

프로젝트 금융의 안정성 확보 방안에 관한 연구 *

A Study on the Measure of Securing Stability of the Project Finance

조재영**

Cho, Jae Young

目次

I. 서론	3. 물적담보
II. 프로젝트 금융의 자본구조	4. 담보신탁
1. 자기자본구조	5. 보험
2. 타인자본구조	6. 기타 신용보강
III. 프로젝트 금융의 채권보전	IV. 결론
1. 채권보전의 의의	〈abstract〉
2. 인적담보	〈참고문헌〉

ABSTRACT

1. CONTENTS

(1) RESEARCH OBJECTIVES

Project Finance requires massive amounts of funding and involve high risks. This study investigates the problems of the struture of project finance, it's features of non-recourse or limited recourse and the involving parties. The study will present the efficient solutions of the problems.

(2) RESEARCH METHOD

The substance of this study is bounded to present and suggest facing problems and efficient ways to remove obstacles by analysing the security of project finance in Korea. Every issue was studied and analyzed through referring to the relevant documents about the structure of the project finance.

(3) RESEARCH FINDINGS

There are many problems of security system in project finance. So I scrutinized the aspect

* 이 논문은 2012년 한양대학교 교내연구비 지원으로 연구되었음

** 주 저 자 : 한양대학교 경상대학 경영학부 교수, 법학박사, c.jy@hanyang.ac.kr

▷ 접수일(2016년 2월 1일), 수정일(1차: 2016년 2월 4일, 2차: 2016년 2월 12일), 게재확정일(2016년 2월 12일)

of the current security system. We have partially similar system like gathered movables transferred security and plant mortgage. But they have their own problems so we need to limit the accompaniment of security. Therefore I sought to the possibility of similar effect like security trustee or security agent, and I found the Act Secularized Bonds' Trust, security trust system using the trustee administrator, and issuing the exchangeable bonds.

2. RESULTS

Project Financing means a contract of loans between borrower and debtor for financing as well as includes other commercial transactions accompanying the project. Project Finance requires massive amounts of funding and involve high risks. In order to rehabilitate a domestic PF and level up to an international criteria, a stakeholder must go back to the PF in the true sense and fix the financial systems, which consists of relevant and the development of the capital market for the PF.

3. KEY WORDS

- project finance, project company, Allocation of Risk, subordinated loan, capital market

국문초록

국내에서는 2000년대 부동산경기 활성화에 힘입어 재건축·재개발사업에서 부동산 프로젝트 금융을 활발히 전개하였으나 건설을 둘러싼 환경이 급속도로 변화하고 프로젝트도 대형화·다양화 되는 경향을 보임에 따라 사업에 내재된 리스크요인이 더욱 증가하게 되었다. 이에 PF대주들은 채권자의 지위를 보다 공고히 하기 위해 예상되는 손실에 대한 방어 장치에 관심을 기울여 왔다. 이에 본 연구는 기존 건설사 중심의 신용보강에서 탈피하고 사업참여자들에게 안정적으로 위험을 분배할 수 있는 자본조달방식과 채권보전절차에 관하여 검토함으로써 프로젝트 금융의 안정성 확보방안을 모색하고자 한다.

핵심어 : 프로젝트 금융, 프로젝트 회사, 위험배분, 후순위대출, 자본시장

I. 서론

프로젝트 금융(Project Financing : PF)은 특정 프로젝트의 소요자금을 조달하기 위하여 기능별로 분화된 다수의 이해관계자에 의해 이루어지는 구조금융의 한 형태로 프로젝트 사업성과에서 나오는 현금흐름¹⁾을 대출금 상환채원으로 하고 프로젝트 자체를 담보로 제공하는 금융기법을 말한다.²⁾ 프로젝트 금융은 주로 에너지관련시설, 자원개발시설, 도로, 철도, 항만, 학교, 병원 등의 기반시설을 건설하는 데에 필요한 재원조달을 위하여 활용되고 있으며,³⁾ 현재 레저사업, 부동산개발 등 미래의 현금흐름이 어느 정도 예측 가능하고 확실성이 일정 부분 보장되는 산업분야에서 중장기 금융의 주요 조달수단으로 광범위하게 이용되고 있다.

우리나라에서는 1990년대 사회간접시설을 대상으로 프로젝트 금융이 시작되었으며, 이후 공공부문과 민간부문이 합동하는 방식으로 발전하게 되었다.⁴⁾ 특히 민간 금융기관은 2000년대 부동산경기 활성화에 힘입어 재건축·재개발사업에서 부동산 프로젝트 금융을 활발히 전개하였다. 그러나 건설을 둘러싼 환경이 급속도로 변화하고 프로젝트도 대형화·다양화 되는 경향을 보임에 따라 사업에 내재된 리스크요인이 더욱 증가하게 되었다.

건설 경기 변동과 사업성 평가의 어려움, 시행사의 영세성 등 금융환경의 변화는 프로젝트 금융이 제한적 소구금융⁵⁾이라는 특징을 가짐에도 불구하고 PF대주에게 많은 손실을 가져다 주었다. PF사업이 부실화될 경우 출자자가 일차적으로 손실을 부담하지만 대출기관도 대출금을 회수하지 못할 가능성이 많다. 이에 PF대주들은 채권자의 지위를 보다 공고히 하기 위해 예상되는 손실에 대한 방어 장치에 관심을 기울여 왔다.

일반적으로 부동산 개발 PF는 시행사의 주도하에 이루어지며 통상 차주도 시행사가 된다. 따라서 금융기관은 우선적으로 사업대상부지 및 공사중인 건물에 대한 물적 담보를 확보하거나 차주 및 차주 대표이사의 재산을 물적 담보로 확보한다. 그러나 우리나라의 개발회사들은 대부분 자본이 크게 부족하기 때문에 시행사 등이 제공하는 담보 등으로는 만족할 만한 채권보전이 불가능하다. 이에 시행사가 제공하는 물적 담보 외에 개발사업에 시공을 맡은 시공사가 추가적인 담보 등을 제공하게 된다.⁶⁾

본고에서는 부동산 개발 프로젝트 금융의 자본구조 및 채권보전방안의 유형과 실행절차에 있어서 법률상 문제점들을 살펴보고 개발사업의 안정성 확보를 위해 필요한 입법상 보완책 및 제도운용상 개선책을 찾아보고자 한다.

- 1) 기업을 중심으로 현금의 유입·유출 또는 증감의 흐름과정을 파악하는 것이다. 회계상 현금흐름은 현금의 유입·지출, 부채의 변동, 수익·비용의 발생과 관련하여 현금의 수반되는 거래를 추적하여 현금의 흐르는 과정을 측정·인식하는 것이다(Stephen A. Ross/ Randolph W. Westerfield/ Bradford D. Jordan, *Corporate Finance Essentials*, 5th. edit., McGraw·Hill, 2007, pp.31~32)
- 2) Peter K. Nevitt & Frank Fabozzi, *Project Finance*, 6th Editor, Euromoney Books, 1995, p.3.
- 3) Benjamin, C. Esty, *Modern Project Finance : A Case Book*, John Wiley & Sons, New York, 2004, p.27.
- 4) 여기에는 정부 주도형PF, 정부·민간 합작형(PPP)PF, 민간주도형PF의 세 가지 PF유형이 있다. 정부 주도형과 정부·민간 합작형은 주로 SOC건설에 활용되고, 민간주도형은 주로 선박금융, 항공기금융, 부동산개발금융에 활용된다. 특히 정부·민간 합작형(PPP)PF에는 건설·운영·이전(build-operate-transfer:BOT), 건설·이전·운영(BTO), 건설·이전·임대(build-transfer-lease:BTL) 등 다양한 방식이 있다.
- 5) 본질적 의미의 프로젝트 금융은 사업주에게 보증이나 담보제공을 요구하지 않는 비소구금융이지만 현실적으로 과도한 금융위험을 수반하는 100% 비소구금융이 제공되는 경우는 없다. 따라서 사업주가 프로젝트 금융에 관련된 제반 위험에 대해 일정한 보증 및 담보를 자신의 자산을 근거로 제공하고 채권자들도 프로젝트 도산시 사업주가 제공한 보증·담보에 의해 채권의 일부가 변제가능하도록 하는 제한적 소구금융이 일반적이다.
- 6) 외환위기 당시 자금의 유동성이 문제가 되면서 많은 건설사들이 도산하였으며, 정부 역시 건설사의 과도한 부채비율을 규제하기 시작하였다. 이러한 상황에서 주택개발사업은 시행과 시공을 분리한 현재의 사업구조방식으로 변화되어 왔으며 부족한 시행사의 자본력을 보완하기 위해 시공사가 신용보강을 하는 구조의 독특한 PF구조가 생겨났다(강민석, 최은영, 황규안, PF대출, 부동산금융의 현황과 과제, 한국개발연구원, 2012, p.254).

