of financial institution since IMF restructuring. this will also produce good opportunities to the finance industry to escape from the out-dated financing methods.

The major purpose of this study is revitalization of the downtown and apartment house Development Market by project financing which is based on furture cash flow and profit.

Furthermore another purpose of this dissertation is to investigate the economic feasibility studies of project financing in housing construction project.

It is hoped that this study on the project financing will provide a new perspective to Korean companies and subsequently proved much needed competitiveness and capability in carrying out large scale as well as small scale investment projects domestically and internationally.