

**글로벌인프라펀드
관련 법령 개정 방안에 대한
연구용역보고서**

2011 년 3 월 31 일

법무법인 세종
SHIN&KIM

목차

I.	서론.....	5
1.	연구의 필요성 및 목적	5
2.	해외건설산업의 육성에 관한 정부의 정책	9
가.	개요.....	9
나.	2008. 7. 4.자 해외건설 지원 종합대책	10
다.	2010. 1. 15.자 해외 건설 현황 및 활성화 방안.....	12
라.	2010. 12. 9. 「해외건설 5대 강국 진입을 위한 과제」발표.....	13
3.	글로벌인프라펀드의 개요.....	14
가.	글로벌인프라펀드의 정의 및 특징.....	14
나.	글로벌인프라펀드의 설립과정	16
4.	글로벌인프라펀드의 설정 사례	19
가.	국내 인프라 펀드의 설정 사례	19
나.	글로벌인프라펀드 1호, 2호의 운용 구조 및 투자대상.....	29
II.	글로벌인프라펀드의 구조와 법적 쟁점	34
1.	투자 구조	34
가.	글로벌인프라펀드가 예정하고 있는 투자 방법과 그 구조상 문제.....	34
나.	글로벌인프라펀드 2호의 파키스탄 수력발전소 투자 관련.....	35
다.	문제점	37
2.	법적 형태 및 쟁점	37
가.	개요.....	37
나.	투자신탁	37
다.	투자회사	40
라.	사모투자전문회사(PEF).....	44
3.	기타 법령의 사례	49
가.	특별법상 규정된 펀드.....	49
나.	특별법상 펀드 비교표.....	56
다.	특별법의 특징.....	58
1.	외국의 인프라 펀드 현황.....	62
가.	세계 SOC 투자 전망.....	62
나.	아시아지역에서의 인프라 수출 경쟁.....	62
2.	해외 선진국의 인프라 투자 사례	64
가.	개요.....	64
나.	영국.....	64
다.	호주.....	68
라.	미국.....	70
마.	일본.....	72

IV.	글로벌인프라펀드에 대한 지원 필요성.....	77
1.	해외 건설 사업 확대에 의한 국내총생산 증대 효과.....	77
가.	건설산업의 중요성.....	77
나.	세계 건설시장 규모.....	77
다.	국내 건설업체의 해외시장 점유율.....	78
라.	해외건설 시장의 최근 동향.....	79
2.	투자개발형 인프라사업의 고부가가치 향유.....	80
3.	특별법 상의 다른 펀드에 대한 지원과의 불균형 해소.....	81
4.	해외건설사업에 대한 금융지원 강화 방안의 주요 수단.....	82
5.	연기금 등의 투자 대상 확대.....	84
6.	해외자원개발과의 연계 가능성.....	86
가.	패키지딜 형태의 투자개발 사업.....	86
나.	나이지리아 화력발전소 및 가스관로 건설과 해상광구 개발.....	86
다.	마다가스카르 암바토비 니켈광산 개발사업.....	87
7.	국내 인프라산업을 운영하는 공공기관의 해외 진출 촉진.....	88
가.	국내 공공서비스 사업 현황.....	88
나.	공공기관 해외 진출의 구체적인 사례.....	89
8.	해외 건설 사업 진출로 인한 고용 창출 효과.....	90
9.	개발도상국과의 장기적인 교류로 자원 외교에 우월적인 지위 확보.....	90
V.	제도 개선 필요 사항.....	92
1.	글로벌인프라펀드의 차입(레버리지) 허용.....	92
가.	법령상 자금 차입 제한.....	92
나.	글로벌인프라펀드의 자금 차입 필요성.....	93
2.	글로벌인프라펀드의 대출 허용.....	96
가.	펀드의 금전 대출 제한.....	97
나.	글로벌인프라펀드의 금전 대여 필요성.....	98
3.	글로벌인프라펀드 재산의 담보제공 허용.....	99
가.	규제의 현황.....	99
나.	글로벌인프라펀드 재산의 담보제공 필요성.....	99
VI.	해외건설촉진법의 구체적인 개정 방안.....	105
1.	개요.....	105
2.	자본시장법에 특례를 두는 방안.....	105
가.	자본시장법상 펀드의 예외 규정을 두는 방안.....	105
나.	자본시장법에 PEF 또는 Hedge Fund 관련 특례를 인정하는 방안.....	106
3.	해외건설촉진법에 특례를 두는 방안.....	109
가.	개요.....	109
나.	민간투자법과 해외자원개발사업법의 특례 규정.....	110
다.	이미 설립된 글로벌인프라펀드에 대한 소급적용의 문제.....	122
라.	해외건설촉진법의 구체적인 개정안.....	122

VII.	기타 지원 방안.....	129
1.	조세특례의 부여.....	129
가.	개인투자자에 대한 조세특례	129
나.	법인투자자에 대한 조세특례	131
2.	글로벌인프라펀드 참여 금융기관의 신용위험가중자산 산출방법 개선.....	132
가.	현재 은행의 일반적인 해외 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준 133	
나.	국내 SOC 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준 특례	140
다.	글로벌인프라펀드를 통한 해외 인프라 개발 사업 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준.....	140
라.	해외 인프라 개발 사업 관련투자의 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준에 대한 특례 적용 제안.....	141

I. 서론

1. 연구의 필요성 및 목적

국토해양부는 2010. 12. 31. 2010년 우리나라의 해외건설 수주액이 사상 최대 금액인 716억불로 집계되었다고 발표하였다. 이는 2009년 상반기의 글로벌 금융위기에도 불구하고 사상최고치를 기록했던 2009년 해외건설 수주액(491억불) 대비 45.6%나 증가한 규모이다. 우리나라의 해외건설 수주액은 아래 <표 1>와 같이 2003년부터 2010년까지 8년 간 연평균 약 50% 내외로 꾸준히 성장하였고, 해외건설시장 점유율도 약 5%를 차지하여 7위로 올라섰으며, 2008년의 해외건설 수주액(476억불)이 우리나라의 수출 주력상품인 조선(410억불), 자동차(347억불), 무선통신기(344억불), 반도체(328억불)의 각 수출실적을 추월한 점에 비추어 볼 때 해외건설이 우리경제의 지속적 성장을 위한 필수불가결한 동력임은 분명하다.

<표 1> 2010. 12. 30 기준 최근 해외건설 수주 추이

(단위: 억불)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
연간실적	36	75	109	165	398	476	491	715.7

* 국토해양부 2010. 12. 8자, 2010. 12. 30자 보도자료

이와 같이 우리 나라의 해외건설수주가 최근까지도 견고한 증가세를 이어갈 수 있었던 원인은, 2009년 세계적인 금융위기의 영향으로 위축되었던 신흥시장인 아프리카, 아시아¹, 중남미² 지역의 본격적인 경기 회복세에 따라 해외건설수주도 금융위기 이전 수준으로 회복되고, 국제유가를 바탕으로 중동 산유국들이 플랜트, 인프라 건설에 지속적으로 투자하고 있으며, <표 2>에 제시된 바와 같이 플랜트·엔지니어링 등 고부가가치 공종 중심으로 수주구조의 대형화, 고도화를 통하여 수익률이 향상되었다는 점 등에 있다.

¹ 경기회복세를 보이고 있는 베트남, 우리나라와 CEPA(comprehensive Economic Partnership Agreement)를 체결한 인도, 호주 등에서 각기 30억불 이상을 수주하면서 아시아 지역에서의 수주가 전년대비 65.7% 증가한 181억불을 기록하였다.

² 2010년 중남미 지역에서의 수주가 21억달러를 기록하여 금융위기의 영향으로 수주가 급감했던 2009년에 비하여 수주금액이 약 3배 증가하였다.

<표 2> 2010. 8. 23. 기준 주요 해외건설 수주 공사 현황

(단위: 백만불)

국 가	업 체	공 사 명	금액	계약일
계		366건	50,484	
U.A.E	한국전력공사	UAE 원자력 발전소 건설	18,600	2009.12.27
사우디	현대중공업	리야드 PP11 민자발전 프로젝트	1,581	2010.06.15
U.A.E	삼성ENG	샤 가스전 패키지-4	1,496	2010.07.12
쿠웨이트	현대건설	오일&가스(LSFO) 파이프라인	1,406	2010.07.29
미얀마	현대중공업	서부 60km 해상 SHWE 가스전 공사	1,388	2010.02.23
리비아	현대건설	트리폴리 웨스트 1,400MW Steam발전소 공사	1,360	2010.07.19
투르크	현대ENG	가스탈황설비 플랜트 건설공사	1,336	2009.12.29
쿠웨이트	현대건설	부비얀 항만 1-2단계 공사	1,133	2010.07.07
인도	두산중공업	라이푸르 차티스가르 석탄화력발전소	1,085	2010.01.22
사우디	대림산업	얀부 수출 정유공장 프로젝트 가솔린 PKG(EPC-3)	1,063	2010.07.28
U.A.E	현대중공업	다스 아일랜드 가스 플랜트	998	2009.12.28
리비아	원건설	토브록 5,000세대 주택 및 공공건물과 기반 시설공사	941	2010.04.04
U.A.E	현대건설	보루쥐-3 확장 프로젝트: 유틸리티 & 오프 사이트 패키지	935	2010.06.29
쿠웨이트	대림산업	MMA 제 4 LPG 처리시설	889	2010.07.19
쿠웨이트	SK건설	가스 가압장 BS-132 건설 및 기존 BS- 131 업그레이드 공사	724	2010.01.20
칠레	포스코건설	Santa Maria II 석탄화력발전소	651	2010.03.30
싱가포르	삼성물산	LNG 인수기지 건설공사	624	2010.02.08
사우디	대림산업	얀부 수출 정유공장 프로젝트 수첨분해 PKG(EPC-4)	601	2010.07.28
U.A.E	삼성ENG	보루쥐-3 확장 프로젝트(폴리올레핀 PKG)	552	2010.06.29
사우디	SK건설	얀부 수출 정유소 프로젝트 Crude PKG(EPC-2)	546	2010.07.28
기 타	326개사	346건	12,575	

*국토해양부, 2010. 8. 23.자 보도자료

세계경제 및 건설경기를 전망하는 보고서인 Global Insight는 2008년 기준으로 7.5조불 규모인 세계 건설시장이 2020년에는 12.7조불 규모로 성장할 것으로 예상하였고, 아시아태평양권역은 2010년 대비 65% 이상의 성장률³을 달성할 것으로 전망하였다. 그리고, 중동 및 아프리카권역은 유가 상승, 정부의 공공사업 투자 확대, 인구성장에 따른 사업 다각화를 통하여 더욱 성장할 것이고, 남미권역도 2015년 전까지는 평균 6.5%의 성장률이 기대된다고 예측한 점을 고려하면, 국토해양부의 2014년 해외건설수주 목표금액 1,000억 원의 달성도 불가능한 것은 아니다.

그러나 해외건설시장이 다변화 · 활성화되고, 해외 인프라 시장에서의 국가 간 경쟁이 더욱 치열해진 상황에서 정부의 체계적인 지원이 부족할 경우 위와 같은 해외건설 수주의 호황은 단발적으로 끝날 위험이 크다. 아프리카, 아시아 국가들이 사회기반시설을 확충함에 따라 고부가가치의 창출이 기대되는 투자개발형 해외인프라사업의 비중이 증가한 반면, 2010년 우리나라의 해외건설 수주액 중 투자개발형⁴ 해외인프라사업의 수주의 비중은 겨우 1.9%에 불과⁵하다. 또한, 아래 <표 3>와 같이, 우리나라 해외건설의 수주구조는 오일머니(Oil Money)에 기반한 중동지역에 집중되어 있어 유가변동, 해당국가의 정세 등 외부요인이 크게 작용하고, 미국, 유럽, 중국⁶, 일본 등 경쟁국들이 체계적인 금융시스템과 정부의 적극적인 지원을 바탕으로 해외건설시장에 공격적으로 진출하는 점에 비추어 볼 때, 해외건설 수주액의 양적인 팽창에도 불구하고 우리나라 해외건설의 질적인 성장은 여전히 미흡한 상황이다.

<표 3> 2010. 12. 31. 기준 지역별 해외건설 수주 현황

(단위: 백만불)

지역별	1965.1.1~현재		2009. 12. 31		2010. 12. 31		증감률 (금액)
	누계건수	누계금액	건수	금액	건수	금액	
계	7,780	420,843	559	49,148	588	71,573	45.6
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	

³ 특히, 최근 사회기반시설물시장의 성장률은 약 7.5%로, 향후 2~3년 동안에는 높은 성장률을 유지할 것으로 예상하였다.

⁴ 투자개발형 사업이란, 시공자 또는 시행자가 자금을 조달하여 SOC(Social Overhead Capital) 등 시설물의 운영 또는 주택, 산업단지 등의 분양 등을 통해 투자자금을 회수하는 사업방식을 말한다.

⁵ 반면 단순도급형 수주의 비중은 98.1%로 지배적이다.

⁶ 중국은 자원확보를 위한 정부의 적극적인 지원 하에 2003년 7위(6%)에 불과하였던 해외시장 점유율이 2008년 3위(11%)를 차지하고, 2009년에 이르러 미국, 프랑스를 제치고, 1위(13%)를 차지하였다.

중 동	2,949	257,735	128	35,746	113	47,249	32.2
	(37.9)	(61.2)	(22.9)	(72.6)	(19.2)	(65.9)	
아시아	3,786	123,225	369	10,909	362	18,076	65.7
	(48.6)	(29.3)	(66.0)	(22.2)	(61.6)	(25.3)	
태평양, 북미	433	7,904	9	97	25	1,336	1,277.3
	(5.6)	(1.9)	(1.6)	(0.2)	(4.3)	(1.9)	
중남미	129	9,314	15	717	27	2,067	188.3
	(1.7)	(2.2)	(2.7)	(1.5)	(4.6)	(2.9)	
아프리카	310	13,524	25	1,209	39	2,447	102.4
	(4.0)	(3.2)	(4.5)	(2.5)	(6.6)	(3.4)	
유 럽	173	9,141	13	470	22	398	-15.3
	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(1.0)	(3.7)	(0.6)	

*해외건설종합정보서비스(www.icak.or.kr)

따라서, 제조업 중심의 수출산업화가 한계에 달하고, 국내건설경기가 침체되어 있는 현 상황에서 기업은 해외건설시장의 변화에 부응하여 투자개발형 해외인프라사업의 수주에 역량을 집중하고, 정부는 우리 기업의 국제 경쟁력을 제고하고 해외시장 진출을 촉진하기 위하여 정책적인 지원을 강화하고 제도적인 장애요인을 최소화할 필요가 있다.

이러한 전제 하에 특히 고부가가치의 창출이 기대되는 투자개발형 해외인프라사업에 주목할 필요가 있다. 그런데, 투자개발형 해외인프라사업은 초기에 대규모 자본이 소요되고 투자회수기간이 장기라는 특성을 갖기 때문에 그 성패는 원활한 자금조달을 할 수 있는지에 좌우된다. 국토해양부의 ‘투자개발형 해외 인프라 개발사업에 대한 민·관 협력 활성화 방안’에 따르면 정부의 지원 정책에 대한 만족도와 지원이 필요한 분야를 조사하기 위해 해외 인프라 사업에 진출한 국내 업체 59곳과 해외 인프라 사업과 관련이 있는 공공기관 7곳을 상대로 한 설문조사결과, <그림 1>에서 보듯이 자금 조달을 위한 금융지원정책이 정부의 가장 핵심적이고 시급한 과제인 것으로 드러났다.

그런데, 원활한 금융지원 정책을 추진하기 위해서는 투자주체의 확대 및 투자금액에 대한 위험관리 등에 대한 업무를 지원하는 것이 필수적인 요소라고 할 수 있을 것이고, 이러한 측면에서 다수의 민간 및 공공 부문 투자자로부터 자금을 모집하여 해외 건설 사업에 투자하는 글로벌인프라펀드는 중요한 투자수단으로 주목 받고 있다. 따라

서, 글로벌인프라펀드를 적극적으로 조성하고 효율적으로 운용하는 것은 투자개발형 해외인프라사업을 비롯한 경제성장의 핵심동력인 기업의 해외건설 수주를 안정적이고 지속적으로 지원할 수 있다는 점에서 매우 중요한 것으로 판단된다.

<그림 1> 가장 중요한 정부지원 정책 분야

질문> 투자개발형 해외 인프라 개발사업 진출을 지원하기 위해 정부가 하여야 할 지원책 중 가장 중요한 지원정책은 무엇이라고 생각하십니까?



이에 본 연구용역보고서는 글로벌인프라펀드의 개요, 구조 및 국내외 설정사례를 살펴 본 다음 글로벌인프라펀드의 투자구조와 운용 방법의 문제점 및 제도적 한계를 분석하고 이를 토대로 한 투자구조의 개선, 관련 법령의 제·개정 및 세제혜택의 지원을 검토하면서 글로벌인프라펀드의 활성화 방안을 강구해보고자 한다.

2. 해외건설산업의 육성에 관한 정부의 정책

가. 개요

국토해양부는 2008년부터 해외건설산업을 경제 활성화의 중요한 시책으로 정하고 해외건설 지원에 대한 다각도의 대책을 발표하였다. 이들 대책에는 공통적으로 투자개발형 해외건설산업을 위한 금융지원책이 포함되어 있어, 정부에서도 해외건설산업 육성을

위해 투자개발형 사업의 육성과 그를 위한 금융지원의 중요성을 충분히 인식하고 있는 것으로 보인다. 이하에서는 정부가 해외건설사업을 육성하기 위하여 최근에 발표한 정책들을 간단히 살펴보기로 한다.