II. 프로젝트 금융의 자본구조⁷⁾

1. 자기자본구조(지분투자)

자기자본이란 사업주가 자신의 자금을 프로젝트에 제공하는 것으로 출자 또는 후순위대출 방식이 주로 이용된다. 즉 사업주들은 프로젝트 회사 주식의 일부를 인수하는 방식으로 출자하거나 은행보다 후순위채권으로 하는 대부형식으로 프로젝트 회사에 자금을 지원한다.⁸⁾

프로젝트에 대한 출자금은 소위 위험자본으로서 창업시, 건설기간 중 또는 개발 초기단계 등 리스크가 높은 시기에 주로 사용된다. 회사 청산시 상환순위가 가장 후순위인 출자금은 대출은행이나 다른 자금 참여자에게 담보와 유사한 것으로 간주된다.⁹⁾ 또한 사업주의 프로젝트 회사에 대한 출자는 프로젝트 여건이 불리하더라도 이를 포기하기 못하도록 하는 역할이 있기 때문에 은행은 전체소요자금에서 되도록 사업주의 출자 비율을 높이기를 희망하는 경향이 있다.¹⁰⁾ 반면 출자자의 입장에서는 출자금의 비중

이 낮을수록 레버리지 효과가 크고 자기자본 수익률이 높아지기 때문에 최소한의 자금만을 출자하려 한다. 따라서 출자금의 규모와 부채와의 비율¹¹⁾은 사업주와 대출은행 사이에 협상으로 결정될 중요한 요소 중 하나이다.

사업주들의 후순위대출은 사업주에게 주식 인수에 의한 출자보다 부담이 덜하고 프로젝트 회사에 대한 지원조건 면에서도 융통성이 크며 출자금 규모가 작기 때문에 레버리지 효과를 높일 수 있으며 출자금에 비해 자금회수 및 고정이자 수취 등의 장점이 있으나 프로젝트의 재무구조가 복잡해지고 재무위험이 증가된다는 단점이 존재한다.¹²⁾

국내 부동산 PF는 프로젝트 규모에 비해 사업주체인 시행사의 자기자본이 매우 열악하여 제2금융권의 연계대출¹³⁾, 나아가 건설 시공사의 신용보강을 필요로 하지 않을 수 없는 구조이다. 또한 국내 부동산금융 시장은 대출 중심으로 형성되어 왔고, 지분출자나 후순위대출 등의 기반이 미흡한 문제점이 있다.

7) 프로젝트를 수행하는 데 필요한 자금은 일반적으로 총 소요비용의 20~30%를 프로젝트 당사자 및 이해관계자의 지분에 의존하고, 나머지 70~80%는 외부차입 등으로 구성된다. 프로젝트에 소요되는 자금은 크게 시설자금과 운영자금으로 나눌 수 있다. 시설자금이란 계획시설을 완공하는데 소요되는 비용으로, 사업성 평가의 기술적 타당성 검토시 산정된 금액을 기준으로 한다. 그리고 운영자금은 프로젝트의 연도별 생산계획, 판매계획을 감안하여 계획사업 완공 후 가동 초년도의 1회전 운전자금으로 계산된다(반기교, 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원, 2005, p.130).

8) Philip R. Wood, *Project finance, subordinated Debt and State Loans*, London : Sweet & Maxwell, 1995, p.37.

9) 후순위약정은 프로젝트 회사가 채무불이행을 하거나 파산한 경우 은행의 지위를 보장하기 위한 것이다. 따라서 차주는 이러한 후순위약정에 의하여 후순위부채에 대한 변제를 하지 말아야 하고, 후순위채무와 이에 대한 담보의 기한의 이익상실과 채권집행을 막아야 한다. 그리고 은행이 선순위로 새로운 자금을 제공하거나 대출계약을 변경할 수 있도록 허용하고, 만약 담보제공이 실패하거나 또는 부적절한 경우 부채와 그 담보는 후순위로 하며, 그리고 후순위채권자는 파산신청을 하지 못하도록 하여야 한다(Philip R. Wood, op. cit., p.20).

10) 대주는 프로젝트 회사에 추가 출자가 이루어지기를 원하기 때문에 결국 현물출자 형태가 아닌 대출채권의 후순위 형태로 비용상환이 이루어지게 되는 것이 일반적이다(Jeffrey Delmon, *BOO/BOT Projects: a commercial and contractual guide*, Sweet & Maxwell, 2000, pp42-43).

11) 프로젝트 금융에서는 일반적인 기업금융에 비해 보다 높은 부채 비율이 허용될 수 있다는 프로젝트 금융의 특성이 고려된다(반기교, 앞의 책, p.134).

12) 서울춘천고속도로 민간투자사업 프로젝트의 경우 한국도로인프라투자회사, 한국교직원공제회가 후순위대출을 제공한 바 있고, 서울특별시 도시철도 9호선 1단계구간 민간투자사업 프로젝트의 경우 주식회사 신한은행, 한국도로인프라투자회사, 신한생명보험주식회사, 엘지화재해상보험 주식회사, 중소기업은행이 후순위 대출을 제공한 바 있다(김도경, 프로젝트 파이낸스의 자금조달문제 중 후순위대출과 담보확보에 관한 몇가지 법적 문제점, 상사법연구, 한국상사법학회, 2005. 8, 제24권 제2호, p.369).

13) 실무상 연계대출(Bridge Loan)을 통해 토지 매매 증도금 및 잔금 등의 지급을 하고 이후 프로젝트에서 발생하는 현금흐름이 상환 재원이 되는 본대출(Term Loan)에 의해 기존 연계대출의 상환과 사업비 등의 필요자금을 조달한다. 상대적으로 상환위험이 높은 연계대출은 상호저축은행이나 여신전문금융회사 등이 취급하며, 가능하면 시공사와 추가적으로 책임준공, 연대보증 또는 채무인수 등의 계약을 통해 신용보강을 한다. 또한 본대출은 기존 연계대출 구조하에서 설정된 각종 담보권을 승계하고 추가로 중복되지 않는 채권보전 수단, 예컨대 분양대금 수납계좌에 대한 질권설정 또는 분양 대금 수납 시점에서의 대출금 조기 상환 약정을 통해 채권을 확보할 수 있다(노상범·고동원, 부동산금융법, 박영사, 2012, pp.22~25).

2. 타인자본구조

타인자본은 금융기관 등 사업주 이외의 제3자가 프로젝트에 자금을 제공하는 것을 말하는 것으로 그 종류가 매우 다양하다. 사업주가 아닌 프로젝트 참가자들이 자금을 조달하는 과정에서는 관련 당사자들의 상충하는 이해의 조정이 주요 과제이다. 이 과제는 궁극적으로 프로젝트의 위험을 누구에게 어떻게 분담시키느냐의 문제로 귀착된다.¹⁴⁾

외부자금을 조달하는 방법을 대략적으로 구분하면 은행의 대출, 국제금융기관으로부터의 차관, 연기금대출 등과 같은 간접금융방식이 있고, 사모 또는 공모에 의한 채권발행과 같은 직접금융방식이 있으며, 금융리스, 알선리스, 생산물선도구매약정 등과 같은 자산금융방식으로 구분할 수 있다.

1) 간접금융

일반적으로 프로젝트에 소요되는 자금은 그 규모가 커서 대출은 주로 신디케이트 대출방식(syndicated loan)¹⁵⁾으로 이루어지며, 일반

상업은행뿐만 아니라 각종 국제 금융기구나 수출입관련 금융기관들도 활발하게 참여하고 있다.¹⁶⁾

프로젝트 금융에서 대출형태는 일반적으로 건설단계와 운영단계 두 가지로 나뉘어 실행된다. 먼저 건설단계에서는 공사가 완공되지 않았으므로 영업수익이 발생하지 않아 정상운영단계까지 이자를 원금화시키거나 이차지급을 위한 추가차입을 해야 한다. 이 같은 준공리스크¹⁷⁾ 때문에 대주는 전액소구방식의 대출을 실행하며 이율도 운영단계보다 높게 정한다. 그러나 준공리스크가 사라지는 준공시점에 차주인 사업시행자는 보다 나은 조건으로 재차입을 하는 것이 가능하게 되며, 이때 운영기간 동안 장기투자를 목적으로 하는 금융투자자들이 해당 사업의 대주로서, 그리고 경우에 따라서는 출자자로서, 추가로 해당사업에 참여하는 것이 용이해진다.¹⁸⁾ 즉 운영단계에 있어서는 보다 저렴한 금리로 자금을 조달하게 되며, 완공위험을 부담하고 싶지 않은 새로운 대주단이 참여할 수 있는 기회를 제공한다.¹⁹⁾

14) Anthony Merna, Yang Chu & Fahad Al-Thani, *Project Finance in Construction: A Structured Guide to Assessment*, Wiley-Blackwell, 2010, p.19.

15) 신디케이트 대출(syndicated loan)이란 다수의 금융기관이 참여하는 채권단(syndicate)에 의하여 이루어진 대출을 말하는 것으로 금융기관은 차주의 신용위험내지 채무불이행위험의 분산효과를 얻을 수 있다. 이는 국제금융시장에서의 보편적 대출형태로 정착되어 있으며 우리나라에도 어느 정도 정착되어 있다. 다만 최근에는 임대형 프로젝트와 같이 소규모의 자금이 요구되는 프로젝트의 경우에도 여러 금융기관이 간접투자기구 등과 같은 그룹을 형성하여 소규모사업에 최대 출자자로 참여하여 결과적으로 금융기관간의 실질적인 경쟁이 이루어지지 않는다는 지적이 있다(김기수, "프로젝트 파이낸싱에 관한 법적 연구", 상사법연구, 한국상사법학회, 2007, 제26권 제1호 통권54호, p.121).

16) 프로젝트 파이낸스가 주로 개발도상국의 사회기반시설의 건설에 대한 지원의 형태로 이루어지는 경우가 많아서 국제부흥개발은행(International Bank for Reconstruction and Development:IBRD), 국제금융공사(International Finance Corporation:IFC), 아시아개발은행(Asia Development Bank) 같은 국제 금융기구들의 참여가 많았고, 프로젝트에 필요한 시설제나 도급용역의 수출이 이루어지게 되므로 각국의 수출금융기관이 관여해 왔다. 우리나라에서도 과거에 국제 금융기구의 자금지원을 받았던 사례가 있었으나 현재는 거의 대부분의 자금을 일반 상업금융기관들을 통해서 조달하고 있다(허익렬·김규식·김건호, "프로젝트 파이낸스에서의 담보에 대한 검토", BFL, 서울대학교 금융법센터, 2009. 9, 제37호, p.51).

17) 준공위험은 일반적으로 시공자가 부담하게 되나 시공자도 예외적으로 공사금액이나 말은 부분에 따라 제한되는 경우도 있으며, 특히 대주의 경우에도 증명된 기술이나 관련업계에서 경쟁력이 있는 것으로 인정된 기술 또는 사업기간이 대출기간의 아주 장기간(대출기간의 최소 2배)일 경우에는 공사 위험의 일부를 부담하는 경향이 있다(Jeffrey Delmon, *Project Finance, BOT project and risk*, Kluwer Law International, 2005, p.136).

18) 황호동·황학천·김길홍, "사회기반시설에 대한 민간투자법에 따른 실시협약에 대한 이해", BFL, 서울대학교 금융법센터, 2009. 9, 제37호, p.48.

19) 우리나라에서는 프로젝트 시작 단계에서 이와 같이 분리하는 예는 거의 없고, 운영 단계에 들어가면, 주로 건설출자자들로 구성된 기존 사업주들이 연기금, 보험회사, 펀드 등 재무적 출자자들에게 출자지분을 매각하고, 재무적 출자자들은 투자수익을 제고를 위해 운영단계에 맞는 금융을 일으켜 기존 대출을 상환하는 이른바 자금재조달(refinancing)의 방식을 취하고 있다.

2) 직접금융

직접금융방식은 자본시장에서 여러 가지 채권을 발행하여 자금을 조달하는 방식으로 초기의 간접금융에 대한 효율적인 재차입수단으로 장기저리의 자금을 확보할 수 있으며 간접금융에 비해 약관의 제한이 적고 신속한 금융협상 절차가 특징이다.

프로젝트 파이낸스에서 전체 자금 중 일부를 공모시장에서의 사채발행으로 조달할 수 있는데, 사채발행이 이용되는 이유는 금리가 대출보다 상대적으로 싸고, 대출에 비해 차주에게 엄격한 제한이나 준수사항을 요구하지 않으며, 사채발행을 통해 일정한 신용등급을 받게 되면 나머지 자금조달을 위한 대주단과의 협상에서도 유리하기 때문이다. 그러나 신용평가사의 신용등급이 필요하므로 프로젝트 자체의 사업성이나 상환가능성이 상당히 높은 경우에만 공모시장에서 사채발행으로 자금조달이 가능하게 된다.

그 외에 대주단이 가지는 대출채권의 전부 또는 일부를 유동화자산으로 하여 자산유동화를 하는 것이나, 사업시행자가 가지는 금전채권(공공부분에 대해 가지는 사용료채권, 프로젝트에서 발생하는 생산품의 매출채권 등)을 기초자산으로 하여 유동화하는 방식도 있다.²⁰⁾ 그러나 프로젝트 파이낸스를 증권화하더라도 신용평가의 문제, 향후 프로젝트 파이낸스 대출자산 담보부 채권발행을 뒷받침할 수 있는 충분한 유동성

과 이에 대한 수요가 있는지 여부 등이 문제된다.