나. 2008. 7. 4.자 해외건설 지원 종합대책

유가상승에 따른 중동 특수와 세계적인 개발호황에 의해 활황세를 보이고 있는 해외건설 부문을 더욱 활성화하여 고유가로 인한 어려운 경제상황을 극복할 동력으로 활용하고, 해외건설 호황세가 안정적이고 지속적으로 이어질 수 있도록 체계적인 지원대책을 마련하기 위하여 기획재정부, 국토해양부, 국방부, 지식경제부, 외교통상부는 경제정책조정회의의 의결을 거쳐 「해외건설 지원 종합대책」을 발표하였다.

◎ 주요 지원 대책

(1) 해외진출시장 다변화 지원

- 자원개발과 해외인프라건설의 패키지딜 진출에 대한 지원을 위하여 주요 국에 ‘민·관 합동 수주지원단’을 파견하고, 「해외건설협력위원회」를 확대, 개편한다.
- SOC 개발경험의 전수와 시장개척의 연계를 위하여, 정부투자기관과 민간 기업간 합작수주의 활성화를 목적으로 주요 공기업의 해외진출을 위한 법령을 정비하고 ‘해외건설 로드쇼’를 개최한다.
- 공적개발원조(Official Development Assistance, ODA) 지원을 신흥시장의 개척과 연계하기 위한 사업타당성조사(F/S : Feasibility Study) 지원규모를 확대한다.
- 중점 개척시장의 다변화 및 진출지원의 강화를 위하여 해외건설촉진법에 따라 러시아, 나이지리아, 알제리, 브라질, 칠레 등을 중점 개척시장으로 추가 지정하고 시장개척비용에 대한 지원을 확대한다.

- 해외진출 기업보호를 위해 관련 협정의 제·개정 추진 및 남미·아프리카·CIS 등과 조세조약을 체결하도록 한다.

(2) 중소기업 해외진출에 대한 체계적 지원

- 건설종합정보센터의 기능을 강화하고, 중소기업 해외진출의 컨설팅을 제공하기 위하여 개발사업·플랜트 분야의 상담 전문가를 확충하며, 에너지·자원 부국을 중심으로 해외주재 인력을 재배치 및 해외공관을 통한 국가별 위험요인, 경제동향, 공사입찰 정보 등의 종합 정보를 제공한다.

(3) 투자개발형 프로젝트 금융지원 강화

- 민·관 공동으로 글로벌인프라펀드를 조성하여 「자원개발 패키지딜」의 진출을 지원하고, 수출입은행은 수주효과가 큰 패키지형 사업(인프라+자원개발)에 관한 맞춤형 금융서비스를 제공하며, 수출금융, 자원개발금융, 대외채무보증 등 다양한 금융지원수단을 연계한 One-stop 서비스를 제공한다. 그리고 수출보험공사는 건설대금 미회수의 위험담보 등에 대한 보험의 지원을 강화하고, 중소건설사에 대한 이행보증을 확대한다.

(4) 해외 건설산업의 고부가가치화

- 고부가가치 분야의 세공 우수업체를 ‘우수 해외건설업체’로 지정하고, 해외건설개척자금 등 인센티브(incentive)의 제공을 확대한다.
- 고부가가치 분야에 대한 R&D(Research & Development) 투자지원의 확대를 위하여 플랜트 분야의 기술개발 및 초장대 교량, 초고층 빌딩 등 미래형 해외건설상품의 개발을 확대한다.
- 국산기자재 사용 확대를 통한 수익성 증대를 위하여 해외건설 기자재의 DB(Data Base)를 구축하고, 국산기자재의 해외 발주처 벤더⁷ 등록을 지원한다.

⁷ 벤더(vendor) 등록 : 해외 발주처(정부·기업)의 기자재 공급업체 명단(벤더리스트)에 등재하는 것으로, 기자재를 수출하기 위해서 벤더등록이 필수적임.

다. 2010. 1. 15.자 해외 건설 현황 및 활성화 방안

국토해양부, 기획재정부 등 해외건설 관계부처는 대외경제장관회의에서 2012년까지 연간 해외건설 수주 700억불을 달성하여 세계 10대 해외건설 강국으로 진입한다는 목표로, 2006년 이후 크게 증가해 온 해외건설의 수주를 체계적으로 지원하기 위한 대책을 마련하기 위하여 「해외 건설 현황 및 활성화 방안」을 의결하였다.

◎ 주요 추진 과제

(1) 새로운 시장 · 새로운 상품의 개발

- 투자개발형 사업의 확대를 위하여 해외건설촉진법의 개정을 통한 민·관 협력체계, 금융지원 등 법적 근거를 마련하고 공기업의 해외투자 방향 등에 대한 세부적인 지침을 보완한다.
- 패키지형 사업 추진 전략으로써 정부 간 협의채널을 통해 중동·아프리카의 협력수요를 발굴하고, 발굴된 협력 가능한 대상사업들을 경제공동위원회, KOAFEC 회의 등을 통해 제안한다.
- 신시장 개척을 위하여 시장개척단 파견 및 로드쇼 개최 등을 통해 해외 건설의 마케팅을 강화하고, 잠재력이 높은 주요 거점지역에 민간 해외건설 연락관 등을 보강하며, 친환경 에너지 플랜트 등 핵심기술 확보를 통한 전략적 R&D를 추진한다.

(2) 수주지원 역량 강화

- 국토해양부, 기획재정부 등 관계부처와 수출입은행 등 관계기관이 참여하는 협의회 운영근거를 마련하여 해외건설업체·플랜트 등의 진출을 체계적으로 지원하고, 플랜트 부문의 기본설계역량 강화를 위한 전문인력을 집중적으로 육성한다.
- 2012년까지 2조원 규모의 글로벌인프라펀드를 조성하여 민간자금의 투자

활성화를 유도하고, 사업 초기부터 수출입은행과 주요 건설사 간의 전략 회의를 통해 입찰-수주-건설-완공 등 진행단계별 금융수요(대출·보증·출자 및 ECDF8와의 협조융자 등)에 적합한 금융패키지 지원을 활성화하며, 건설대금의 미회수에 대한 위험담보 등에 대한 보험지원 및 중소기업에 대한 이행보증(입찰, 계약이행)을 확대한다. 또한, 국산기자재를 공급하는 중소기업의 지원을 위한 수출보험 인수한도를 확대(2배)하고 보험료 할인(20%)제도를 활성화하며, 미국시장 진출 지원을 위해 국내기업이 미국 보험회사로부터 보증보험을 발급받을 수 있도록 담보 제공을 확대한다.

(3) 국산 기자재 활용을 통한 외화가득률 제고

- 국산기자재 사용률 제고를 위해 기자재업체의 해외벤더⁹등록지원사업을 강화한다.

라. 2010. 12. 9. 「해외건설 5대 강국 진입을 위한 과제」 발표

국토해양부는 제35차 위기관리대책회의에서 「해외건설 5대 강국 진입을 위한 과제」를 발표하였다. 정부는 우리나라 해외건설 수주액이 2010년 말에 700억불 내외에 이를 것으로 전망되어 양적인 측면에서는 큰 성과를 거둔 것으로 평가하면서도, 질적인 측면에서는 수주지역의 편중, 낮은 수익률 구조 등의 한계가 상존하고 있다고 진단하고, 2014년 해외 수주액 1,000억불 및 해외건설 5대 강국 진입 목표를 달성하기 위하여 양적인 수주확대와 더불어 질적인 성장도 추구하는 국가적인 전략을 세우고 금융조달능력, 기술력, 인력, 정보력 등 4개 분야에 대한 정부 지원을 집중해 나가기로 하였다.

(1) 금융조달능력

- 글로벌인프라펀드의 투자를 본격화하여 2010년 내의 프로젝트에 1,400억 원의 투자를 완료하고 2011년에 추가로 2,600억 원의 투자를 완료할 것을 추진하며, 국토해양부(글로벌인프라펀드 지분투자), 수출입은행(대출 및 보증), 한국무역보험공사(보험)가 업무협약을 통해 공동으로 투자개발형

⁸ Economic Development Cooperation Fund : 대외경제협력기금

⁹ 벤더(vendor) 등록: 해외 발주처(정부·기업)의 기자재 공급업체 명단(벤더리스트)에 등재하는 것으로, 기자재를 수출하기 위해서 벤더등록이 필수적임.

사업을 발굴하고 파이낸싱을 지원한다.

(2) 기술력 강화

- 원천기술을 확보하기 위한 대규모 R&D 사업 추진 및 단절된 건설기술용역체계의 통합을 추진하여 건설기술용역업체의 대형화를 유도한다.

(3) 인력 양성

- 건설업종에 대한 산업기능요원의 배정 인원을 대폭 확대하고 해외건설현장으로 배정을 유도하며, 국토해양부와 해외건설업체 간의 협약을 통해 인력채용 쿼터제의 도입을 추진한다.

(4) 정보력 강화

- 국토해양부·지식경제부 장관을 공동위원장으로 하는 플랜트 지원협의회를 2010년 12월부터 설치 및 운영하여 플랜트 수주지원 정책을 협의, 조정하고, 해외건설심의회에서 정기적으로 국토해양부 산하 공기업들의 해외진출 계획을 심의, 조정하며, 물산업, 도시개발, 교통인프라, 그린에너지 등 4대 중점 지원분야에 대해서는 공공 및 민간이 공동 해외진출을 총괄 지원할 수 있는 협의체 설립 등을 추진하고 우리 나라 기업이 비교우위가 있는 시장잠재력이 큰 국가별로 전략적인 수주계획을 수립한다.

3. **글로벌인프라펀드의 개요**

글로벌인프라펀드는 위와 같은 정부의 해외건설육성정책 중에서도 투자개발형 해외인프라사업의 활성화를 위한 대표적인 금융지원정책이라 할 수 있다. 이하에서는 글로벌인프라펀드의 정의 및 특징 그리고 정부의 글로벌인프라펀드에 관한 정책추진과정을 살펴보기로 한다.

가. **글로벌인프라펀드의 정의 및 특징**

일반적인 의미에서 글로벌인프라펀드(Global Infrastructure Fund, 글로벌인프라펀드)

는 해외에서 수행하는 도로, 철도, 발전소, 고속철도 등 공공시설 건설사업에 투자하는 펀드를 의미한다. 글로벌인프라펀드는 인프라 건설사업의 시행사에게 직접 대출 (또는 대출채권의 취득)하거나, 시행사의 주식을 취득하는 등 인프라 시행사에 직접 투자하는 형태, 인프라사업에 투자하는 회사의 주식을 취득하는 형태 및 인프라 관련 기업들의 주가를 토대로 만든 지수에 투자하는 형태 등이 있을 수 있다. 또한 아래 I. 2. [*]에서 보는 바와 같이 국내에서 설정되었던 대부분의 인프라펀드는 민간투자자가 투자하는 형태였고, 공공기관과 같은 공공부문 투자자는 직접 인프라 사업에 투자하거나, 보조금, 특별 대출 등을 지원하는 형태로 이루어졌다. 그러나 본 보고서에서 언급하고자 하는 글로벌 인프라펀드는 아래와 같은 점에서 기존에 설정되었던 인프라펀드와 차이가 있다.

(1) 민·관 공동투자

글로벌인프라펀드가 기존의 국내 인프라펀드와 달리 정부(국토해양부)의 주도로 공공기관(공공부문투자자)과 민간투자자(민간부문투자자)가 공동으로 투자하여 설정한 펀드임은 앞서 본 바와 같다. 즉, 공공부문투자자의 입장에서는 국내 건설사 또는 공공기관의 해외투자활성화로 인한 국가 경쟁력 강화를 위하여 투자할 필요성이 있는데 비하여, 정부가 직접 지원하는 방안은 정부의 재정부담이 가중되고 WTO 보조금 협정에 규정된 보조금에 해당하게 될 소지가 있다. 따라서 정부의 입장에서는 민간의 투자를 유치할 필요성이 생긴다.

또한 민간부문투자자의 입장에서는 해외사회기반시설사업에 대한 안정적인 투자 기회를 확보하고, 국내 은행으로서는 투자은행 부문의 수익창출 기회를 확보하며 연기금은 투자리스크를 감소시킬 수 있는 대안투자 기회의 확보 필요성이 있다. 특히 호주 맥쿼리은행이 투자은행 부문, 특히 인프라펀드 수수료 수입이 영업이익의 20%를 차지하는 수익을 거두었음을 고려할 때 글로벌인프라펀드의 설정은 국내 은행이 투자은행으로서 성장할 수 있는 기반이 될 수 있다.

위와 같은 정책적 고려에서 글로벌인프라펀드는 민·관 공동펀드로 설정되었고, 따라서 글로벌인프라펀드는 여타 민간 인프라펀드와 달리 정책적 성향이 강한 특징이 있다.

(2) 블라인드 펀드(Blind Fund)

글로벌인프라펀드는 투자 대상을 정하지 아니한 채 투자자금을 미리 모집한 후

향후 투자대상을 물색하여 투자하는 블라인드 펀드로 설정되었다. 즉 프로젝트 펀드는 대상 프로젝트가 확정 된 다음 펀드를 모집하는 형태임에 비하여 블라인드 펀드는 대상 프로젝트가 확정되지 않은 상태에서 설정된다. 따라서 블라인드 펀드는 투자대상을 물색하여야 한다는 특징이 있다. 즉 펀드의 투자대상을 물색하는 과정에서 해당 사업의 수익성, 위험성 등 타당성 조사가 이루어지고 해당 펀드의 집합투자업자 또는 금융자문사는 투자은행으로서 기능하게 된다. 예를 들어 글로벌인프라펀드 2호가 투자하는 파키스탄 파트린드 민간 수력발전소 건설사업의 경우, 주식회사 대우건설과 삼부토건 주식회사가 시공을 맡고, 한국수자원공사가 운영을 책임지는 프로젝트로서, 글로벌인프라펀드 2호 역시 사업발굴에서부터 건설, 운영 등 전 분야에 대한 수익성 분석, 위험평가 등을 시행하였다. 이처럼 글로벌인프라펀드는 블라인드 펀드 형태로 설정되기 때문에 동 펀드의 금융자문사 또는 집합투자업자는 투자은행부문에서의 새로운 수익창출 기회와 투자은행으로서의 경험 및 역량을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

(3) 타당성 조사를 위한 비용 지원

글로벌인프라펀드는 투자개발형 해외건설사업에 투자하므로, 그에 대한 타당성조사를 위하여 기업의 해외건설 수주 및 해외건설사업의 발굴을 위한 매몰비용이 발생하게 된다. 이에 정부는 위 (1)에서 본 정책의 일환으로서 글로벌인프라펀드에게 타당성조사 비용을 지급한다. 즉 정부는 타당성 조사 대상 사업당 2억 원의 범위에서 비용을 지원하고, 이러한 타당성 검토 결과가 반영되어 글로벌인프라펀드의 투자가 추진되는 사업은 동 펀드가 해당 사업에 10%이상 투자에 참여하는 것을 허용할 의무를 진다는 점에 그 특징이 있다.

나. 글로벌인프라펀드의 설립과정

글로벌인프라펀드의 투자 대상 사업을 발굴하고, 기업의 해외건설 수주 및 해외건설사업 발굴을 위한 매몰비용을 지원하기 위하여 2009. 5. 18.부터 2009. 6. 5.까지 「2009년도 제1차 글로벌인프라펀드 투자대상 사업발굴을 위한 타당성조사지원 대상사업」이 모집되었고, 해외건설심의위원회의 심사를 통하여 2009년 하반기 아래 <표 4>와 같이 6개의 해외사회기반시설 투자사업이 타당성조사지원대상으로 선정되었으며, 위 대상사업을 추진하는 회사에게 타당성조사 비용으로 총 10억 원이 지급되었다.

<표 4> 2009년도 1차 타당성조사용역 지원대상사업 선정 현황

구분	신청기업	프로젝트명	대상국
2009년 하반기 선정	두산, 수성eng	남수마트라 철도건설	인도네시아
	SK	리메이 LNG터미널 및 발전소	필리핀
	대우	빈호아-붕타우간 철도사업	베트남
	포스코	파단-마랑간 유료도로	인도네시아
	동명기술단, 포스코 등	간선도로 현대화사업	DR콩고
	SK	카난 수력발전사업	필리핀

*국토해양부 2009.7.7.자 보도자료

2009. 6. 9. 개최된 글로벌인프라펀드 금융주간사 선정 평가위원회에서 한국투자신탁운용 컨소시엄¹⁰이 글로벌인프라펀드 금융주간사로 선정되었고, 2009. 7. 27. 국토해양부 산하 7개의 공공기관¹¹ 및 한국투자신탁운용 컨소시엄은 “글로벌인프라펀드 조성 및 해외 사회기반시설 프로젝트 투자”에 대한 업무협약(MOU)을 체결하고, 2009년 9월까지 4,000억 원 규모의 민관공동펀드를 조성하기로 하였으며, 2009. 12. 22. 글로벌인프라 민·관 공동 Series 1호 펀드인 한국투자사모글로벌인프라 특별자산투자신탁(이하 “글로벌인프라 펀드 1호” 또는 “GIF 1호”라고 한다)의 투자계약이 체결되었다.