실제 시장에서는 이상의 여러 가지 자금조달 수단이 단독으로 이용되기보다는 전통적인 형태에 옵션, 스왑 등 파생상품, 첨단 금융기법을 가미한 변형구조가 많이 활용되고 있다. 예컨대 콜옵션 형태의 워런트(Warrant)를 발행하거나, 스왑형태의 신용스왑(Credit Default Swap: CDS)²¹⁾을 발행할 수도 있다. 또한 사채와 워런트를 결합한 신주인수권부사채 형태로 더 많은 자금을 조달할 수도 있다.²²⁾ 이러한 금융공학 기법의 활용으로 위험을 경감하고 금융조건을 개선할 수 있다.

Ⅲ. 프로젝트 금융의 채권보전

1. 채권보전의 의의

프로젝트금융과 관련된 일반적인 위험은 프로젝트 참여자들 각각의 신용 위험, 프로젝트의 완성 위험, 제품의 판매 위험과 원자재 조달 위험, 운영 위험, 경제적·재무적 위험, 사업기반 위험, 정치적 위험, 불가항력 위험 등이 있다.²³⁾ 이러한 다양한 위험을 관리하기 위해서는 관련 계약서나 약정서상에 다양한 장치를 마련하며, 필요한 경우 보증, 보험 등의 제도를 활용하고 나아가 대출자의 대출 원리금 보전을 위해 인적·물적 담보²⁴⁾ 및 기타 각종 채권보

20) 파이낸스 대출자산을 기초자산으로 유동화증권을 발행한 국내 최초의 사례는 2001. 2. 발행된 천안-논산간 고속도로 프로젝트의 SOC-ABS채권이다. 이 프로젝트는 1조6천5백억원의 총 소요자금 중 7천 3백억원을 타인자본으로 조달할 예정이었으나 대부분의 금융기관들이 BIS비율 때문에 자금이 장기간 고정되는 것을 기피하여 높은 금리에도 불구하고 신디케이트 구성이 어려운 실정이었다. 이에 금융추진은행인 산업은행은 LG건설, 현대건설, 금호산업 등이 컨소시엄을 구성하고 있는 천안-논산간 고속도로(주)에 7천3백억원 규모의 대출 약정을 맺으면서 이 대출 채권이 수취할 원금과 이자를 기초자산으로 하여 유동화증권을 발행하는 방식으로 만기5년에서 15년까지 6종류의 ABS채권을 발행하였다.

21) CDS(Credit Default Swap)는 신용파생상품의 일종으로 CDS의 구매자는 PF대주의 요청으로 신용 위험에 대비하기 위해, 매달 수수료를 CDS 판매자에게 지급하고, 만일 채무불이행 상태가 발생하게 되면, CDS 판매자는 수수료를 받는 대가로 CDS계약에서 약정한 일정 금액을 CDS구매자에게 지급하여야 한다. 이러한 신용스왑은 보험과 같은 기능을 하는데, 즉 은행과 다른 대주와 같은 프로젝트의 투자자로 하여금 채무불이행이나 특정 신용위험에 대해 보험으로 보장받는 것을 가능하게 해준다(John D. Finnerty, *Project financing: Asset-Based Financial Engineering*, John, Wiley & Sons, 2013, p.279).

22) 제3투자자로서는 PF사업의 미래 투자 수익이 불분명한 경우에는 일단 사채권자로서 이자만을 받음으로써 보수적인 안정성을 추구하다가, 전망이 밝아지면 전환권을 행사해 새로운 주식을 받음으로써 더 높은 투자수익을 올릴 수 있는 신주인수권부사채를 선호할 수도 있다(John D. Finnerty, op. cit., p.302).

23) 이종훈, "PF사업에 있어 Risk에 관한 연구", 經營法律, 한국경영법률학회, 2015. 4., 제25집제3호, pp.209-240.

전수단을 강구하고 있다. 이하에서는 프로젝트 금융에서 일반적으로 이용되는 채권보전방안의 유형과 내용을 개관하고 관련된 문제점을 살펴 보도록 한다.

2. 인적 담보

프로젝트 금융에서 흔히 사용되는 인적담보에는 시공사의 보증과 채무인수가 있다.

1) 보증

보증제도는 채권자와 보증인간의 계약만으로 큰 비용을 들이지 않고 신속하게 채권담보의 기능을 할 수 있다는 점에서 금융거래에 널리 이용되고 있다. 부동산 개발 프로젝트 금융에 있어서 보증제도는 주로 원리금 지급보증이나 이자 지급보증을 많이 활용한다.²⁵⁾ 이러한 보증들의 경우 이자의 범위는 대출 기간 중 발생하는 이자 이외에 원리금 상환 연체로 인한 지연 이자도 포함한다. 원리금 지급보증의 경우 연체기간이 길어져 이자 총액이 원금을 상회하는 경우도 발생할 수 있는데, 이 경우 이자 지급보증을 활용하면 보증인의 부담을 최소화시킬 수 있다. 대출자인 금융기관은 원금은 물적 담보의 실행을 통해 확보하고, 상환여부가 불확실한 이자부분은 시공

사의 보증을 통해 확보한다. 이 방법은 보증을 제공하는 시공사의 입장에서 부담을 최소화하는 한편 대출자인 금융기관의 채권 확보를 도모하는 형태가 된다.

한편 부동산 개발 PF에서 활용되는 보증은 형식적인 측면에서 본다면 주로 연대보증과 근보증²⁶⁾을 병존적으로 활용한다.²⁷⁾ 연대보증은 주채무자의 변제자력 여부와 관계없이 곧바로 보증인에게 보증채무의 이행을 청구할 수 있게 된다. 만일 시공사가 사업시행자에게 원리금상환에 대해 연대보증을 제공했을 경우 채무불이행시 채권자는 별다른 절차없이 시공사에게 보증계약에 따른 원리금 상환을 청구할 수 있게 된다.

근보증은 금융기관 등과 사업시행자간의 금전대차계약에 제공되는 보증이라는 점에서 한정근보증이나 특정근보증형태를 띠게 된다.

2) 채무인수

채무인수란 사업시행자에게 파산이나 기한의 이익 상실 사유 등이 발생하는 경우, 주로 시공사가 사업시행자의 대출 채무를 비롯한 특정 프로젝트금융사업과 관련한 일체의 채무를 인수하는 것을 말한다. 실무상 주로 이용되는 채무인수는 중첩적 채무인수로서²⁸⁾ 채무인수

24) 프로젝트 금융의 대상이 되는 사업의 특수성을 고려할 때, 채권보전의 목적은 유사시 담보권 실행에 의해 상환을 위한 재원을 마련하는 것에도 있지만 중요한 자산에 대한 선순위 담보를 설정하여 이것에 대한 제3자의 권리실행을 사전에 차단하고 해당 프로젝트의 사업권을 원활하게 취득하여 제3자에게 이전하는 것을 도모하는 데 있다고도 볼 수 있다(노상범·고동원, 앞의 책, pp.42~43).

25) 일반적으로 시공사는 실적과 신용을 확보하고 있으나, 시행사 특히 신설 특수목적법인은 신용도가 높지 않으므로 지급보증이 관행으로 굳어졌다. 그러나 최근에는 시공사의 보증 내지 채무인수 회피로 이러한 신용보강 방식이 점차 감소하는 추세이다. 오히려 사물실 빌딩의 경우 매수인의 매입 화약을 통한 물건의 선매각, 신용이 우수한 시공사의 일정 비율의 책임 분양(보통 60~70%), 택지개발사업에 있어서 토지 매매 중도금 반환채권의 활용(양도담보) 등 다양한 방식의 신용보강 장치를 마련하고 있다(노상범·고동원, 앞의 책, p.24).