또한 국토해양부는 2천억원 규모의 글로벌인프라펀드 1호에 대한 투자계약이 체결된 이후 추가로 2010. 5월까지 2천억원 규모의 2호 펀드를 조성하기로 하고 2009. 12. 29. 신한은행과 양해각서를 교환하였으며, 2010. 1. 21. 해외건설심의위원회를 개최하고, 글로벌인프라펀드로 5억불 규모의 해외인프라 사업 3곳 이상에 투자할 계획으로 2010년도 투자약정 2,700억원을 투자목표로 설정하였다. 2010년 2차례에 걸쳐 대상사업모집을 계획한 후 2010년 상반기 중으로 유망사업을 발굴하여 사업타당성조사를 지원하기로 하고, 2010. 2. 8. ~ 2010. 3. 5. 2010년 상반기 글로벌인프라펀드 투자대상 사업발굴을 위한 타당성조사 지원 대상사업을 모집한 후 해외건설심의회의 심의를 거쳐 아래 <표 5>와 같이 4개의 사업을 타당성조사지원 대상사업으로 선정하였으며, 사업타당성조사비용으로 총 12억 원을 지원하기로 하였다.

¹⁰ 대표사 : 한국투자신탁운용, 컨소시엄 참가자 : 굿모닝신한증권, 삼성증권, NH투자증권

¹¹ 대한주택공사, 한국토지공사, 한국수자원공사, 한국도로공사, 한국철도공사, 인천국제공항공사, 철도시설관리공단

<표 5> 2010년 상반기 타당성조사용역 지원대상사업 현황

구분	신청기업	프로젝트명	대상국
2010년 상반기 선정	남광	하노이 도시철도 5호선	베트남
	STX	신도시 건설사업 ¹²	가나
	롯데	침보데 하수처리시설	페루
	신동아	신디쉴 유료도로	파키스탄

*국토해양부, 2010.11 1.자 보도자료

국토해양부는 2010. 6. 16.~2010. 7. 16. 2010년 하반기 글로벌인프라펀드 투자대상 사업발굴을 위한 타당성조사지원 대상사업을 모집하였는데, 당해 모집 공고부터는 풀(Pool)제와 인큐베이터(Incubator)제를 도입하여 풀제를 통하여 대상사업을 사업단계별로 관리, 선정, 추천 3단계로 분류¹³하여 관리하고, 인큐베이터제를 통하여 추진사업관리, 수주외교지원, 사업타당성조사, 글로벌인프라펀드의 자금지원 추천 등 각 사업단계에 적합한 지원을 추진할 계획이라고 밝혔다. 그리고, 위와 같이 모집된 사업 중 해외건설심의회를 거쳐 아래 <표 6>와 같이 3개의 사업을 2010 하반기 타당성조사용역 지원대상사업으로 선정하였다.

<표 6> 2010년 하반기 타당성조사용역 지원대상사업 현황

구분	신청기업	프로젝트명	대상국
2010년 하반기 선정	태주, 코오롱	킨샤사 정수장 및 관로공사	DR콩고
	도화, 철도공사 등	라호르 대중교통개선사업 (도시철도, BRT)	파키스탄
	코오롱, 남부발전 등	도브로티치 풍력발전사업	불가리아

*국토해양부, 2010.11 1.자 보도자료

¹² 국토해양부는 2010년 4월 가나 STX 주택 1단계 사업을 글로벌 인프라펀드 투자 타당성조사(F/S) 대상사업으로 선정한 바 있으며, 2010년 12월 말에 조사를 종료하였음. 동 F/S 결과를 바탕으로 글로벌인프라펀드 자산운용사(신한BNP파리바자산운용, 한국투자신탁운용)에서 자체위원회를 개최하여 2011년 상반기중 투자여부를 결정할 예정임(2011. 1. 27.자 국토해양부 보도자료 참조)

¹³ - 관리단계 사업 : 수주외교 및 금융자문(신한은행)지원을 통해 사업을 발전시켜 향후 선정단계사업으로 분류가능
- 선정단계 사업 : 타당성조사지원 대상사업으로 선정될 가능성이 있는 사업, 해외건설심의회위원회의 심사를 거쳐 선정된 사업은 2억원 한도의 비용을 지원받고 타당성조사 실시
- 추천단계 사업 : 바로 펀드투자가 가능할 정도로 양호한 사업과 타당성조사결과 양호한 사업, 글로벌인프라펀드에 투자 추천을 받게 됨.

신한비엔피파리바자산운용주식회사(이하 “신한BNPP”라 한다)와 7개의 공공부문 투자자¹⁴ 및 6개의 민간부문투자자¹⁵는 2010. 7. 30. 글로벌인프라 민·관 공동 Series 2호 펀드인 “신한BNPP글로벌인프라 사모특별자산투자신탁”(이하 “글로벌인프라펀드 2호” 또는 “GIF 2호”라고 한다)에 관한 투자계약을 체결하였다.

4. 글로벌인프라펀드의 설정 사례

가. 국내 인프라 펀드의 설정 사례

국내 인프라펀드는 1999년 한국인프라자산운용의 한국인프라투융자회사를 시초로 하여 설립되기 시작하였다. 초기의 국내 인프라펀드는 사회기반시설에 대한 민간투자법(이하 “민간투자법”이라 한다)에 근거하여 투융자회사의 형태로 설립되었고, 그 이후에도 계속 민간투자법상 투융자회사가 추가적으로 설립되었다. 이로써 1999년 출자약정금액 1,300억 규모의 한국인프라투융자회사 1개에 불과하였던 국내 인프라펀드 시장은 2006년 말 총 12개 펀드, 약 9조 1,160억 원 규모로 증가하였다. 초기 국내 인프라펀드 시장은 인프라펀드 전문운용회사인 한국인프라자산운용 주식회사 및 맥쿼리신한인프라스트럭처 자산운용 주식회사가 거의 독점하였지만, 2006년 다비하나인프라펀드자산운용 주식회사의 자산운용업 허가를 비롯하여 일반 자산운용회사인 케이비자산운용 주식회사우리크레디트 스위스자산운용 주식회사 및 신한비엔피파리바자산운용 주식회사 등 국내 자산운용사들이 잇달아 인프라펀드 시장에 진출하여 인프라펀드의 수가 더욱 증가하고 있었다.

하지만 2006년 1월부터 민간투자법상 민간제안사업에 대한 최소운영수입보장제도가 폐지되었고, 투자비용 절감, 포트폴리오 구성을 통한 투자위험 분산 및 전문 운영인력을 통하여 효율적이고 책임 있는 사업관리가 가능해지는 장점으로 인하여 금융기관은 임대형 민자사업(이하 “BTL 사업”이라 합니다)에 대한 투자 방법으로 민간투자법상 투융자회사가 아니라 간접투자자산운용업법(이하, “간투법”이라 함) 제27조 제7호, 동법 시행령 제35조 제4항에서 규정(현행 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 함) 제229조 제3호)에 따른 특별자산투자신탁의 형태로 인프라펀드를 설정하기 시작하였다. 이에 2006. 9. 13. 기획예산처는 BTL 사업에 대한 간접 투자를 활성화를 위하여 BTL 사업에 대한 투자방법으로 간투법상 투자회사와 투자신탁을 BTL 사업의 참여자로 공식

¹⁴ 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국토지주택공사

¹⁵ 건설근로자공제회, 과학기술인공제회, 동부저축은행, 신한생명, 신한은행, 신한캐피탈

적으로 인정하고, 사업참여 자격을 새로 마련하게 되었다¹⁶.

위와 같이 간투자법상 투자신탁이 가지는 일반적인 장점, 기획예산처의 지원정책 및 민간투자법 개정으로 인한 최소운영수입보장제도의 폐지 등 다양한 사정을 이유로 2006년 이후에는 기존에 설립되었던 민간투자법상 투융자회사 외에 투융자회사는 추가적으로 설립되지 않고 있으며 2007년부터 설정되는 인프라펀드는 모두 사모특별자산투자신탁형태로 설정되고 있다(아래 <표 7> 및 <표 8>를 참조).

그 외 인프라투자와 관련하여 2005년 맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈 운용 유한회사가 운용하는 장기 인프라 투자펀드인 맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈 사모투자전문회사가 PEF 형태로 설립되었다. 또한 기획재정부가 2009년 7월 2일 발표된 일자리 창출과 경기회복을 위한 투자촉진 방안에 의하면 정부 주도로 5조원 규모의 설비투자 펀드 조성·지원 정책이 시행되고 있다. 이에 따라 한국산업은행 및 중소기업은행은 총 2조원 규모로 특별 설비투자펀드를 설정할 예정이다. 본 설비투자펀드는 당초 사모펀드 또는 PEF형태로 설정되어 인프라구축 등 투자리스크가 크고 개별기업에서 부담하기 어려운 대규모 투자를 지원할 예정이었다. 그러나 은행이 국내 기업의 인프라에 투자하는 경우 펀드나 PEF를 이용할 필요 없이 직접 대출이 가능하기 때문에 결국 펀드 형태로 설정되지 않고 2조원 규모의 자금을 조성하여 위 은행들이 해당 기업들에게 직접 대출을 하는 구조로 시행되었다.

기타 인프라 관련 기업들의 주가를 토대로 만든 지수에 투자하는 인덱스펀드, 해외에 상장되어 있는 인프라펀드에 투자하는 채간접투자펀드도 있다. 이들은 투자 대상 산업이 인프라산업이라는 점에서 차이가 있을 뿐, 일반적인 주식형펀드, 인덱스펀드와 별반 다르지 않다.

이하에서는 1999년부터 2006년까지 설립되었던 민간투자법상 투융자회사와 2006년 이후 설정되기 시작한 사모특별자산투자신탁 또는 PEF 중 대표적인 사례에 관하여 구체적으로 검토하기로 한다.

(1) 민간투자법상 투융자회사

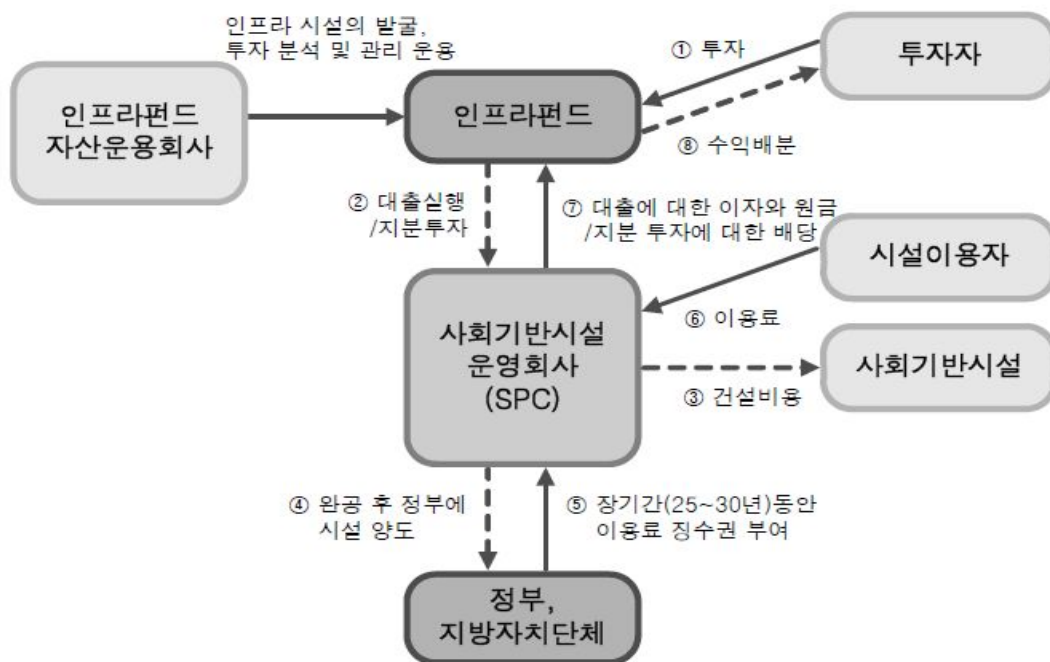
¹⁶ 2006. 9. 13.자 기획예산처 보도자료 “BTL, 간접투자가 대세다!” 참조

A. 운영 구조

민간투자법상 투융자회사는 사업의 형태에 따라 BTL펀드와 수익형 민자사업(이하 “BTO”라 한다)펀드로 나눌 수 있다. BTL펀드는 민간자본을 유치해 SOC사업에 투자한 다음 정부·지방자치단체가 이용료를 민간 자본에게 지급하는 방식이고, BTO펀드는 민간주체가 공공시설물 투자 후 국가나 자자체에 소유권을 이전하는 대신 직접 운영하여 운영이익을 일정시간 수령하여 회수하는 방식이다. 일반적으로 BTL펀드는 학교, 병원 등 소규모 시설에, BTO펀드는 도로, 항만 등 대규모 시설에 투자하게 된다.

투융자회사는 민간투자사업 사업시행법인에게 주식 또는 지분을 출자하거나, 대출 실행 또는 대출채권을 취득하는 방법으로 사업에 참여할 수 있다. 또한 사업시행자에게 투자하는 것을 목적으로 하는 법인의 주식 또는 지분을 취득하는 간접적인 방식으로 참여할 수도 있다. 이 중 투융자회사가 사업시행법인에게 주식을 출자하거나, 대출을 실행하는 방법에 의한 일반적인 투자 및 수익구조는 아래 <그림 2>과 같다.

<그림 2>



B. 설립 사례

1999년부터 현재까지 민간투자법에 의하여 설립되었던 투융자회사는 아래 <

표 7>와 같다. 다만, 앞서 본 바와 같이 민간투자법상 투융자회사는 2007년 이후에는 설립되지 않았다.

<표 7>

자산운용사	사업 형태	설립일	펀드명	규모 (10억 원)	투자자	대상사업
KB자산운용	BTO	2006.2. 21.	발해인프라투 융자회사	1,190	17개 기관투 자자	신대구부산고속도 로 인수, 김해경전 철 등
			Total	1,190		
우리크레디 트스위스자 산운용	BTL	2006.5. 9.	한국 BTL 인 프라투융자회 사	300	우리은행	전라선 BTL 등
			Total	300		
한국인프라 자산운용 (KIAMCO)	BTO	1999. 12. 15.	한국인프라1호 투융자회사 (KIF I)	141	산업은행, 우 리은행	인천국제공항고속 도로 외 2건
	BTO	2005. 5. 9.	한국인프라2호 투융자회사 (KIF II)	1,500	산업은행 외 17개 기관투 자자	용인-서울고속도로 외 6건
	BTL	2006. 9. 19.	한국BTL 1호투 융자회사 (KBTL)	720	산업은행 외 11개 기관투 자자	대구시립미술관 BTL외 29건
		2006. 12. 28.	한국철도1호투 융자회사(KRF)	500	산업은행, 우 정국	인천국제공항철도 외 3건
	BTL	2006. 12. 28.	한국교육투융 자회사 (KEF)	200	산업은행, 우 정국	대전충남지역국립 대학교 학생생활관 BTL외 11건
			Total	3,061		
맥쿼리신한 인프라스트 럭처자산운 용	BTO	2002.12. 30.	맥쿼리한국인 프라투융자회 사 (MKIF)	2,130	군인공제회, 신한지주, Capital R & M Company 등	천안논산고속도로, 신공항하이웨이

			Total	2,130		
다비하나인 프라펀드자 산운용	BTO		이머징인프라 스트럭처투융 자회사 (KEIF)	580	프랭클린 템 플던 등	서울외곽순환고속 도로(퇴계원~일산)
			Total	580		
신한비엔피 파리바자산 운용	BTL	2006. 10. 12.	신한인프라포 트폴리오투융 자회사	총 300	신한은행 외 4개 투자자/ 메리츠화쟁 등 4개 투자 자	학교 BTL 등
			Total	300		

* 2011. 4. 현재 기준

그 중 단일 투융자회사 중 가장 조성규모가 컸던 한국인프라2호투융자회사와 맥
쿼리한국인프라투융자회사에 관하여 자세히 살펴보기로 한다.

(i) 한국인프라2호투융자회사 (KIF II)¹⁷

설립 당시 국내 최대규모의 투융자회사로 2002년 12월에 설립되었으며, 용인-서울
고속도로 BTO 사업 등에 참여하였다.

- 출자 약정금액: 1.5조원
 - 한국산업은행(0.4조원), 주식회사 우리은행(0.2조), 교보생명보험 주식회사
(0.1조), 주식회사 대구은행(0.03조원), 사립학교교직원연금공단(0.05조원)
등 18개 기관 투자자가 출자
- 인프라사업투자금액(약정액): 1,168억 원
- 펀드 형태: 사모 / 환매금지형
 - 비공개적인 방법으로 투자자를 모집하며 30인 이하로 투자자를 제한함,
주로 기관투자자들로 출자자 구성
 - 환매금지형은 출자자가 펀드 해산이전에는 자기출자지분을 인출할 수 없
는 방식

¹⁷ 이하 자료는 한국인프라자산운용 홈페이지 www.kinfra.co.kr에서 인용함

- 투자대상이 확정되면 출자비율에 따라 출자하는 캐피탈 콜 방식
- 운용기간: 20년, 연 2회 배당
- 투자대상: 인천공항철도, 대구-부산 고속도로 등 BTO 방식의 민자사업 시행법인의 주식취득
- 자산운용회사: 한국인프라자산운용 주식회사
 - 한국인프라자산운용 주식회사는 산은금융지주 주식회사가 84.16%, 주식회사 우리은행이 9.90%, 교보생명보험 주식회사가 5.94% 지분을 보유하고 있음
- 자산보관회사: 농업협동조합중앙회
- 판매회사: 대우증권주식회사
- 일반사무관리회사: 주식회사 우리은행
- 지배구조: 1인의 법인이사와 2인의 감독이사를 두고, 이사는 주주총회에서 선임

(ii) 맥쿼리한국인프라투자회사 (MKIF)¹⁸

- 출자약정금액: 1.26조원
- 군인공제회, 주식회사 신한지주금융회사 등 총 19개 기관 투자자가 출자
- 인프라사업투자금액(약정액): 14,050억 원
- 펀드 형태: 사모 / 환매금지형으로 설정되었으나, 3년간의 사모펀드 운용결과를 바탕으로 인프라펀드로는 최초로 공모·상장을 추진하여, 2006년 3월 한국거래소와 영국런던증권거래소에 동시 상장하였음
- 운용기간: 펀드의 해산시까지
- 투자대상: 인천국제공항 고속도로, 용인-서울 고속도로, 인천대교 등 BTO 방식의 민자사업 시행법인의 주식취득ⁱ
- 자산운용회사: 맥쿼리신한인프라스트럭처자산운용 주식회사(MSIAM)
 - 맥쿼리 그룹 계열사인 맥쿼리 캐피탈 펀드 (Europe) 리미티드와 신한금융 그룹의 계열사인 주식회사 신한은행과 신한캐피탈 주식회사의 합작투자 법인
- 자산보관회사: 한국증권금융 주식회사
- 일반사무관리회사: 외환펀드서비스 주식회사
- 판매회사: 굿모닝신한증권 주식회사 등

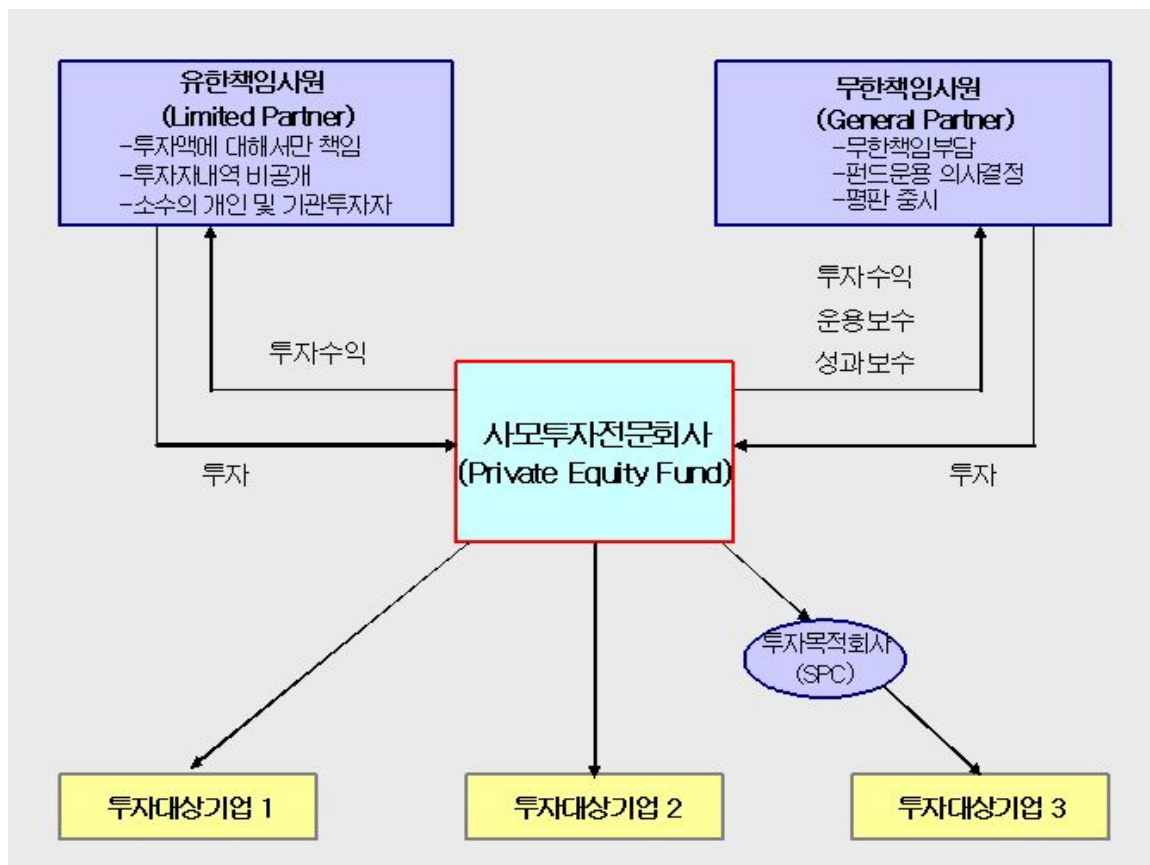
¹⁸ 이하 자료는 맥쿼리한국인프라투자회사 홈페이지 www.macquarie.com에서 인용함

- 지배구조: 1인의 법인이사와 3인의 감독이사를 두고, 이사는 주주총회에서 선임

(2) 자본시장법상 PEF

앞서 본 바와 같이 인프라투자를 위하여 맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈 사모투자전문회사가 자본시장법상 PEF 형태로 설립되었다. PEF는 사모 방식으로 자금을 모집하여 투자대상기업의 지분을 인수하여 기업가치를 제고한 후 이를 매각 또는 상장하여 수익을 추구하는 투자전문회사이다. 자본시장법상 PEF의 일반적인 운용구조는 아래 <그림 3>와 같다.

<그림 3>



즉, PEF는 PEF에 대하여 무한책임을 부담하며 펀드의 운용을 책임지는 무한책임사원(General Partner)과, PEF에 재무적 투자만 하며 동 투자액의 한도 범위 내에서만 책임을 지는 유한책임사원(Limited Partner)으로 구성된다(자세한 사항은 후술하는 II. 2. 다. (1)을 참조). 사모투자전문회사는 다른 회사의 의결권 있는 발행주식을 취득하거나, 사실상 지배력 행사가 가능하도록 하는 투자 또는 민간투자법상 투융자회사가 발행한 증권에 대한 투자 등을 통하여 다른 회사의 경영권을 취득하는 투자가 이루어져야 한다(자본시장

법 제270조)는 점에서 민간투자법상 투융자회사나 특별자산투자신탁 형태의 인프라펀드보다 직접적인 투자가 이루어지게 된다.

PEF로 설정된 인프라펀드인 맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈 사모투자전문회사의 개황은 아래와 같다¹⁹.

- 2005. 9. 26. 등록
- 자산운용회사 : 맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈 운용 유한회사
- 약정금액 : 12,142억 원
- 투자대상 : 대만의 카오슝, 일본의 도쿄, 오사카, 미국의 롱비치, 오클랜드, 시애틀 등 해외 6개의 전용터미널 시설 및 운영과 관련하여 한진해운과 전략적 제휴 (40%의 전략적 투자 예정)

(3) 자본시장법상 사모특별자산투자신탁

2007년부터 설정되는 인프라펀드는 거의 대부분 자본시장법상 사모특별자산투자신탁의 형태로 설정되고 있는 추세이다. 최근 설정된 펀드의 사례는 아래 <표 8>와 같다.

<표 8>

(단위:억원)

집합투자업자	설정일	펀드명	금액	투자자(억원)	투자대상
미래에셋맵스 자산운용	2006.9.29	미래에셋맵스학교 BTL사모특별자산 투자신탁	1,439	농협 (500), 신한생명 (239), 메리츠화재 (100), 흥국생명 (300), 현대해 상 (200), 미래에셋증권 (100)	전국 32개 초, 중, 고교 건물 건설
	2007.4.9	미래에셋맵스지역 발전BTL사모특별 자산투자신탁 1호	1,700	부산은행 (300), 경남은 행 (300), 광주은행 (300), 대구은행 (300), 미래에 셋생명 (300), 메리츠화 재 (100), 전북은행 (100)	부산 국립해양 박물관 건설사 업
	2009.7.29	미래에셋맵스희망 발전BTL사모특별	60		

¹⁹ 금융감독원, 2011. 2. 28. 현재 국내 사모투자전문회사 등록 현황 참조

		자산투자신탁			
	2007. 10. 31.	미래에셋맵스 신 재생에너지 1호 사모특별자산투자 신탁			국내 태양광발 전소 9개(총 15.4MW 규모) 에 투자, 탄소 배출권 등록
	2011. 1. 28.	미래에셋맵스 신 재생에너지 2호 사모특별자산투자 신탁	1,650		신안태양광발 전소 인수
우리크레디트 스위스자산운 용	2006.8~2008.4	우리동북아인프라 사모특별자산투자 신탁1~3	7,500	기업은행, 농협, 대한생 명 (각 2,500)	학교, 하수관거
	2010.02.10	우리동북아인프라 사모특별자산투자 신탁 4[금전채권]	1,500	기업은행, 농협	학교, 하수관거
		학교인프라사모특 별자산투자신탁	400	대우증권	대전 수정초등 학교 건설
칸서스자산운 용	2007.7.18	칸서스인프라사모 특별자산투자신탁 1호	1,200	교보생명 (600), 농협 (400), 메리츠화재 (100), 흥국생명 (100)	학교, 하수관거
	2008.3.12	칸서스비티엘사모 특별자산투자신탁	584	교보생명 (334), 알리안 츠생명 (100), 동부생명 (100), LIG손보 (50)	
	2008.8.4	칸서스희망비티엘 사모특별자산투자 신탁	600	교보생명 (400), 한화손 해보험 (100), LIG손해보 험 (100)	경기도 내 초 등학교
	2010. 1.	칸서스겨레인프라 사모특별자산투자 신탁1호	2,000		평택시흥고속 도로 구축사업
	2010.04.27	칸서스나라사랑비 티엘사모특별자산 투자신탁 1(대출 채권)	700	대구은행 (200), 알리안 츠생명 (200), 흥국생명 (200), 동부화재 (100)	

	2010.06.24	칸서스희망비티엘 사모특별자산투자 신탁 2(대출채권)	110		
	2010.10.04	칸서스김제하수관 거사모특별자산투 자신탁 1(대출채 권)	152		김제하수관거
한국투자신탁 운용	2007.5.8	한국투자사모BTL 인프라투자신탁1 호	5,700	농협 (2,000), 새마을금고 (1,000), 신한생명 (500), LIG손보 (300), LIG생명 (200), 우정사업본부 (1,500), 흥국생명 (200)	학교, 군인관 사, 한수관거, 철도복선화
한화투신운용	2009.6.9	한화트라이씨클인 프라사모특별자산 1	3,000	대한생명 (2,400), 한화손 보 (300), 제일화재 (300)	지방 하수시설, 오폐수 처리장 건설
	2009.11.24	한화환경사랑인프 라사모특별자산투 자신탁	341	대한생명, 교보생명 (각 171)	
흥국투신운용	2010.06.23	흥국하이클래스사 모특별자산투자신탁15[대출채권]	500	흥국생명 (250), 흥국화 재 (250)	
	2010. 8. 6.	흥국인프라사모특 별자산투자신탁 제1호(BTL)	96	흥국생명 (58), 흥국화재 (38)	
KB자산운용	2006.5.15	경기사랑BTL사모 특별자산투자신탁	455	교보생명, 우리은행	대덕고등학교 건설 사업
	2006.5.30	한반도BTL사모특 별자산투자신탁	7,550	국민은행 (3,000), 광주은 행 (300), 대구은행 (1,000), 부산은행 (1,000), 경남은행 (500), 전북은 행 (100), 금호생명 (200), 메리츠생명 (300), 동부 화재 (300), 삼성화재 (150), 현대해상 (200),	전주, 논산 하 수관거

				LIG손보 (500)	
	2006.8.30	애향BTL사모특별 자산투자신탁	270	교보생명, 신한생명	애향초등학교 건설 사업
	2006.9.20	국토사랑BTL사모 특별자산투자신탁	4,000	교보생명, 삼성생명 (각 2,000)	
	2007.5.17	경기희망BTL사모 특별자산투자신탁	220		
	2010. 11. 30.	KB희망나눔BTL 사모특별자산투자 신탁	2,350	국민연금공단, 국민은행, LIG 손보, KB생명, 한화 손보,	
KIAMCO	2009.12.22	KIAMCO BTL 사 모특별자산투자신탁 제1호	5,000	산업은행 (1,500), 정책금 융공사 (1,500), 교보생명 (1,000), 농협 (1,000)	정부 추진 교 육, 복지, 환경 분야
	2010. 11. 18.	KIAMCO BTL 사 모특별자산투자신탁 제2호	700	산업은행 (300), LIG손보 (200), 흥국해상보험 (200)	
	2011. 4. 1.	KIAMCO고창솔라 파크 사모특별자 산투자신탁	1,100	교보생명 (500), 정책금 융공사 (250), 신한생명 (250), 우리은행 (100)	고창 태양광발 전소 주식인수
신한금융투자	2010. 12. 23.	신한BNPP희망나 눔BTL사모특별자 산투자신탁	1,950	국민연금공단, 기업은행, 신한생명, 한화손보, LIG 손보, 녹십자 생보, IBK 연금보험	군관사, 변영시 설, 초·중등 학 교시설, 하수 관거정비, 문 화복합시설

나. 글로벌인프라펀드 1호, 2호의 운용 구조 및 투자대상

(1) 글로벌인프라펀드의 개요

글로벌인프라펀드 1호 및 2호의 설정 과정은 앞서 I. 3. 나.에서 본 바와 같으며, 글로벌인프라펀드는 아래 <표 9>에서 보는 바와 같은 조건으로 운용될 예정이다. 두 펀드 모두 자본시장법상 폐쇄형 특별자산투자신탁으로 설정되었고, 투자금액은 2,000억원으로 동일하며, 존속기간도 15년으로 정하되 수익자의 동의로 연장이 가능하도록 되어 있다. 다만, 투자기간을 1호의 경우 4년, 2호의 경우 7년으로 하고 있는 점에서 차이가 있다.

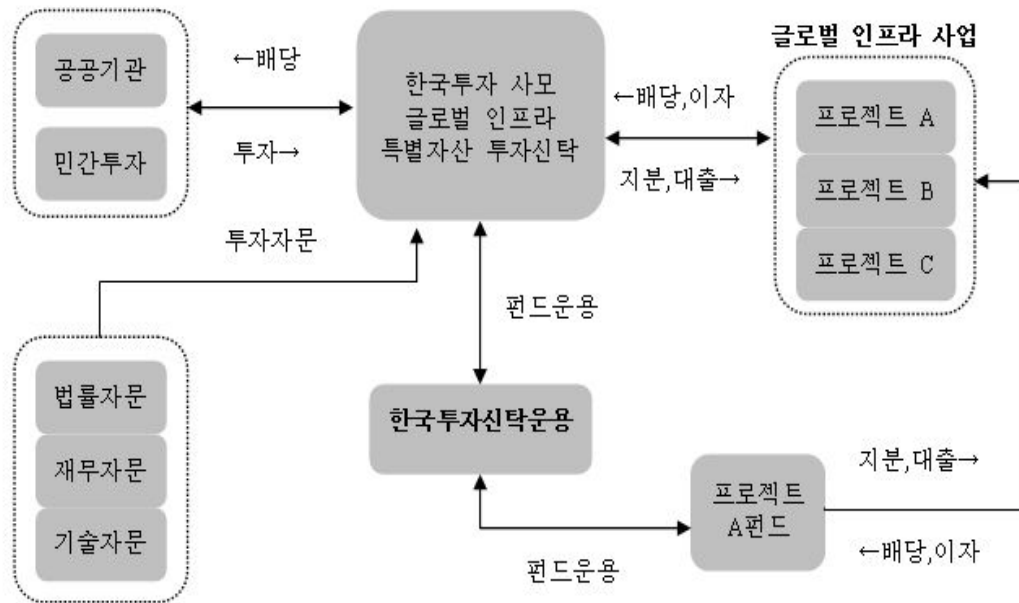
<표 9>

항목	글로벌인프라펀드 1호	글로벌인프라펀드 2호
펀드명	한국투자 사모 글로벌 인프라 특별자산 투자신탁 1호	신한 BNPP 글로벌 인프라 사모특별자산 투자신탁
펀드유형	사모형, 단위형, 폐쇄형(환매제한형), 특별자산, 투자신탁형	좌동
모집규모	2,000억 원 (Capital Call 방식) (공공기관 1,000억 원, 민간기관 1,000억 원)	좌동
투자약정 체결	2009. 12.	2010. 7.
펀드설정	2011. 1/4분기	좌동
존속기간	15년, 운용사 및 수익자 총회 의결로 연장 또는 축소 가능	15년 (수익자 동의로 연장 가능)
투자기간	4년, 운용사 및 수익자 총회 의결로 연장 또는 축소 가능	7년 (수익자 동의로 연장 가능)
운용자산	해외 인프라 관련 프로젝트의 주식, 금전채권 등에 투자	좌동