26) 근보증의 경우 그 보증하는 채무의 최고액을 서면으로 특정할 것을 요구하면서 동 채무의 최고액을 서면으로 특정하지 않은 근보증계약은 효력이 없다(보증인보호를 위한 특별법 제6조 및 제8조). 근보증의 종류에는 포괄근보증, 한정근보증, 특정근보증이 있으며, 실무상으로는 한정근보증이나 특정근보증의 형태가 많이 이용되고 있다(김기형 외 4인, 부동산개발사업의 Project Finance-금융조달의 이론과 실무, 부연사, 2012. 1. p.301~305).

27) 실무상 시공사를 통한 신용보강 이외에 차입자나 차입자의 대표이사의 연대보증을 별도로 요구하는데, 실질적으로 금융규모를 고려할 때, 이들의 변제자력은 제한적이며 크게 도움이 되지 않는다. 그럼에도 불구하고 이를 요구하는 것은 차입자(시행사)의 적극적인 업무추진과 대출금의 적기 상환을 압박하기 위한 수단으로서의 의미를 지닌다. 궁극적으로 시공사의 구상권 행사로 인한 최종 책임을 피할 수는 없을 것이다(노상범·고동원, 앞의 책, 2012, p.47).

28) 일반적으로 채무인수란 채무의 동일성을 유지하면서 계약에 의해 인수인에게 채무가 이전되는 것을 말하는 것으로 채무를 인수하여 채무자의 채무를 면하게 하는 면책적 채무인수(민법 제453조 제1항)와 인수인이 중전의 채무자와 병존하여 같은 내용의 채무를 인수하는 중첩적 또는 병존적 채무인수가 있다. 판례는 채권자의 보호를 극대화하기 위해 채무인수가 특별한 사유가 없는 한 중첩적 채무인수로

인은 기존 채무자의 채무이행 여부와 관계없이 채권자의 이행요구에 따라 채무를 이행하여야 한다는 점에서 실질적으로 인적담보의 기능을 수행한다.

중첩적 채무인수 약정하에서 채무인수인이 채무자의 채무를 이행하였을 경우에는 보증의 경우처럼 채무인수인은 채무자에 대해 구상권을 가진다.²⁹⁾

프로젝트금융의 경우 연대보증의 대안으로 채무인수를 이용하는 경우가 증가하고 있다.³⁰⁾ 실무적으로 일정한 요건을 구비한 시공사가 사업의 타당성 등을 분석하여 사업시행자의 채무를 인수하는데, 그 대가로 공사비를 증액하거나 사업시행 이익을 공유하기도 한다.

3) 문제점

PF로 자금을 조달받는 개발사업에서 사업의 위험을 대부분 시공사가 보증이나 채무인수를 통해 부담하고, 상환 재원도 분양대금에 의존하는 것은 실질적으로 건설 시공사의 신용을 근거로 자금을 조달하는 기업금융과 다를 바 없다. 시공사가 연대보증이나 채무인수 형태로 신용보강을 하게 되면 모든 위험이 건설 시공사로 집중되어 있어 금융위기 등 유사시에는 건설사가 부도로 이어지고 이에 의해 대출 금융기관의 부실로 이어질 가능성이 높아진다. 이러한 악순환을 예방하기 위해서는 위험을 사업 참가자들에게 분산하는 것이 필요하다.

3. 물적 담보

파이낸스에서 일반적으로 활용되는 물적담

보는 질권과 양도담보이다. 다만 프로젝트회사가 소유하는 물적 자산에 대하여 담보권을 취득할 경우 현행법상 동산에 대한 질권은 점유를 요건으로 하고 있어 실제 프로젝트 파이낸스에 있어서 담보권으로서의 기능을 발휘할 수 없어 그 대안으로 양도담보가 주로 활용되고 있다.

1) 질권설정

주식 근질권과 관련하여 차입자인 사업시행자의 발행주식을 소유하고 있는 출자자로부터 주식을 담보로 취득하는 경우, 대출자단에 은행이 포함되어 있는 것이 대부분인데, 개정 전 은행법 제38조 제5호는 “은행은 직접·간접을 불문하고 당해 은행의 주식을 담보로 하는 대출이나 다른 주식회사의 발행주식의 100분의 20을 초과하는 주식을 담보로 하는 대출을 할 수 없다. 다만 사회기반시설에 대한 민간투자사업자 등 대통령령이 정하는 사업자에 대한 대출은 제외된다”고 규정하고 있었다. 이에 대하여 사회기반시설 사업과 그 이외의 부동산 사업을 구별할 필요가 없으며 나아가 사업시행자가 주식회사인 경우에만 문제가 되고 그 밖에 유한회사나 합자회사의 경우에는 문제가 되지 않는 사실은 설득력이 없어 2010년 11월 18일 시행된 개정 은행법에서는 제38조 제5호를 삭제하고 대신에 사후보고제도로 변경하였다(은행법 제47조 제8호).

또한 사업시행자가 개설한 모든 예금계좌에 대하여 질권을 설정한다. 일반적으로 PF약정에서 대주는 사업시행자가 개설할 계좌를 미리 한정해 두고, 자금관리에 관하여 상세한 규정을 두어 그에 따라 자금관리를 하도록 의무를 부과한다.³¹⁾ 다만 PF에서 사업시행자가 개설하는 계

보아야 한다고 하고 있다(대법원 2002. 9. 24. 선고2002다36228).

29) 대법원판례는 현행 표준 채무인수약정서처럼 항상 채권자, 채무자, 인수인의 3면 계약을 요구하는 체계하에서는 연대채무관계에 있다고 보아야 한다고 판시하고 있다(대법원 1994. 12. 13. 선고94다18157). 따라서 채무자와 인수인간의 관계는 연대보증채무에서 채무자와 연대보증인의 관계와 같다고 할 수 있으므로 인수인은 채무자에게 구상권을 행사할 수 있다.

30) 시공사가 책임준공약정을 이행하지 못하는 경우 PF대출 채무를 인수하기로 하는 책임준공 미이행 조건부 채무인수약정을 체결하는 경우도 자주 볼 수 있다.

31) 근질권설정과 병존적으로 에스크로 계좌(Escrow Account)를 설정한다. 에스크로 계좌란 조건부 지급신탁계정으로 제3은행 또는 대출은행을 수탁자로 지정하여 판매대금 및 프로젝트 관련된 자금의 입출금을 관리하는 특별 예금계좌를 말한다. 이 계정에는 프로젝트 건설을 위해 사업주가 제공하는 출자금과 대주단에 의한 대출금 그리고 해당 프로젝트로부터 발생하는 모든 현금수입이 입금되며, 동 계정으로

좌는 주로 입출금이 자유로운 계좌이므로 예금채권에 대한 질권 설정에 있어서 질권 설정 이후에 예치된 금원에 대해서도 질권의 효력이 미치는지 여부가 문제될 수 있다.³²⁾

2) 양도담보

일반적으로 프로젝트 금융에 있어서 대출원리금 상환을 위한 담보장치로서 활용되는 것 중의 하나가 시행사의 주식이나 예금채권, 사업시행권, 계약상의 권리 등의 양도담보이다. 이는 본질적으로 동산·채권의 양도담보이다.³³⁾

사업계약상 권리에 대한 양도담보는 완전히 이행되지 않은 계약상의 권리를 양도받아 상환재원을 직접 확보하려는 방법으로서, 특히 프로젝트 금융에 있어서 담보의 중심적 역할을 수행하고 있다. 이러한 양도담보는 실시협약³⁴⁾, 공사도급계약, 감리계약, 관리운영계약 등 해당 민간투자사업에서 프로젝트 회사가 당사자인 중요사업계약상 프로젝트 회사의 권리 또는 지위를 대주가 담보목적으로 조건부로 양수받은 것을 내용으로 한다.³⁵⁾

사업계약상 권리에 대한 양도담보계약서에서 대출약정상 채무불이행사유가 발생한 경우 양도담보권자는 사업계약상 사업시행자의 지위를 양도담보권자나 양도담보권자가 향후 지정하는 제3자에게 이전할 수 있다고 약정한다. 그리고 설정자는 이와 같은 계약상 지위이전에 관한 사항을 계약 상대방에게 통지하고 상대방으로부터 위 조건에 따른 계약상 지위이전에 관한 사항을 이행하기로 하는 사전승낙을 교부받는다.³⁶⁾ 이는 양도담보권자에게 계약상 지위이전에 대한 예약권을 부여한 것으로 볼 수 있다.