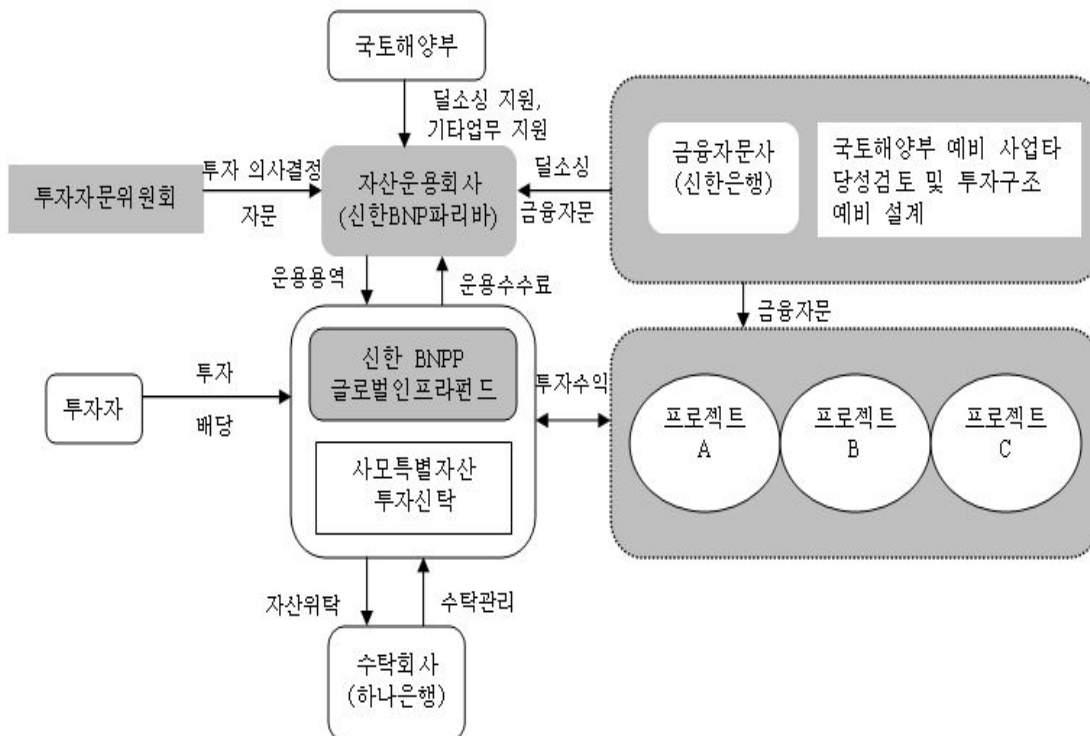
* 2011. 2. 24.자 글로벌 인프라 펀드 운용구조, 한국투자신탁운용 및 신한BNPP 제공

(2) 글로벌인프라펀드 구조도

(GIF 1호 구조도)



(GIF 2호 구조도)



(3) 글로벌인프라펀드의 투자방법

- 해외 사회기반시설의 건설, 운영 등을 영위하는 회사(즉, 사업시행법인)의 지분증권에 투자
 - 사업시행법인이 발행하는 주식, 지분증권 및 이와 유사한 권리에 투자
 - 사업시행법인에 투자할 목적으로 세운 회사가 발행하는 주식, 지분증권 및 이와 유사한 권리에 투자
- 사업시행법인에 대한 대출채권에 투자
 - 사업시행법인에 대한 금전채권 및 이와 유사한 권리에 투자
 - 사업시행법인에 투자할 목적으로 세운 회사에 대한 금전채권 및 이와 유사한 권리에 투자

(4) 글로벌인프라펀드의 투자대상

글로벌인프라펀드 1호는 2009. 12. 투자약정이 체결되었음에도 약 1년간 적절한 투자 대상을 찾지 못하던 중 한국수자원공사의 파키스탄 파트린드 수력발전소 프로젝트에 대하여 투자하기로 하고 2010. 12. 30. 한국투자신탁운용(글로벌인프라펀드 1호의 집합투자업자로서), 신한BNPP(글로벌인프라펀드 2호의 집합투자업자로서) 및 한국수자원공사는 투자확약서를 체결하였다. 또한 SK건설의 유라시아 해저터널 프로젝트에 대해서는 투자의향서를 교환하였다

그 이외에도 타당성조사가 끝난 대우건설의 베트남 빈호아-붕타우간 철도사업과 포스코건설의 인도네시아 파단-마랑간 유료도로, SK건설의 필리핀 카난 수력발전사업 등이 유력한 투자대상이다. 그 중 SK건설의 카난발전소가 가장 좋은 점수를 받은 것으로 알려졌다. 하지만 실제 투자 시기는 2011년 상반기를 넘길 것으로 보이고, 국토해양부 역시 2011년 하반기를 투자 시점으로 보고 있다²⁰.

(5) 글로벌인프라펀드의 잠재적 투자대상

²⁰ 머니투데이 2010. 11. 8.자 기사, “글로벌인프라펀드 출범 1년동안 공회전” 참조

글로벌인프라펀드의 잠재적 투자대상으로서, 타당성조사용역 지원대상사업 선정 현황은 아래 <표 10>와 같다.

<표 10>

구분	신청기업	프로젝트명	대상국	비고
2009년 하반기 선정	두산, 수성eng	남수마트라 철도건설	인도네시아	2009년 하반기 공고
	SK	리메이 LNG터미널 및 발전소	필리핀	
	대우	빈호아-붕타우간 철도사업	베트남	
	포스코	파단-마랑간 유료도로	인도네시아	
	동명기술단, 포스코 등	간선도로 현대화사업	DR콩고	
2010년 상반기 선정	SK	카난 수력발전사업	필리핀	2010년 상반기 공고
	남광	하노이 도시철도 5호선	베트남	
	STX	신도시 건설사업 ²¹	가나	
	롯데	침보테 하수처리시설	페루	
2010년 하반기 선정	신동아	신디주 유료도로	파키스탄	2010년 11월2일 용역공고
	태주, 코오롱	킨샤사 정수장 및 관로공사	DR콩고	
	도화, 철도공사 등	라호르 대중교통개선사업 (도시철도, BRT)	파키스탄	
	코오롱, 남부발전 등	도브로티치 풍력발전사업	불가리아	

※ 이상 13건

²¹ 국토해양부는 2010년 4월 가나 STX 주택 1단계 사업을 글로벌 인프라펀드 투자 타당성조사(F/S) 대상사업으로 선정한 바 있으며, 2010년 12월 말에 조사를 종료하였음. 동 F/S 결과를 바탕으로 글로벌인프라펀드 자산운용사(신한BNPP, 한국투자신탁운용)에서 자체위원회를 개최하여 2011년 상반기중 투자여부를 결정할 예정임(2011. 1. 27.자 국토해양부 보도자료 참조)

II. 글로벌인프라펀드의 구조와 법적 쟁점

1. 투자 구조

글로벌인프라펀드의 투자방법은 전술한 바와 같이 지분증권 투자와 대출채권 투자로 크게 나눌 수 있다. 먼저 글로벌인프라펀드가 예정하고 있는 투자 방법과 그 구조상 문제에 대하여 살펴보고, 현재 진행중인 글로벌인프라펀드 2호의 파키스탄 수력발전소 투자 건을 예로 실제 투자에서 발생하는 문제에 관하여 검토한다.

가. 글로벌인프라펀드가 예정하고 있는 투자 방법과 그 구조상 문제

전 항에서 검토한 바와 같이 글로벌인프라펀드가 예정하고 있는 투자방법은 크게 지분증권에 대한 투자와 대출채권에 대한 투자로 나누어 볼 수 있다.

(1) 지분증권 투자

해외 사회기반시설을 포함한 사회기반시설에 투자하는 경우 그 건설 및 운영 등을 영위하는 회사(이하 본 항 및 다음 항에서 “회사”)의 지분증권에 투자하는 것이 투자방법의 하나이다. 그런데 일반적으로 회사는 전체 사업비를 자기자본만으로 조달하지 않으며, 자기자본과 타인자본을 함께 활용하여 사업비를 조달하는바, 타인자본의 활용, 즉 차입을 하는 경우 대주는 대출금 회수의 안정성 확보를 위하여 다양한 담보를 요구하게 된다. 이 과정에서 회사의 주식이 담보에 포함되는 것이 일반적인 사회기반시설 사업의 투자 구조이다.

그런데 글로벌인프라펀드는 자본시장법상 투자신탁의 형태이며, 자본시장법 제83조 제5항은 집합투자업자가 집합투자재산으로 해당 집합투자기구 외의 자를 위하여 채무보증 또는 담보제공을 하는 것을 금지하고 있는바, 글로벌인프라펀드가 회사의 주식을 취득한 경우 회사의 차입채무에 회사 주식을 담보로 제공하는 것이 위 자본시장법 규정에 의하여 금지된다는 점이 문제이다.

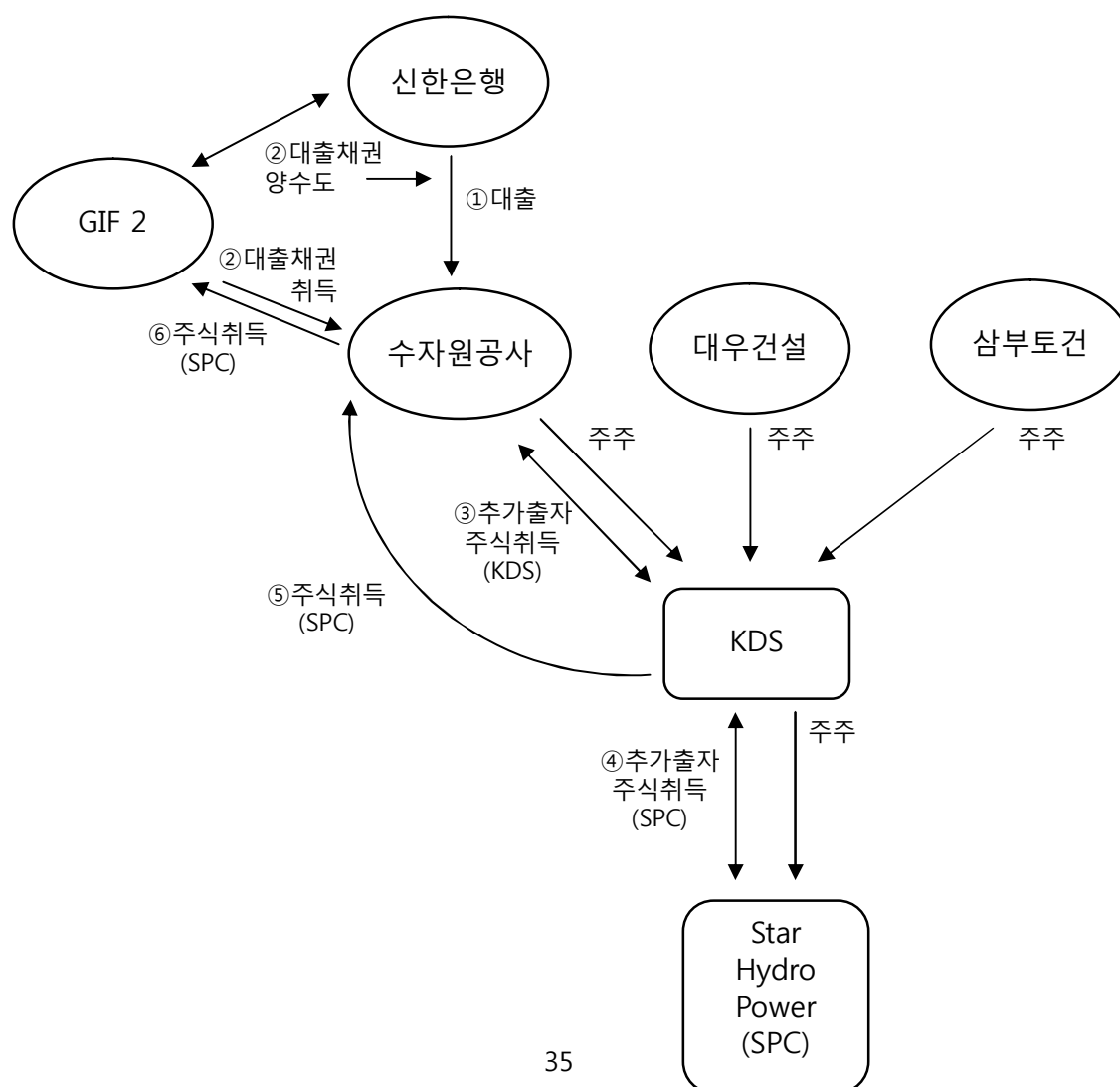
(2) 대출채권 투자

회사에 대한 투자는 지분증권 외에 대출채권에 대한 투자로도 이루어질 수 있으며, 회사 지분증권에 투자한 투자자는 대출채권에 대한 투자도 같이 행하는 것이 일반적이다. 이 때 순수 대주에 비하여 후순위인 후순위 채권자로서 투자하는 것이 일반적인 구조이다.

그런데 자본시장법 제84조 제4항은 집합투자업자의 집합투자재산 중 금전 대여를 금지하고 있는바, 글로벌인프라펀드는 자본시장법상 투자신탁 형태로서 위 규제의 적용을 받는다. 따라서 글로벌인프라펀드는 현행 규정상 회사 기타 다른 투자처에 대출을 시행하는 것이 금지되어 있다.

나. 글로벌인프라펀드 2호의 파키스탄 수력발전소 투자 관련

글로벌인프라펀드 2호는 파키스탄 수력발전소 투자 건에서 지분증권 투자 및 대출채권 투자 모두를 행할 예정인바, 실제 투자 구조는 다음과 같다.



먼저 글로벌인프라펀드 2호가 한국수자원공사에 대한 대출채권을 취득하는 투자의 경우 앞서 검토한 바와 같이 글로벌인프라펀드 2호의 직접 대출이 불가능하므로 신한은행이 먼저 대출을 시행한 다음 그 대출채권을 취득하는 방식으로 대출채권 투자가 이루어질 예정이다. 이처럼 단기간의 브릿지대출을 이용하여 대출채권에 투자하는 것은 투자신탁 형태의 인프라 펀드의 일반적인 투자 방법이기도 하다.

이와 같은 방식은 직접 대출에 비하여 대출금액 외에 대출을 일으키는 금융기관(브릿지뱅크)에 그 대출기간 동안의 이자 및 수수료를 별도로 지급하여야 하므로 그 자체로 추가적인 비용이 발생하는 구조라는 문제점이 있다. 이와 더불어, 글로벌인프라펀드와 같은 해외 투자 펀드의 경우 최초 대출이 외화 대출로 이루어져야 하므로 국내 인프라 산업 투자의 경우와 다른 특수한 문제가 발생하게 된다. 먼저 외화 대출의 경우 일반 대출에 비하여 외화대출 용도 제한 등 규제 측면, 위험 측면 등 차이가 있어 예외적인 경우를 제외하고는 국내 금융기관이 브릿지뱅크 업무를 취급하지 않으므로 해외 투자시 브릿지대출을 이용하기가 어려운데, 자본시장법 규정상 브릿지대출을 이용하지 않고 대출채권에 투자할 방안이 마땅치 않은 것이 현실이다. 다음으로, 브릿지뱅크를 발굴하여 외화 브릿지대출을 이용한다 하더라도 그 예가 적은 관계로 수수료 등의 기준이 없고, 위험 등을 고려하면 국내 대출에 비하여 수수료가 증가할 원인도 있으므로 예측 못한 비용이 발생할 가능성도 존재한다. 이와 같은 문제는 본건 투자에서도 지적된 바 있다.

다음으로 글로벌인프라펀드 2호가 회사의 주식을 취득하는 투자의 경우 회사의 주식에 선순위 대주들을 위한 질권이 설정된 후 질권이 설정된 주식을 취득할 예정이다. 따라서 본건의 경우 취득한 주식의 담보제공 관련 문제는 발생하지 않는다. 그러나 본건과 같이 ‘담보 제공된 재산을 집합투자기구가 취득’하는 경우 자본시장법상 금지된 ‘집합투자기구가 재산을 취득한 후 담보제공’하는 행위와 결과적으로 동일하므로 위 금지규정을 잠탈하는 것이 아닌가 하는 의문이 있을 수 있으며, 이에 대하여 자본시장법에서 명확한 규정을 두고 있지 아니하므로 위 금지규정과 관련된 위험을 배제할 수 없다는 문제가 발생한다. 한편 본건의 경우와 달리 회사의 설립시부터 지분증권 투자에 참여하는 경우가 있을 수 있으므로 글로벌인프라펀드의 경우에도 집합투자기구 재산의 담보제공 문제가 발생할 수 있다.

다. 문제점

이와 같이 투자신탁 형태의 인프라펀드는 자본시장법상 규제로 인하여 그 운용에 어려움이 있는바, 글로벌인프라펀드가 자본시장법상 집합투자기구로서 갖는 일반적인 어려움 외에 해외투자라는 특성상 추가적인 어려움이 있다. 따라서, 이하에서는 글로벌인프라펀드가 투자신탁 형태로 설정되지 않고 투자회사나 사모투자전문회사로 설정된다면 이와 같은 어려움을 완화할 수 있는지, 그 밖에 어떠한 규제를 완화할 필요가 있는지를 검토하도록 한다.

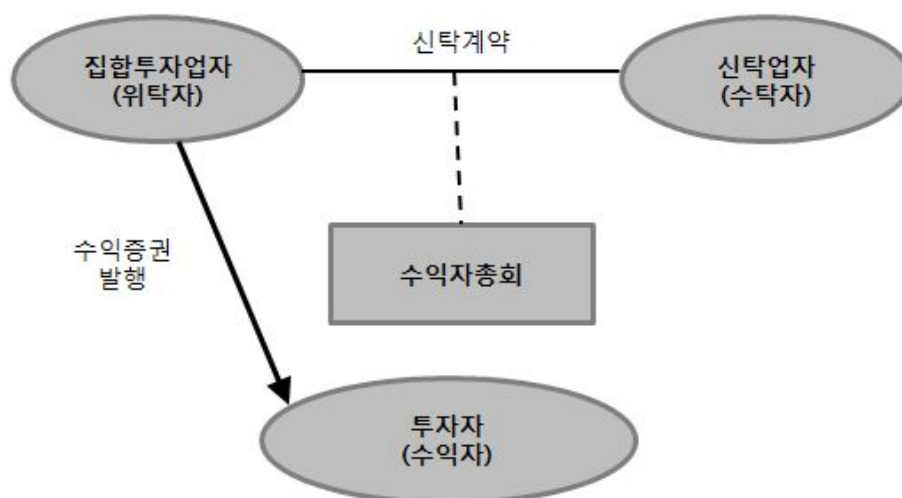
2. 법적 형태 및 쟁점

가. 개요

자본시장법상 집합투자기구는 투자신탁, 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합, 사모투자전문회사 등이 있다. 사모투자전문회사를 제외한 나머지 집합투자기구들은 투자자 수에 따라 공모형과 사모형으로 나뉘는바, 이하에서는 실무상 가장 많이 사용되고 있는 집합투자기구인 투자신탁, 투자회사, 사모투자전문회사(PEF)의 설정 방법 및 운용 규제를 비교·분석함으로써 어떠한 형태의 집합투자기구가 글로벌인프라펀드에 보다 적합한지, 개선점은 무엇인지 살펴보고자 한다.