4. 담보신탁

프로젝트 금융은 장기간에 걸친 차입이 이루어지므로 금융기간 중 수시로 대출채권을 양도할 필요가 있게 된다. 이 경우 담보권의 부종성, 수반성으로 인하여 대출채권과 함께 담보권도 모두 이전해야 하는데 이러한 담보권의 이전은 상당한 시간과 비용이 소요되는 불편이 따른다.³⁷⁾ 따라서 채권과 담보권을 분리하여 보유할 수 있는 담보신탁제도를 고려해 볼 필요가 있다.

로부터 대주단과 차주가 약정한 항목과 순위에 의거 프로젝트 건설비, 운영비용, 대출원리금, 배당 등이 지출된다.

- 32) 질권 설정 이후에 이루어진 예금에 대한 채권은 지명채권으로 일종의 장래 채권이라고 볼 수 있다. 우리 판례는 장래 채권의 양도성을 인정하면서 양도의 요건으로 특정성과 발생가능성 내지 발생개연성을 요구하고 있으므로 장래에 입금될 예금액에 대하여 질권의 효력이 미치지도록 하려면, 질권 설정 시점에 예금채권에 관한 기본적 권리관계가 어느 정도 확정되어 있어 해당 예금채권의 특징이 가능해야 하고, 또한 예금액의 입금이 가까운 장래에 발생할 것이 상당한 정도로 기대되어야 할 것이다(허근영, "장래 발생할 채권의 특정과 그 양도가능성", 대법원판례해설 제29호, 1998, 법원도서관, p.99~110; 대법원 2000. 4. 21. 선고 99다70716판결 참조).
- 33) 부동산 자산이 부족한 중소기업 등의 자금조달을 다변화하기 위해 동산(원자재, 재고자산, 집합동산 등)이나 채권(매출채권 등), 지적재산권 등을 담보로 자금 조달을 할 수 있게 하기 위해 기존 동산, 채권 등의 불완전한 공시방법을 개선하고(담보권등기) 담보권자가 용이하게 채권을 실행할 수 있도록(귀속정산 또는 처분정산)하기 위해 동산·채권·지적재산권을 목적으로 하는 담보제도를 창설하고 자산유동화의 활성화를 통하여 자금조달의 편의를 제공하기 위하여 동산·채권 등 담보에 관한 법률을 제정하고, 2012년 6월 11일 시행하였다. 기존에 논란이 많았던 장래 발생 채권에 대한 담보 설정이나 실무상 변칙 담보로서 활용되어온 집합동산에 대한 담보설정은 이 법을 통해서 가능하게 되었다. 또한 기존의 관습법상 양도담보는 병존하여 허용되며, 다만 기존 양도담보는 공시할 방법이 없어 그 담보권 실행에 있어서 이해관계인과 분쟁이 불가피한 점을 감안하여 선택해야 할 것이다.
- 34) 실시협약이라 함은 주무관청과 민간투자사업을 시행하고자 하는 자간에 사업시행의 조건 등에 관하여 체결하는 계약을 말한다(사회기반시설에 대한 민간투자법 제2조). 즉 사회기반시설에 대한 민간투자 촉진과 사회기반시설의 확충을 위하여 행정주체와 국민사이에 행정 목적을 수행하기 위하여 체결되는 행정계약이라 할 것이다. 이 협약은 사회기반시설의 건설 및 운영에 관한 당사자들의 기본적인 의무와 그에 따른 권리를 규정하는 것으로서 국내 프로젝트 파이낸스에서 가장 중요한 논점 중의 하나라 할 수 있다.
- 35) 김동은·김광열, "프로젝트 파이낸스에 있어서 개입권의 유형과 내용 -민간투자사업을 중심으로-", BFL, 서울대학교금융법센터, 2009. 9. 제37호, p.34.
- 36) 채권양도에 있어서 승낙과 같은 채무자에 대한 대항요건은 채무자의 이익만을 보호하기 위한 것이므로, 채무자가 이 이익을 포기하여 채권자와의 특약으로 대항요건없이 대항할 수 있음을 약정하는 것은 무방하다고 하는 것이 학설과 판례의 태도이다. 실제로 양도담보권자가 지정하는 제3자에게 양도하는 경우에는 양수인을 사후에 특정할 수 있는 기준이 정해져 있어 대항요건을 갖춘 자의 구별이 가능하므로 채권양도에 대한 사전승낙은 유효하다(김형배, 민법학강의 제7판, 신조사, 2008, pp.1029~1030, 대법원 1987. 3. 24 선고 86다카908 판결 등 참조).

현행법상 채권과 담보권을 분리하여 양도할 수 있는 방안으로는 담보신탁과 신탁법에 의한 담보권신탁³⁸⁾이 있다.

1) 담보신탁

담보신탁이란 위탁자가 자신의 채무 또는 책임(저당제도에 있어서의 물상보증인의 경우)의 이행을 보장하기 위하여 특정부동산에 대한 소유권을 신탁회사에 이전하고 신탁회사는 채권자를 위하여 일정기간 신탁부동산의 담보력을 유지, 보전하도록 관리하다가 채무가 정상적으로 이행되면 소유권을 위탁자에게 환원하고 만약 채무를 불이행하게 되면 신탁부동산을 환가하여 그 환가대금으로 채권자에게 채무변제금으로 교부하고 잔액이 있을 경우 위탁자에게 반환하는 신탁제도를 말한다. 이 제도는 신탁의 담보적 기능을 이용한 관리신탁과 처분신탁의 결합형으로서 현행의 저당제도를 대체할 수 있는 새로운 형태의 담보제도이다.³⁹⁾ 여기서 채권자가 취득하는 수익권이 피담보채권을 담보하는 담보권인 것이다. 이러한 신탁수익권⁴⁰⁾을 이전함으로써 담보권이전을 간소화할 수 있다.

부동산 개발 PF 채권 보전을 위해 대상 사업지 및 공사 중인 건물에 대해 담보신탁을 설정한 경우 대출자 등에 수익권을 교부하게 되는데 이때 시공사의 건축비 확보를 위해서 수익권의

순위에 차등을 두기도 한다.

2) 담보권신탁

담보권신탁은 담보부사채신탁법이 규정하고 있고, 2012년 개정 신탁법이 도입한 신탁제도이다. 담보권신탁은 위탁자가 수탁자에게 담보권을 설정하는 방법으로 신탁을 설정하는 것으로서 채권 담보의 목적으로 위탁자가 수탁자에게 신탁재산의 소유권을 이전하는 방식인데, 신탁을 설정하는 담보신탁과는 다른 것이다. 다만 채권자인 수익자의 입장에서 보면 '담보권을 내용으로 하는' 수익권을 보유하는 것인지, 아니면 '담보를 목적으로 한' 수익권을 보유한 것인지의 형식적인 차이를 제외하고는 실질적으로 담보를 제공받은 것과 동일한 효과를 가진다고 할 수 있다.⁴¹⁾

담보권신탁은 채권자가 담보권의 효력을 유지하면서 별도의 이전 등기 없이 수익권을 양도하는 방식으로 담보권을 양도할 수 있어 특히 채권자가 다수인 경우 담보 관리에 적합하다. 그러나 채권자인 수익자의 입장에서 담보신탁과 달리 위탁자가 도산할 경우 소유권이 위탁자에게 있어서 도산 격리 효과가 없기 때문에 담보권 실행이 불가능하고, 이에 따라 채권 보전이 미흡하게 되며, 담보권실행도 공매가 아닌 법원 경매 절차를 밟아야 한다.