나. 투자신탁

(1) 설정 및 일반적인 운용



투자신탁(자본시장법 제9조 제18항 제1호)을 설정하고자 하는 집합투자업자는 위탁자로서 신탁업자와 신탁계약을 체결하여야 한다. 기본적으로 법적 성격에 있어서 신탁에 해당하므로 자본시장법에 특별한 규정이 없는 경우에는 신탁법이 적용된다. 일반적인 신탁에서는 신탁업자가 자산운용업무를 담당하는 것과 달리 집합투자업자가 자산운용업무를 담당하고(자본시장법 제184조 제2항) 신탁업자는 집합투자업자의 운용지시에 따라 자산을 취득, 처분하고 자산보관업무를 담당한다(자본시장법 제244조). 신탁업자는 선량한 관리자의 주의로써 투자신탁재산을 보관 관리하며 투자신탁재산을 자신의 고유재산과 분리하는 것은 물론, 투자신탁재산과 다른 집합투자재산이나 제3자로부터 보관을 위탁 받은 재산과 거래하여서도 아니 된다.

투자자는 수익증권을 매수함으로써 투자신탁 관계에 참여한다. 투자자는 신탁계약에서 정하는 바에 따라 투자신탁재산 운용에서 발생한 이익을 분배 받고 추후에는 신탁원본을 상환받게 되며, 수익증권의 수에 따라 균등한 권리를 갖는다(자본시장법 제189조 제2항). 투자자 보호를 위하여 수익자총회(자본시장법 제190조)를 규정하고, 신탁업자 변경 등 신탁 계약의 중요사항이 변경되는 신탁 계약 변경의 경우 수익자총회의 동의를 받도록 하고 있다(자본시장법 제188조 제2항 단서).

(2) 규제 사항

i. 설립 절차상의 규제

투자신탁은 금융위원회 등록을 요건으로 하며, 등록사항에 변경이 생긴 경우 2주 이내에 금융위원회에 변경등록하여야 한다(자본시장법 제182조).

ii. 투자신탁 자산 운용상의 규제

투자신탁은 동일종목 증권에 투자신탁 자산의 10% 이상을 투자하지 못하며, 위험평가액이 투자신탁 순자산의 100%를 초과하여 파생상품에 투자하지 못한다(자본시장법 제81조 제1항 제1호). 또한 원칙적으로 투자신탁 재산으로 투자신탁이 발행한 증권을 취득하거나 그 증권에 질권을 설정할 수 없다(자본시장법 제82조). 투자신탁의 운용실적에 연동하여 보수를 받는 성과보수도 원칙적으로 금지된다(자본시장법 제86조).

또한 투자신탁은 30일 이내 금융기관 등에 대한 단기대출 등을 제외하고는

원칙적으로 투자신탁재산 중 금전을 대여할 수 없고(자본시장법 제83조 제4항) 투자신탁의 계산으로 금전을 차입하는 것도 대량환매청구가 있을 경우 10% 이내에서 행하는 것 외에는 원칙적으로 금지되고(자본시장법 제 83조 제1항, 제2항) 투자신탁 재산으로 제3자를 위하여 채무보증이나 담보제공을 하는 것도 금지된다(자본시장법 제 83조 제5항)

(3) 투자기구로서의 장단점

투자신탁은 자본시장법 제80조 제5항에서도 볼 수 있듯이 집합투자업자와 신탁업자 사이의 신탁계약 외에 별개의 법적인 실체가 존재하지 않는다. 따라서 후술할 투자회사, 사모투자전문기구에 적용되는 각종 금융기관의 출자 관련 제한, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “독점규제법”)과 관련된 제한을 받지 않아 절차적인 지연 등의 위험이 적고 그에 따라 자금 조달이 보다 원활한 측면이 있다.

또한 투자신탁이 사모형태인 경우 투자광고 금지, 자산운용보고서 교부 등의 절차적 규제가 완화되고(자본시장법 제249조 제1항), 동일종목 투자 한도 제한이 적용되지 아니하며(자본시장법 제249조), 성과보수도 가능하고(자본시장법 제86조 제1항 제2호) 파생상품 투자한도도 위험평가액이 순자산의 400%이내로 확대되는(자본시장법 시행령 제271조 제3항) 등 자산운용 규제도 완화되어 보다 탄력 있는 투자가 가능하다.

투자자 보호에 관하여는 특별한 규정은 없으나 투자신탁의 주종인 개방형 펀드에서는 환매가 가능하며, 대체로 펀드간 경쟁이 심하고 투자자가 다른 펀드로 쉽게 투자처를 바꿀 수 있기 때문에 다른 집합투자기구에 비하여 투자자 보호를 위한 감독 필요성이 적다. 또한 집합투자업자는 투자자에 대하여 선관의무 및 충실의무를 지고(자본시장법 제79조), 수익자총회가 도입되어 중대한 신탁계약의 변경의 경우에는 수익자총회 결의를 요하고 있어(자본시장법 제188조 제2항) 어느 정도 투자자 보호 기능이 수행되고 있다.

이러한 장점 때문에, 투자신탁은 2011. 3. 22. 현재 설정원본 기준으로 2,884,784억원으로 전체 간접투자기구의 약 95.3%를 차지하고 있다²². 앞서 언급한 차입 및 대출, 담보 제공 금지 부분만 탄력성 있게 바뀐다면 보다 장기투자에도 적합한 미래지향적 투자기구

²² <표 : 2011년 3월 22일 현재 집합투자기구 설정원본 현황>

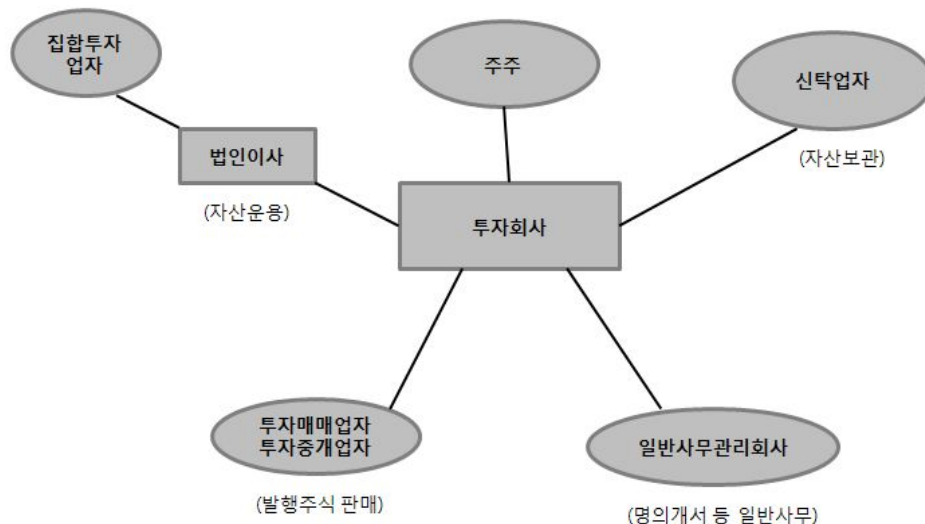
(기본단위 : 억원)			
투자신탁	투자회사	사모투자전문회사	합계
2,884,784	123,202	20,026	3,028,013

*금융투자협회종합통계정보서비스(<http://www.freesis.or.kr>)

형태가 될 것이다.

다. 투자회사

(1) 설정 및 일반적인 운용



투자회사란 상법상 주식회사 형태의 집합투자기구(자본시장법 제9조 제18항 제2호)로서, 자본시장법에 특별한 규정이 없는 경우에는 상법이 적용된다. 자본 투자자의 투자자금이 투자회사의 자본금을 구성하고, 투자자는 투자회사의 주주가 되어 회사 운영에 참여하고 투자수익을 배분 받게 된다. 주주총회, 이사회 등을 갖추어야 하며, 투자회사의 최저순자산액은 10억원 이상이어야 한다(자본시장법 제194조 제5항, 자본시장법 시행령 제227조 제2항).

투자회사는 투자자의 재산을 집합투자업자의 재산으로부터 분리하여 운용하기 위한 명목상 회사로서 실제로 회사재산을 운용하여 수익을 주주에게 배분하는 업무 이외의 업무를 수행하여서는 아니된다. 따라서 자산운용업무는 집합투자업자가 법인이사로 참여하여 수행하고(자본시장법 제184조 제2항), 자산보관업무는 신탁업자가(자본시장법 제184조 제3항, 보통 은행이 된다), 그 외 주식발행, 명의개서 등의 일반사무는 일반사무관리회사가 각각 담당한다(자본시장법 제184조 제6항). 투자회사는 발행된 주식의 판매 또한 직접 수행할 수 없고 투자매매업자나 투자중개업자를 통하여야 한다(자본시장법 제185조 제5항).

(2) 규제 사항

i. 설립 절차상의 규제

발기인 전원은 기명날인 또는 서명하여 정관을 작성하여야 하고, 주식 인수가액을 금전으로 납입하여야 한다. 그 후에는 지체 없이 이사를 선임하여 이사로 하여금 설립경과에 법령 및 정관 위반사항이 있는지 이사회에 보고하도록 하여야 한다. 이사회 보고 후 2주 이내에 설립등기를 하여야 비로소 투자회사가 설립된다(자본시장법 제194조). 회사 설립 후에는 금융위원회에 등록하여야 하고, 등록사항에 변경이 생긴 경우 2주 이내에 금융위원회에 변경 등록하여야 한다(자본시장법 제182조).

ii. 자산 운용상의 규제

동일종목 투자한도 및 파생상품 투자한도(자본시장법 제81조 제1항 제1호), 자기집합투자증권 취득제한(자본시장법 제82조), 성과보수 금지(자본시장법 제86조), 자금대여, 차입, 보증 및 담보제공 금지(자본시장법 제83조)의 제한이 투자신탁과 같이 모두 적용된다.

iii. 금융기관의 출자 관련 규제

은행이 투자회사의 의결권 있는 지분증권 15%를 초과하여 투자하는 경우, 투자회사를 은행의 자회사로 보게 되어(은행법 37조 제2항, 은행업감독규정 제 49조 제2호 다목), 자회사에 대한 대출, 지급보증, 유가증권 매입 등을 일정 한도로 제한하고 자회사의 지분증권을 담보로 하는 대출 등을 금지하는 등의 규제(은행법 37조 제3항 제1호, 같은 법 시행령 제21조 제5항, 은행법 제37조 제3항 제2호)를 받게 된다.

금융지주회사는 투자회사가 자회사등이 아닌 경우 투자회사의 발행주식총수의 5% 이내로만 주식을 소유할 수 있다(금융지주회사법 44조). 금융기관이 투자회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 20% 이상을 소유하게 되는 경우, 또는 당해 회사를 사실상 지배하는 것으로 인정되는 경우에는 의결권 있는 발행주식 총수의 5% 이상을 소유하게 되는 경우, 미리 금융위원회의 승인을 받아야 한다(금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조).

iv. 기업결합신고

자산총액 또는 매출액의 규모가 2000억원 이상인 투자회사가 자산총액 또는 매출액의 규모가 200억원 이상인 회사의 지분을 발행주식총수 20%이상(상장법인의 경우 15%이상) 취득하게 되면 공정거래위원회에 기업결합신고를 하여야 한다(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제12조, 같은 법 시행령 제18조 제1항, 제2항).

v. 상호출자제한기업집단 편입 문제

두개 이상의 회사가 동일한 기업집단²³에 속하는 경우 서로 상대방의 계열회사가 되는 바(독점규제법 제2조 제3호), 자산총액 합계가 5억원 이상인 경우(금융업 또는 보험업만을 영위하는 기업집단은 제외한다) 공정거래위원회의 지정에 의해 투자회사는 상호출자제한기업집단(독점규제법 제14조)이 될 수 있다.

상호출자제한기업집단이 되면 매년 당해 회사의 주주의 주식소유현황·채무상황 및 다른 국내회사 주식의 소유현황을 공정거래위원회에 신고하여야 하고 주식취득, 새로운 임원 선임 등으로 변동이 있을 경우 30일 내에 공정거래위원회에 신고하여야 한다(독점규제법 제13조, 같은 법 시행령 제20조). 상호출자가 금지되고(독점규제법 제9조) 계열회사에 대한 채무보증이 금지되며(독점규제법 제10조의2 제1항), 금융업, 보험업의 경우는 상호출자 및 계열회사에 대한 채무보증이 가능하지만 이 때는 계열회사 주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없다(독점규제법 제11조).

(3) 투자기구로서의 장단점

투자회사는 미국 등에서 일반화된 법인형 제도의 도입으로 투자자들에게 다양한 투자수단을 제공하고 제도의 국제적 정합성을 제고하고자 도입되었다²⁴. 또한 투자회사는 상법상 주식회사 형태를 통하여 이해상충행위를 방지하고, 투자자가 주주의 지위를 갖고 있으므로 직접 투자회사의 운영에 대한 권리를 행사할 수 있다는 점에서 또한 감독이사(자본시장법 제199조)를 두어 투자회사의 업무집행을 감독할 수 있다는 점에서 투자자를

²³ 기업집단이란 발행주식 총수의 30%를 소유하면서 최대출자자인 경우 또는 임원겸임을 통하여 사실상 지배력을 행사하는 경우 등으로 동일인이 지배하는 둘 이상의 회사의 집단을 말한다(독점규제및공정거래에 관한 법률 제 2조 제2호, 시행령 제3조).

²⁴ 국회재정경제위원회, “증권투자회사법안 심사보고서”, 1998. 9.

보호하는 장치도 확보하고 있다. 그러나 개방형 펀드의 경우 언제든지 환매를 요구할 수 있어서 투자자들이 번거롭게 주주권을 행사할지 의문이고, 감독이사 제도가 실효성을 가지려면 적절한 인재를 감독이사로 배치하고 그에 합당한 보수를 줘야 할 것인데 그렇게 되면 비용이 상승하여 오히려 투자자의 이익에 반하는 결과가 될 수 있다²⁵ 또한 상법상 주식회사와 투자회사에서의 이해상충의 정도와 양상이 다른데 상법상 주식회사와 같은 규제를 받는 것은 규제 과잉이라는 지적도 있다²⁶.

또한, 상법상 주식회사 형태를 취하기 때문에 위와 같이 일반 주식회사에 대하여 적용되는 규제가 대부분 동일하게 적용될 뿐만 아니라, 추가적인 절차가 있어서 번거롭다는 점 때문에 원활한 투자에 방해 요소가 되는 측면이 있다²⁷.

먼저, 투자회사 설정시에 발기인, 정관 작성, 이사 선임 및 이사회 보고, 설립등기와 같은 절차를 갖추어야 하고, 자본을 투입하는 투자자 등은 지분법, BIS 비율 등을 고려해야 하는 등 투자신탁에 비하여 추가적으로 필요한 절차적 번거로움이 있다. 그 외에도 상호출자제한기업집단에 편입될 경우 매년 정기적으로, 그리고 변동이 생긴 경우는 그로부터 30일 이내에 공정거래위원회에 신고를 해야 하고, 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조의 금융위원회 승인 등을 얻는 데에도 2개월 이상의 시간이 소요된다²⁸. 따라서 투자대상 결정 후에는 신속한 투자판단 및 투자가 이루어져야 하는 블라인드 펀드에서는 물론, 신속한 펀드설립과 투자가 이루어져야 하는 프로젝트 펀드에서는 더더욱 이러한 절차적 지연은 투자의 효율성을 해친다²⁹.

또한 투자회사에 대한 투자가 주식에 대한 출자 형식인 관계로 위에서 살펴본 바와 같이 은행이나 금융지주회사가 투자회사에 출자하는 데 제한이 따르게 되어 원활한 자금 조달이 어려워질 가능성이 있고, 자산총액 요건 등을 충족하여 상호출자제한기업집

²⁵ 김건식, 정순섭, “자본시장법”, 두성사, 2010.

²⁶ 신인석, “집합증권투자 규제 연구: 비교법 및 경제학적 접근”, 한국개발연구원 연구보고서 2002-05.