37) 현행 부동산등기실무상 다수의 저당권자가 저당권을 공유할 경우 지분의 등기가 인정되지 않아 일부 대주가 그 대출지분을 제3자에게 양도하면 전체의 저당권에 대한 저당권자의 변경등기가 필요하게 되고 전 저당권자의 채권최고액을 기준으로 등록세를 납부하게 되는 불합리한 결과가 초래된다.

38) 2012년 7월 26일 시행된 개정 신탁법 제2조는 "이 법에서 신탁이란 신탁을 설정하는 자(이하 "위탁자"라 한다)와 신탁을 인수하는 자(이하 "수탁자"라 한다) 간의 신임관계에 기하여 위탁자가 수탁자에게 특정의 재산(영업이나 저작재산권의 일부를 포함한다)을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 일정한 자(이하 "수익자"라 한다)의 이익 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산의 관리, 처분, 운용, 개발 그 밖에 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 행위를 하게 하는 법률관계를 말한다"고 함으로써 담보권신탁을 명시적으로 도입하였다.

39) 부동산담보신탁은 저당권제도의 한계점을 어느 정도 보완할 수 있다. 담보신탁은 목적 부동산의 담보설정이 공신력있는 부동산신탁회사의 신탁에 의하므로 담보목적물 관리의 안전성 및 효율성이 보다 향상될 수 있다는 점, 채권의 실행이 신탁회사의 공개매각에 의하므로 시간·비용이 절감될 뿐만 아니라 경매 절차를 거치는 것보다 고가매각이 가능하다는 점, 담보신탁의 수익증서를 기반으로 한 유통화도 가능하다는 점이 장점으로 꼽힌다(김기형 외4인, 앞의 책, pp.314~315).

40) 신탁수익권은 신탁행위 효력발생과 동시에 그 신탁목적과 내용에 따라 당연히 발생하며, 내용상으로는 신탁재산을 관리·처분함으로써 발생하는 이익과 신탁을 마칠 때 남은 재산을 받을 수 있는 권리라고 해석한다. 그러나 부동산 담보신탁에 있어서 채권자인 수익자에게 귀속하는 수익권은 채무불이행시 채권자가 신탁재산의 환가를 요구하고, 이 환가대금으로부터 자기채권의 변제를 요구할 수 있는 정도의 권리에 지나지 않는다(대법원 2005. 7. 29. 선고 2004다61327판결 참조)

41) 노상범·고동원, 앞의 책, p.30.

5. 보험제도

잔존물 가치 보장보험 또는 부동산보장가액 보상보험(Assured Value Insurance: AVI)이라고도 하며, 이것은 부동산담보부 대출금융기관의 담보물 가치 하락으로 인한 손실위험을 보상하는 보험으로서 대출 원리금 미회수 위험을 보험회사에 전가하는 상품이다. 보통 대출 금융기관의 요청에 따라 시행사가 보험료를 납입하므로 대출자의 입장에서 추가비용의 부담없이 대출 원리금 상환 위험을 회피할 수 있다.

그러나 잔존물 가치보장보험은 본질적으로 보험회사들이 인수할 수 있는 시점이 적어도 개발 사업의 인·허가가 완료된 후 시공사가 선정되어 공사가 실제로 진행되거나 또는 진행될 것이 확실시 되는 시점이며, 사업 초기 토지 확보를 위해 차입이 불가피한 영세 사업자의 경우에는 이 보험의 활용도가 떨어질 수 밖에 없고, 또한 보험료가 상당한 부담이 되며, 자기자금 부담금이나 공동 보험 비율 등 시행사가 적지 않은 비용 부담을 감수해야 하므로 시공사의 신용공여를 통해 자금이 조달 가능한 상황에서는 굳이 추가로 비용을 지급하면서까지 잔존물 가치 보장보험을 이용할 이유가 없게 된다.⁴²⁾

6. 기타 채권보전방안

1) 시공사의 책임준공약정

책임준공약정⁴³⁾이란 천재지변, 내란, 전쟁 등 불가항력적인 경우를 제외하고는 PF차주가 공사비 지급의무를 이행하지 않는 경우에도 해

당 사업을 위한 공사를 중단하지 않고 정해진 준공기한까지 공사를 완료하여 사용승인을 받도록 하겠다는 취지의 약정을 말한다. PF사업에서 개발을 목적으로 하는 건축물이 완공되면, 그 건축물 수분양자의 분양대금이나 임대차를 통한 임대료 등 현금흐름을 통해 PF대출금의 상환이 이루어질 수 있고, 설사 분양이나 임대가 완료되지 않는 경우라 하더라도 해당 건축물 완공 후에는 그에 대한 담보대출이 가능하므로 선행된 PF대출은 회수가 가능하다는 점에서, 건축을 맡은 시공사의 책임준공약정은 실효성이 있는 신용보강 방안이다.⁴⁴⁾

한편 시공사가 책임준공약정을 위반할 경우 그로 인한 손해배상책임의 범위와 손해액의 입증의 문제를 해결하기 위하여 손해배상액의 예정조항을 계약에 명시하기도 한다.

국내 PF에서 책임준공약정은 시공사의 신용보강으로 큰 의미를 가진다. 그런데 시공사인 건설회사가 기업구조조정촉진법에 따른 워크아웃 절차에 들어가게 되었을 때 책임준공약정에 따른 건설회사의 채무가 채권 재조정의 대상이 되는 신용공여의 범위에 포함되는지 문제된다.⁴⁵⁾

2) 시공사의 유치권 포기

유치권의 법정담보물권으로서의 특성을 고려할 때, 유치권 포기 각서가 유효한가에 대해 의문이 제기될 수 있다. 상법 제58조는 상사유치권에 대해서 “상인 간의 상행위로 인한 채권이 변제기에 있는 때에는 채권자는 변제를 받을 때까지 그 채무자에 대한 상행위로 인하여 자기가 점유하고 있는 채무자 소유의 물건 또는 유가증

42) 김기형 외 4인, 앞의 책, p.331.

43) 책임준공약정의 성질에 대하여 대법원은 대주를 위한 실질적 담보의 역할을 하는 것이라고 판시한 바 있으며(대법원 2010. 3. 11. 선고 2009다20628), 형식상 건축물에 대한 준공의무로써 하는 채무의 외관을 가지고 있지만 사실상 PF대주를 위한 신용공여의 성격을 가지고 있다는 점을 부인하기 어렵다.

44) 책임준공약정과 더불어 PF대주가 시공사로부터 받는 신용보강 중 최근 각광받는 것이 책임분양약정이다. 책임분양약정이란 아파트 등 사업 목적물의 사전 분양 결과 PF대출금 상환이 충분히 확보될 만한 예정분양률에 미치지 못하는 경우 시공사가 그 미분양된 구분소유 건물을 일정한 가격에 매입하기로 하는 약정을 말한다.

45) 책임준공약정 역시 신용공여의 범위에 포함되는 것으로 보고, 채권금융기관에 의한 채권재조정 대상으로 삼아 건설회사의 정상화를 도모하는 것이 바람직하나 최근 하급심판결에서 이를 인정하지 않아 비판을 받고 있다.