²⁷ 투자회사제도 도입시 고려된 미국식 투자회사의 경우 ‘투자회사법’의 규율을 받아 회사(company)라고 표현되나 이는 자연인에 대비하는 개념일 뿐 구체적인 조직형식이 특정되어 있는 개념은 아니고, 투자회사의 조직 형식에 법적 제약이 존재하지 않는다. 또한, 투자회사를 처음 도입한 ‘증권투자회사법’은 영국법을 계수한 일본법을 받아들인 것으로 평가되는데, 영국에서도 신탁형인 ‘유닛트러스트’ 외에 ‘개방형 투자회사’를 두고 있으나 이는 ‘금융서비스 및 시장법’에 의하여 회사와 유사한 외형을 갖출 것을 요구할 뿐 회사법상 주식회사 형태를 취할 것을 요구받지 않는다. (신인석, 앞의 논문 및 오주만, “자본시장법상 집합투자규제와 투자자 보호에 관한 연구”)

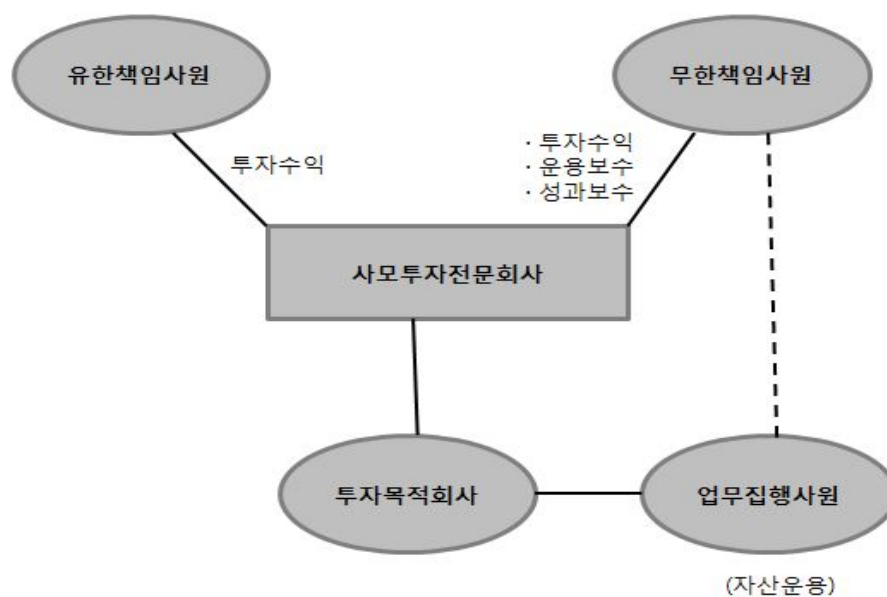
²⁸ 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조에 따른 금융위원회의 승인을 얻기까지 승인 신청 후 2개월 이상이 소요되는 것으로 알려져 있고(이행규/채희석/이은영, “사모투자전문회사의 설립 및 등록관련 실무상 제문제”, BFL 제39호), 이는 투자회사의 경우에도 마찬가지일 것으로 보인다.

²⁹ 이행규/채희석/이은영, “사모투자전문회사의 설립 및 등록관련 실무상 제문제”, BFL 제39호, 서울대학교 금융법센터

단에 편입될 경우에도 출자가 금지되고 채무보증이 금지되는 등 자금 조달에 차질을 빚게 된다. 이러한 이유로 2008. 3. 22. 현재 투자회사의 설정액은 설정원본 기준으로 123,202억원으로 전체 간접투자기구의 약 4.1%에 불과한 실정이다.

라. 사모투자전문회사(PEF)

(1) 설정 및 일반적인 운용



사모투자전문회사(자본시장법 제9조 제18항 제7호)는 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사로서 지분증권을 사모 형태로만 발행하는 집합투자기구이다. 자본시장법에 특별한 규정이 없는 경우에는 상법상 합자회사에 관한 규정이 적용된다.

사모투자전문회사는 1인 이상의 무한책임사원과 1인 이상의 유한책임사원을 두되 사원의 총수가 49인 이하여야 하며(자본시장법 제269조 제1항) 무한책임사원 중 1인 이상을 업무집행사원으로 정하여야 한다(자본시장법 제272조 제1항). 상법상 합자회사와는 달리 회사도 무한책임사원이 될 수 있으며(자본시장법 제277조 제2항) 사모투자이므로 집합투자자총회와 관련된 규정은 적용이 배제된다(자본시장법 249조 제4항)

(2) 규제 사항

i. 설립 절차상의 규제

총사원이 기명날인 또는 서명하여 정관을 작성하고, 설립등기를 해야 한다(자본시장법 제268조). 그리고, 설립등기일로부터 2주 이내에 금융위원회에 등록 신청을 해야 하고, 등록사항인 무한책임사원의 주소 등에 변경이 있을 경우 2주 이내에 금융위원회에 등록신청을 해야 한다(자본시장법 제268조).

ii. 경영권 확보 목적 투자

사모투자전문회사는 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수 또는 출자총액의 10%가 되도록 하는 투자, 대상회사의 경영사항에 대하여 사실상의 지배력 행사가 가능한 투자 등 경영권 확보 목적의 투자일 것이 요구된다(자본시장법 제270조 제1항). 출자한 날로부터 6개월 이상의 기간으로서 2년 이내에 출자 금액 50% 이상을 경영권 확보 목적으로 투자하여야 하며(자본시장법 제270조 제3항, 같은 법 시행령 제294조) 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수 또는 출자총액의 10%가 달성된 날 등으로부터 6개월 이내, 각 지분증권을 취득한 날로부터 6개월 이내에 지분증권을 처분하지 못한다(자본시장법 제270조 제4항). 또한 경영권 참여 등 목적으로 운영되는 점을 감안하여 다른 회사와 합병할 수 없다(자본시장법 제273조 제4항).

iii. 금전 대여, 자금 차입, 채무보증

사모투자전문회사 재산 중 금전을 대여할 수 없는 점(자본시장법 제83조 제4항), 자금 차입 및 채무보증이 원칙적으로 금지되는 점(자본시장법 제270조 제7항)은 동일하나, 사원 퇴사로 출자금을 지급할 때, 운영비가 부족할 때, 투자자금이 일시적으로 부족할 때 등 예외적으로 차입, 보증의 합계가 사모투자전문회사 재산의 10% 이내인 한도에서 차입, 보증이 허용된다.

또한 사모투자전문회사가 투자목적회사라는 명목상 회사를 통하여 간접적으로 투자하는 경우(자본시장법 제271조 제1항, 같은 법 시행령 제296조) 자기 자본의 200% 범위 내에서 차입, 채무보증이 가능하며(자본시장법 제271조 제3항, 같은 법 시행령 제296조 제3항), 성과보수도 가능하다(자본시장법 제272조 제11항)

iv. 상호출자제한기업 관련 규제

상호출자제한기업집단의 계열회사로 편입된 사모전문투자회사 또는 상호출자제한기업집단의 계열회사가 무한책임사원인 사모투자전문회사는 다른 회사를 계열회사로 편입한 때에는 5년 이내에 그 다른 회사의 지분증권을 매각하여야 한다(자본시장법 제274조)

또한 업무집행사원이 임원겸임을 통하여 사실상 지배력을 행사하는 것으로 보아 계열회사에 편입될 수도 있는바³⁰, 통상 업무집행사원은 출자비율이 그다지 높지 않음에도 사모투자전문회사 및 투자대상회사까지도 상호출자제한기업집단이 될 수 있다.

v. 기업결합신고

자산총액 또는 매출액의 규모가 2000억원 이상인 투자회사가 자산총액 또는 매출액의 규모가 200억원 이상인 회사의 지분을 발행주식총수 20%이상(상장법인의 경우 15%이상) 취득하게 되면 공정거래위원회에 기업결합신고를 하여야 하는 점(독점규제법 제12조, 같은 법 시행령 제18조 제1항, 제2항)은 투자회사의 경우와 같다³¹.

vi. 금융기관의 출자 관련 규제

금융지주회사는 사모전문투자회사의 무한책임사원이 될 수 없다(금융지주회사법 제15조). 다만, 유한책임사원으로서 사모투자전문회사의 발행주식 총수의 5% 이내로만 주식을 소유할 수 있다(금융지주회사법 제44조). 금융기관이 업무집행사원으로서 사모투자전문회사에 투자하는 경우, 보유지분 비율과 금융위원회의 승인 대상이 된다(금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조)³².

또한, 은행이 사모투자전문회사의 업무집행사원 또는 무한책임사원이거나 유

³⁰ 투자기구의 지분을 30% 이상 소유하는 무한책임사원과 업무집행사원 중 어느 쪽의 계열사가 되는지 의문이 있을 수 있으나, 더 강한 지배력을 행사하는 쪽의 계열회사로 편입되어야 하고, 업무집행사원의 지배력이 더 강하기 때문에 투자기구는 업무집행사원의 계열회사로 편입된다. (이행규/채희석/이은영, “사모투자전문회사의 설립 및 등록관련 실무상 제문제”, BFL 제39호, 서울대학교 금융법센터)

³¹ 실무상 간이기업결합신고절차에 따라 신속하게 이루어지고 있다고는 한다. (이행규/채희석/이은영, “사모투자전문회사의 설립 및 등록관련 실무상 제문제”, BFL 제39호, 서울대학교 금융법센터)

³² 업무집행사원은 보유지분과 관계 없이 사모투자전문회사의 경영권 참여결정 등에 있어 유일하게 의결권을 행사하고 있으므로 보유지분이 5% 미만이라 하더라도 금융산업의 구조개선에 관한 법률의 취지상 금융위원회의 승인을 받게 할 필요가 있다고 보기 때문이라 한다. 반면, 유한책임사원으로서 투자하는 경우에는 유한책임사원은 사모투자전문회사의 의결권 행사 등 주요 의사결정과정에서의 참여가 제한되므로(자본시장법 제269조 제4항) 사실상 지배력을 행사하기 위한 것이라 볼 수 없다고 보아 그 보유지분 비율과 관계 없이 금융위원회 승인 대상에서 제외된다. (금융위원회, “금산법 제24조 규제 운용 개선방안, 금융위원회 의결”, 2010. 9. 1. 보도자료.)

한책임사원으로서 사모투자전문회사 출자총액의 30%를 초과하여 지분을 보유하는 경우 해당 사모투자전문회사를 은행법 제37조 제2항에서 정하는 자회사로 보아(은행업감독규정 제49조의 2³³) 자회사에 대한 대출, 지급보증, 유가증권 매입 등을 일정 한도로 제한하고 자회사의 지분증권을 담보로 하는 대출 등을 금지하는 등의 자회사 관련 규제(은행법 제37조 제3항 제1호, 시행령 제21조 제5항, 은행법 제37조 제3항 제2호)가 동일하게 적용된다. 또한, 같은 상호출자제한기업집단에 속하는 금융기관이 사모투자전문회사에 출자하는 경우에는 사모투자전문회사 전체 지분의 30%를 초과하는 방법으로 출자하여서는 아니된다(법 제269조 제8항, 령 제291조 제3항). 한국산업은행, 중소기업은행은 그 설립목적에 부합하는 범위에서만 사모투자전문회사에 투자 가능하다(법 제69조 제7항).

vii. 지주회사 관련 특례

사모투자전문회사에는 10년간 독점규제법상 지주회사에 관한 규정을 적용하지 아니하고 10년간 금융지주회사법상 금융지주회사로 보지 아니한다(자본시장법 제276조 제1항, 제3항). 따라서 자회사를 소유하고 있는 회사를 인수한 경우 2년 내 자회사를 매각해야 하고 금융·비금융 자회사 동시 소유가 금지되는 등의 금융지주회사법상 제한을 받지 아니한다. 단, 은행법상 금융기관을 1개 이상 포함하여 금융지주회사법 제2조 제1항 제1호상의 금융기관을 1개 이상 지배하는 경우에는 금융지주회사법 제45조 내지 제45조의4는 적용된다(자본시장법 제276조 제3항). 다만 사모투자전문회사는 금융위원회에 보고는 하여야 한다(자본시장법 제276조 제2항). 또한, 금융회사의 자회사는 금융지주회사법 제19조에도 불구하고 사모투자전문회사의 지분을 취득할 수 있다(자본시장법 제276조 제5항).

(3) 투자기구로서의 장단점

사모투자전문회사는 위에서 살펴본 바와 같이 특수목적회사를 이용할 경우 자기 자본의 200% 범위 내에서 차입 및 채무보증이 가능하여 다른 집합투자기구에 비하여 레버리지를 높일 수 있는 장점이 있다. 그러나 여전히 사모투자전문회사의 재산으로 하는 대출을 허용하지 아니하고 있으며, 보증에 관하여 일정 한도에서 허용할 뿐 담보제공에

³³ 업무집행사원이 아닌 무한책임사원이나 유한책임사원은 의결권이 없기 때문에중전의 은행법 제37조 제2항, 은행업감독규정 제49조 제2호 다목 규정은 업무집행사원으로 투자한 경우에만 적용될 수 있었다. 이다. 이에 업무집행사원이 아닌 무한책임사원이나 유한책임사원도 대규모로 출자하는 경우에는 과도한 투자위험을 부담하게 되므로 자회사로 간주하고자 은행업감독규정 제49조의 2가 신설되었다(금융감독위원회, “금융감독위원회 규정의 변경에 대한 예고”, 2004. 12. 1.).

대한 명시적 규정이 없어서 프로젝트 파이낸싱에서의 불편함은 여전하다.

또한 무한책임사원은 대외적으로 무한책임을 지게 되어 위험부담이 크므로 투자자들이 무한책임사원이 되기를 꺼리게 된다. 특히 금융회사가 사모투자전문회사의 업무집행사원이 되는 경우 금융회사는 사모투자전문회사의 채권자에 대하여 무한책임을 부담하고, 유한책임사원이 되더라도 사모투자전문회사에 일정 비율 이상 출자하는 경우에는 고객의 재산으로 과도한 투자위험을 부담하게 되는 셈이 된다³⁴. 이에 더하여 금융기관의 출자 관련 규제까지 있어서 금융기관으로부터의 대규모 투자 조달이 쉽지 않다. 그런데, 금융기관은 사모투자전문회사의 사원으로 참여할 만한 투자자금을 보유하고 있고, 업무집행사원으로서 사모투자전문회사의 자금을 운용하기 위한 전문적 자산운용능력을 갖추고 있다고 할 수 있다. 따라서, 금융기관의 투자는 사모투자전문회사의 활성화를 위하여 절대적으로 필요한 부분이라고 할 수 있으므로, 이러한 금융기관의 출자 관련 규제는 사모투자전문회사 운영상 중대한 문제를 발생시킨다³⁵.

무엇보다도 사모투자전문회사는 경영권 참여 목적의 투자를 전제로 하고 있는 바, 이는 펀드가 단순히 재무적 투자자로서 프로젝트 시행법인에 투자하는 방식을 아예 불가능하게 하여 투자의 선택가능성을 좁히는 문제가 있다. 이에 더하여 상호출자제한기업 관련 규제, 기업결합신고, 지주회사 관련 특례 관련 금융위원회 보고 등의 규제에 걸리게 되어 절차적 부담이 발생한다. 특히, 금융감독원은 금융기관이 업무집행사원이 되는 경우 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조에 따른 승인을 얻을 것을 요구하고 있는데, 승인 신청 후 승인을 얻기까지 2개월 이상이 소요되는 것으로 알려져 있다³⁶. 또한, 차입이 허용되는 등의 사모투자전문회사의 장점에도 불구하고 위와 같은 합자회사로서의 문제, 운용 목적 제한, 절차상 지연으로 인하여 사모투자전문회사의 경우 오히려 종전의 투자신탁 형태보다 투자자금을 조달하는 데 현실적으로 불편함이 많다.

이러한 이유에서 사모투자전문회사는 앞서 본 바와 같이 2010. 3. 22. 현재 설정 원본이 20,026억원에 불과하여 전체 간접투자기구의 약 0.7%만을 차지하고 있다.

³⁴ 금융감독원, “사모투자전문회사 감독정책방향”, 2004. 11. 24. 보도자료

³⁵ 미국의 경우 PEF에 Partner로 참여하는 법인은 대부분 금융기관이고 특히 GP의 역할은 거의 모든 금융기관이 담당하고 있다. (윤희웅/이진국, “사모투자전문회사의 합자회사 형태에 따른 법적 문제점”, BFL 제10호, 서울대학교 금융법센터) 2002년 기준으로 미국의 PEF 투자자별 투자비중은 은행 26%, 보험 14%, 연금 16%, 기업 7%, 개인 6%이다. (금융감독원, “사모투자회사 감독정책방향”, 2004. 1. 24. 보도자료)

³⁶ 이행규/채희석/이은영, “사모투자전문회사의 설립 및 등록관련 실무상 제문제”, BFL 제39호, 서울대학교 금융법센터.)

3. 기타 법령의 사례

현행법상 다수의 특별법이 제정되어 특수한 펀드의 설립 근거가 되고 있으며, 이들 특별법은 그 법에 의하여 설정된 펀드들에 대하여 자본시장법상 규제 중 일부의 적용을 배제하는 등의 특례를 인정하고 있다. 이들 특별법상 규정된 펀드의 형태와 적용되는 규제에 대하여 살펴보고 그 특징을 도출하여 관련 규제의 특징을 살펴본다.

가. 특별법상 규정된 펀드

(1) 사회기반시설에 대한 민간투자법

사회기반시설에 대한 민간투자법은 사회기반시설에 대한 민간의 투자를 촉진하기 위한 법률로서, 사회기반시설사업에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 하는 사회기반시설투융자회사(이하 “투융자회사”)에 대하여 규정하고 있다.

투융자회사는 자본시장법상 투자회사(환매금지형)로 보고(민간투자법 제41조 제2항, 제3항), 자본시장법의 적용을 받으므로(민간투자법 제41조 제4항) 기본적인 법적 형태와 규율은 자본시장법상의 회사형 펀드와 동일하다. 그러나 민간투자법은 일정한 제한 및 특례를 두고 있는바, 투융자회사의 투자 목적은 사회기반시설사업과 관련된 것으로 제한되나(민간투자법 42조, 제43조 제1항 각호), 투자 방법으로서 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대한 대출채권의 취득이 가능하며 자기자산의 담보제공 및 보증도 가능하다(민간투자법 제43조 제1항 제2호, 제2항). 다만 차입 또는 사채발행은 투융자회사 자본금의 100분의 30을 초과하지 아니하여야 하고, 주주총회의 승인이 필요하다(민간투자법 제41조의5 제1항). 투융자회사가 자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하는 경우 차입 또는 사채발행의 한도는 적용되지 아니한다.