권을 유치할 수 있다. 그러나 당사자 간에 다른 약정이 있으면 그러하지 아니하다.”라고 하여 단서에서 달리 약정할 수 있는 여지를 만들어 놓고 있으나 민법상으로는 특별한 규정이 없다. 따라서 유치권을 배제하거나 제한하는 약정에 대해 유치권을 포기하는 것으로 해석하고, 민법의 일반원칙에 따라 채권자는 채권의 발생 전이나 후에 그 이익을 포기할 수 있다고 보아 유효하다고 볼 수 있다. 또한 시공사의 유치권포기에 있어 실무상 하도급업체 등 다수의 채권자가 존재하는 경우 사전에 모든 채권자들로부터 유치권 포기 각서를 받을 수 있느냐는 기술적인 문제가 존재하며 이 경우 보완책이 필요할 것으로 보인다.

3) 기타 방안

사업시행자가 프로젝트를 수행하는데 필요한 자금이 부족한 경우, 출자 또는 후순위대출의 방식으로 사업시행자에게 자금보충을 하기로 하는 약정 역시 프로젝트 파이낸스에서 많이 이용되고 있다. 그 밖에도 대출약정서상에 정한 기한의 이익 상실 등의 사유가 발생한 경우 사업시행자가 분양권을 포기하고 대출자가 지정하는 자에게 분양권을 이전하는 약정, 사업시행자 및 시공사를 피보험자로 하여 체결하거나 장래에 체결될 보험계약상의 보험청구권에 근질권을 설정하는 방안, 사업시행자의 대출 원리금 상환 의무 또는 시공사의 책임 준공 내지는 연대보증의무를 담보하기 위해 이들 명의의 백지어음을 징구하는 방안 등이 있다.⁴⁶⁾

IV. 결론

프로젝트 금융의 핵심은 다양한 위험요소를 효과적으로 관리할 수 있는 위험분산에 있다. 프로젝트 회사의 입장에서는 가능한 모든 자금조

달방안을 마련하는 것이고, 대주의 입장에서는 모든 담보를 취득하는 것이라 할 수 있다.

종래의 국내 부동산 PF 구조에서는 시공사의 신용보강이 거의 유일한 채권보전방안이 되어 모든 위험이 건설 시공사에 집중되었다. 이는 금융위기 등 유사시 건설사가 부도로 이어지고 이에 의하여 대출 금융기관의 부실로 이어질 가능성이 높아진다. 이러한 악순환을 예방하기 위해서는 우선 사업에 대한 분석능력이 필수적으로 요구된다. 이를 위해 금융권에서는 건설 및 시공사, 신탁사 등 개발 전문인력들을 흡수하여 프로젝트 사업성 검토 및 사업 평가 체제를 구축하고 위험관리전문가 양성하여야 할 것이다.

또한 건설사 중심의 신용보강에서 탈피하여 민관 합동형 개발사업에서 관으로부터의 신용보강하거나 공모형 프로젝트금융에 있어서 토지대금반환채권의 양도담보 등 다양한 신용보강수단을 활용하여야 할 것이다. 뿐만 아니라 자본시장을 활성화하여 대출 금융기관에게 집중되는 채무불이행위험을 다양한 부동산PF 증권화를 통해 다수 투자자들에게 소액으로 분산시켜야 할 것이다.

안정적 사업의 진행을 위해서는 시행사의 자기자본 확충이 필요한데, 이를 위해 출자자의 다변화로 참여를 유도하고, 시행사 등록제 및 자기자본 규모에 따른 수행 사업 차등화 등이 필요하다. 나아가 과거 입법화가 무산되었던 시행주체로서 활용되는 프로젝트 회사에 대한 독립된 규제법을 제정하는 것도 고려해볼 필요가 있다고 생각한다.

한편 국내 부동산PF에서 주로 활용되고 있는 담보와 관련되서는 프로젝트 회사의 주식이나 예금계정상 예금채권, 보험금청구권 등에 질권을 설정하고 사업계약상 권리에 대해서는 양도담보를 설정한다. 이러한 담보들은 살펴본 바와 같이 몇 가지 문제점을 가지고 있다. 그 내용 중 일부는 법이론적 관점에서 의문이 제시되는

46) 예금근질권과 같이 대항요건을 구비하기 위해 계약 체결 즉시 확정일자부 보험 근질권 설정 통지서를 보험회사에 송부하거나 해당 보험 회사로부터 확정일자부 보험 근질권 설정 승낙서를 받거나 또는 근질권이 설정되었다는 보험회사의 특별배서를 받은 확정일자가 있는 보험증권을 근질권자에게 제출하는 방식으로 한다(이종훈, 앞의 논문, pp.99~100).

것도 있고 국내법체계상 불가피한 경우도 있었다. 프로젝트 파이낸스의 특성에 맞게 담보대상이나 설정기간 등에 있어 보다 포괄적인 형태의

담보들을 허용하는 특별규정을 고려할 필요가 있다.

參考文獻

김기형 외 4인, 부동산개발사업의 Project Finance-금융조달의 이론과 실무-, 부연사, 2012.

김도경, “프로젝트 파이낸스의 자금조달문제 중 후순위대출과 담보확보에 관한 몇가지 법적 문제점”, 상사법연구, 한국상사법학회, 2005. 8., 제24권 제2호.

김기수, “프로젝트 파이낸싱에 관한 법적 연구”, 상사법연구, 한국상사법학회, 2007, 제26권 제1호 통권54호.

남연우 · 고석찬, “부동산펀드 성과 영향요인 분석”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015. 8, 제62집.

노상범 · 고동원, 부동산금융법, 박영사, 2012.

노정희 · 성주한, “주택시장의 경기변동과 인과관계에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015. 5, 제61집.

반기로, 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원, 2005.

신동준, “부동산개발사업을 위한 토지매수시 한정가격의 성립과 결정요인에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015. 2, 60집.

윤영식 · 성주한, “부동산개발사업에 관한 단계별 리스크요인의 상대적 중요도와 효과적인 리스크 관리방안연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2014. 12, 제59집.

이윤홍, “정부의 부동산규제완화가 금융시장에 미치는 영향과 개선방안”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015. 8, 제63집.

이종훈, “PF사업에 있어 Risk에 관한 연구”, 經營法律, 한국경영법률학회, 2015. 4, 제25집제3호.

이지현 · 남진, “주택재개발사업에서의 공공조합원 참여 제도의 비용-효과분석-”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015. 8, 제63집.

진흥기, “프로젝트 파이낸스(Project Finance)의 이론적 존립근거와 금융구조에 대한 법적 고찰”, 상사법연구, 한국상사법학회, 2008. 11, 제27권 제3호.

허익렬 · 김규식 · 김건호, “프로젝트 파이낸스에서의 담보에 대한 검토”, BFL, 서울대학교 금융법센터, 2009. 9, 제37호.

Anthony Merna, Yang Chu & Fahad Al-Thani, *Project Finance in Construction: A Structured Guide to Assessment*, Wiley-Blackwell, 2010.

Jeffrey Delmon, *BOO/BOT Projects: a commercial and contractual guide*, Sweet and Maxwell, 2000.

John D. Finnerty, *Project financing: Asset-Based Financial Engineering*, John, Wiley & Sons, 2013.

Scott L. Hoffman, *The Law and Business of Internationnal Project Finance*, Cambridge University Press, 2008

Stephen A. Ross/ Randolph W. Westerfield/ Bradford D. Jordan, *Corporate Finance Essentials*, 5th. edit., McGraw · Hill, 2007.