투융자회사는 자본시장법상 상장요건을 갖춘 경우 지체 없이 주식의 상장 절차를 이행하여야 한다(민간투자법 제41조의8). 또한 투융자회사가 지주회사가 되는 경우 독점규제법상 벤처지주회사와 관련된 규정(자회사의 주식 소유비율 유지 요건 완화)이 적용되지 않는다(민간투자법 제44조 제2항). 투융자회사를 자본시장법상의 투자신탁, 투자회사와 비교하면 아래 <표 11>와 같다.

<표 11>

구분	민간투자법상 투융자회사	자본시장법상 투자신탁	자본시장법상 투자회사
펀드유형	자본시장법상 투자회사 (환매 금지형집합투자기구)	투자신탁	투자회사
운용주체	전문 자산운용회사의 경우 30 억 원 일반 자산운용회사는 100억 원	자산운용회사 (100억 원)	좌동
최저자본금 등	◆ 등록시 최저자본금 10억 원 ◆ 최저 순자산 - 등록일로부터 6개월 이내 10억 원 - 등록일로부터 6개월 경과 후 50억 원	법률은 최저 원본, 최저 순 자산액을 규정하고 있지 않 음	◆ 등록시 최저자본금 1억 원 ◆ 설립후 최저 순자산 10 억 원
유형	환매금지형만 가능	환매금지형, 개방형 모두 가능	좌동
소관부처	기획재정부, 금융감독위원회	금융감독위원회	좌동
신주(수익증 권)발행	◆ 신주발행 제한 없음 ◆ 발행가격 - 상장시 : 순자산가치 기초 로 시장가격 - 비상장시 : 공정가치 고려	◆ 개방형은 제한 규정 없 음 ◆ 환매금지형의 경우, 제 한적으로 추가발행 가 능	◆ 좌동 ◆ 발행가격 - 이사회가 결정 - 환매금지형투자회사는 순 자산가치를 기초로 시장가 격 고려
상장	자본시장법 제390조 제1항에 규정된 상장요건을 갖추게 되 면 지체없이 상장절차를 진행 하여야 함	의무사항 아님. 다만 환매금지형의 경우 신탁 계약에 별도의 정함이 없 는 경우, 수익증권을 최초 로 발행한 날부터 90일 이 내에 상장하여야 함	좌동 (다만, 신탁계약을 정관으 로 대체)
자산운용제 한	공모·사모펀드 모두 자본시장 법상 자산운용규제 배제	사모펀드의 경우 자산운용 규제 일부 적용배제	좌동
차입 및 담	◆ 자본금의 30% 이내에서	◆ 차입, 채무보증 또는	좌동

보제공	차입/사채발행 가능 - 사모는 한도 없음 - 운용자금 조달의 경우에는 주주총회 승인을 필요로 함 ◆ 업무 영위를 위하여 필요 한 경우에는 자산을 담보 로 제공하거나 보증할 수 있음	담보제공 금지 - 대량환매등의 경우 재산 총액 10%이내 일시 차입 가능	
의결권행사	경영투자목적이 가능하도록 의결권 행사가능	원칙적으로 중립투표	좌동
성과보수	공모·사모 모두 허용	사모만 허용	좌동

(2) 해외자원개발 사업법

해외자원개발 사업법은 해외자원의 개발을 추진하여 장기적이고 안정적으로 자원을 확보하기 위하여 제정된 것으로서, 해외자원개발사업 등에 자산을 투자하여 그 수익을 배분하는 것을 목적으로 하는 해외자원개발투자회사 및 해외자원개발투자전문회사에 대하여 규정하고 있다.

해외자원개발투자회사는 자본시장법상 투자회사(환매금지형)로 보고(해외자원개발사업법 제13조 제3항, 제14조), 해외자원개발투자전문회사는 자본시장법상 사모투자전문회사로 본다(해외자원개발 사업법 제14조). 이들 회사들은 자금차입, 담보제공 및 채무보증(해외자원개발 사업법 제14조의3 제1항, 제15조의2 제1항)이 허용되고, 지분증권의 의무소유기간, 상호출자제한기업집단 계열 사모투자전문회사에 대한 제한 등의 적용이 배제되어 있다(해외자원개발사업법 제22조 제2항 단서). 다만 자금차입, 담보제공 및 채무보증은 운영비 또는 투자자금의 일시 부족 등 제한된 사유 하에서만 허용되며, 그 금액 또한 자본금 또는 출자총액의 100분의 30 이내로 제한된다(해외자원개발 사업법 제14조의3, 제15조의2).

해외자원개발투자회사 및 해외자원개발투자전문회사는 정부로부터 자금을 융자받을 수 있다(해외자원개발 사업법 제11조). 해외자원개발투자회사등이 지주회사가 되는 경우 독점규제법상 벤처지주회사와 관련된 규정(자회사의 주식 소유비율 유지 요건 완화)이 적용되지 않고, 해외자원개발투자전문회사에는 자본시장법상 PEF에 대한 규제 중

지분증권의 소유기간에 대한 규제 등 일부 규제가 적용되지 아니한다(해외자원개발사업법 제22조 제2항, 제3항).

(3) 선박투자회사법

선박투자회사법은 선박투자회사의 설립 및 운용 등에 필요한 사항을 규정함으로써 선박에 대한 건전한 투자 기회를 제공하고 해운산업을 활성화하는 것 등을 목적으로 하고 있다.

선박투자회사는 주식회사로 하고(선박투자회사법 제3조 제1항) 그 형태는 자본시장법상 투자회사와 비슷하나, 자본시장법상 투자회사로 보는 규정은 없으며 설립, 인가, 주식의 발행 및 업무 등에 관한 규정을 선박투자회사법 내에서 따로 두고 있다. 선박투자회사법에 따르면 선박투자회사의 업무는 선박의 취득 등으로 제한되며 다른 업무를 겸업할 수 없고(선박투자회사법 제24조), 선박의 취득 및 개조, 기존 차입금 및 사채 상환, 운영자금(운영자금의 경우 주주총회 결의 필요) 용도로 자금의 차입 및 사채의 발행이 가능하며, 그 한도는 자본금의 10배 이내로 제한된다(선박투자회사법 제25조, 선박투자회사법 시행령 제13조). 한편, 선박투자회사 중 공모선박투자회사(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 선박투자회사)에 대해서는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한에 관한 자본시장법 규정이 적용되지 않는다(선박투자회사법 제55조의2 제1항).

자본시장법상 투자회사는 선박에 투자할 수 없으므로(자본시장법 제194조 제11항 제2호), 선박에 투자하는 펀드는 선박투자회사법에 따라 설정하거나 투자회사 외의 형태를 취하여야 한다. 그리고 선박투자회사는 자본시장법상 상장요건을 갖추면 지체 없이 증권시장에 주식을 상장하여야 한다(선박투자회사법 제17조). 다만 상장의무는 소수의 투자자를 대상으로 하고 사모의 방법으로만 주식을 발행하는 선박투자회사에는 적용되지 않는다(선박투자회사법 제53조).

(4) 부동산투자회사법

부동산투자회사법은 부동산투자회사의 설립과 자산운용 방법 및 투자자 보호 등에 관한 사항을 정함으로써 일반 국민이 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화하는 것 등을 목적으로 하며, 자산을 부동산에 투자하여 운용하는 것을 목적으로 하는 부동산투자회사에 대하여 규정하고 있다.

부동산투자회사는 상법상 주식회사에 해당하며, 자기관리 부동산투자회사, 위탁관리 부동산투자회사 및 기업구조조정 부동산투자회사로 나뉜다(부동산투자회사법 제3조 제1항). 자기관리 부동산투자회사는 실체를 갖고 스스로 자산을 운용하나, 위탁관리 부동산투자회사는 자산의 투자·운용업무는 자산관리회사에 위탁하여야 하고 주식발행업무 및 일반적인 사무는 일반사무등 위탁기관에 위탁하여야 하므로(부동산투자회사법 제22조의2) 자본시장법상 투자회사와 비슷한 점이 있으나, 위탁관리 부동산투자회사를 자본시장법상 투자회사로 보는 규정은 없다.

부동산투자회사법은 부동산투자회사의 설립, 인가, 주식의 발행 및 업무 등에 관한 규정을 따로 두고 있는 한편, 특별히 정하는 사항 외에는 상법이 적용됨을 규정하고 있다(부동산투자회사법 제3조 제2항). 부동산투자회사법에 따르면 부동산투자회사는 자산을 부동산 등에 투자·운용하는 것 외의 업무는 할 수 없고(부동산투자회사법 제3조), 공모부동산투자회사(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 부동산투자회사)에 대하여는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한에 관한 자본시장법 규정이 적용되지 않는다(부동산투자회사법 제49조의3 제1항). 부동산투자회사는 영업인가를 받은 후에 자산을 투자·운용하기 위하여 또는 기존 차입금 및 발행사채를 상환하기 위하여 자금을 차입하거나 사채를 발행할 수 있으며, 그 범위는 자기자본의 2배(주주총회 특별결의가 있는 경우 10배) 이내로 제한된다(부동산투자회사법 제29조).

(5) 산업발전법

사모투자전문회사가 산업발전법상 구조조정 대상기업(산업발전법 제21조 참조)에 투자하려 하는 경우 구조조정 대상기업에 재산의 100분의 50 이상을 투자하는 등의 일정한 요건을 갖추어 기업구조개선 사모투자전문회사로 등록할 수 있다(산업발전법 제20조). 기업구조개선 사모투자전문회사는 자본시장법상 사모투자전문회사로 보고 자본시장법이 적용되므로(산업발전법 제20조 제2항, 제4항), 일반적인 사모투자전문회사, 즉 PEF와 자산운용상 규제의 차이는 없다. 다만 기업구조개선 사모투자전문회사는 국민연금기금 등 기금과 벤처기업육성에 관한 특별조치법상 중소기업투자모태조합의 출자를 받을 수 있어 자금조달의 경로가 추가되어 있다(산업발전법 제24조).

(6) 기업구조조정투자회사법

기업구조조정투자회사법상 기업구조조정투자회사는 자산관리와 자산보관을 위탁하여 실체가 없는 투자기구로서(기업구조조정투자회사법 제41조, 제50조) 자본시장법상 투자회사와 유사한 측면이 있으나 기본적으로 상법이 적용되고(기업구조조정투자회사법 제7조), 설립시 발기설립의 방법으로 설립하여야 하므로 주주를 모집할 수 없으며(기업구조조정투자회사법 제3조 제1항), 자기자본의 2배 범위 내에서 차입이 가능하고 자본금과 적립금의 합계액의 10배 범위 이내에서 사채를 발행할 수 있다(기업구조조정투자회사법 제20조 제2항). 또한 자산운용의 방법으로 약정체결기업에 대한 자금의 대여 및 지급의 보증이 가능하다(기업구조조정투자회사법 제19조 제1항 제3호). 기업구조조정투자회사에는 은행업법 등의 출자한도제한, 재산운용제한, 투자제한 규정이 적용되지 아니하고(기업구조조정투자회사법 제22조), 지주회사 등의 행위제한에 대한 독점규제법 제8조의2 제1항 제1호, 제2호, 제2항이 적용되지 않으며(기업구조조정투자회사법 제23조), 금융지주회사법도 적용되지 않는다(기업구조조정투자회사법 제60조 제3항).

(7) 문화산업진흥 기본법

문화산업진흥 기본법상 문화산업전문회사는 주식회사 또는 유한회사의 형태를 취하고, 문화산업 관련 업무를 할 수 있으나 사업관리자에게 업무를 위탁하고 자산관리자에게 자금 또는 자산의 보관·관리등을 위탁하여 투자기구의 성격을 갖고 있다(문화산업진흥 기본법 제49조, 제51조). 문화산업전문회사 중 공모문화산업전문회사(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 문화산업전문회사)에는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(문화산업진흥 기본법 제56조의2 제4항). 한편 「중소기업창업 지원법」에 의한 중소기업창업투자회사와 여신전문금융업법상 여신전문금융회사 또한 문화산업에 투자하여 문화산업진흥 기본법상 지원을 받을 수 있고(문화산업진흥 기본법 제8조), 그들이 출자하는 투자조합을 결성하여 문화산업에 투자하는 투자조합의 자금을 관리할 수 있다(문화산업진흥 기본법 제9조)

(8) 농림수산식품투자조합 결성 및 운용에 관한 법률

농림수산식품투자조합 결성 및 운용에 관한 법률(이하 “농식품투자조합법”)에 의한 농식품투자조합은 농식품경영체에 대한 투자를 목적으로 하며, 그 채무에 대하여 무

한책임을 지는 업무집행조합원과 출자액을 한도로 유한책임을 지는 유한책임조합원으로 구성된다(농식품투자조합법 제11조). 업무집행조합원은 농식품투자조합의 업무를 집행하고, 그 재산은 자본시장법상 신탁업자에 위탁하여 관리하므로 농식품투자조합은 자본시장법상 투자조합과 유사하나(농식품투자조합법 제14조, 제15조) 기본적으로 민법의 적용을 받으며(농식품투자조합법 제23조), 그 중 공모농식품투자조합(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 농식품투자조합)에 대하여는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(농식품투자조합법 제19조).

(9) 중소기업창업 지원법

중소기업창업 지원법상 중소기업창업투자회사는 창업자, 벤처기업에 대한 투자 등을 목적으로 하며, 상법에 의한 주식회사인바(중소기업창업 지원법 제10조), 자금의 차입과 자본금 및 적립금 총액의 10배 이내의 사채 발행이 허용되며(중소기업창업 지원법 제18조), 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(중소기업창업 지원법 제47조의2). 또한 창업투자조합은 그 채무에 대하여 무한책임을 지는 업무집행조합원과 출자액을 한도로 유한책임을 지는 유한책임조합원으로 구성된다(중소기업창업 지원법 제20조). 업무집행조합원은 창업투자조합의 업무를 집행하고, 그 재산은 자본시장법상 신탁업자에 위탁하여 관리하므로 창업투자조합은 자본시장법상 투자조합과 유사하나(중소기업창업 지원법 제21조, 제22조) 기본적으로 민법이 적용되고(중소기업창업 지원법 제30조), 자금차입, 지급보증, 담보제공이 금지된다(중소기업창업 지원법 제21조 제4항). 단 그 중 공모창업투자조합(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 창업투자조합)은 자본시장법상 투자조합과 유사하나, 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(중소기업창업 지원법 제47조의2).

(10) 벤처기업육성에 관한 특별조치법

벤처기업육성에 관한 특별조치법(본법은 2017년 말까지 유효한 한시법임)상 한국벤처투자조합은 중소기업과 벤처기업에 대한 투자를 목적으로 하며, 그 채무에 대하여 무한책임을 지는 업무집행조합원과 출자액을 한도로 유한책임을 지는 유한책임조합원으로 구성된다(벤처기업육성에 관한 특별조치법 제4조의 3). 운용상 한국벤처투자조합은

자금차입, 지급보증 또는 담보제공이 금지되나(벤처기업육성에 관한 특별조치법 제4조의 4), 한국벤처투자조합 중 공모한국벤처투자조합(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 한국벤처투자조합)에는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(벤처기업육성에 관한 특별조치법 제4조의7).

(11) 부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법

부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법(본법은 2011년 말까지 유효한 한시법임)상 부품·소재전문투자조합은 출자금의 일정 부분 이상을 부품·소재전문기업에 대한 투자사업에 사용하여야 하고(부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법 제6조 제3항), 운용상 자금차입, 지급보증 또는 담보제공이 금지되나(부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법 제6조 제4항), 공모부품·소재전문투자조합(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 부품·소재전문투자조합)에는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법 제8조의2).

(12) 여신전문금융업법

여신전문금융업법상 신기술투자조합은 신기술사업금융업자가 출자하거나 조합자금을 관리·운용하는 조합인바, 공모신기술투자조합(자본시장법상 사모집합투자기구에 해당하지 아니하는 신기술투자조합)에는 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한 등의 집합투자기구에 대한 자본시장법상 규제 중 일부가 적용되지 않는다(여신전문금융업법 제44조의2).

나. 특별법상 펀드 비교표

이상에서 살펴본 특별법상 펀드를 요약 비교하면 다음 <표 12>와 같다.

<표 12>

	목적	형태	차입	대출	담보제공	기타
민간투자법	사회기반시설에 대한 민간 투자	자본시장법상 투자회사	허용	허용	허용	상장요건 갖추면 상장해야 함.

	촉진	(환매금지형)				독점규제법상 벤처지주회사 관련 규정 적용 배제
해외자원개발사업법	해외자원개발 추진하여 안정적 자원 확보	자본시장법상 투자회사 (환매금지형) 또는 PEF	자본금 30% 이내에서 운용자금부족 등의 경우 허용	자본금 30% 이내에서 운용자금부족 등의 경우 허용	자본금 30% 이내에서 운용자금부족 등의 경우 허용	독점규제법상 벤처지주회사 관련 규정 적용 배제 PEF 지분증권 소유기간 규제 적용 배제
선박투자회사법	선박에 대한 투자기회 제공 및 해운산업 활성화	상법상 주식회사	자본금 10배 이내에서 선박취득 등의 용도로 허용	공모의 경우 허용	공모의 경우 허용	공모의 경우, 상장요건 갖추면 상장해야 함.
부동산투자회사법	부동산 투자 활성화	상법상 주식회사	공모의 경우 허용 (자기자본 2배 이내)	공모의 경우 허용	공모의 경우 허용	자기관리 부동산투자회사의 경우 실체가 있는 회사임. 상장요건 갖추면 상장해야 함.
산업발전법	구조조정 대상 기업에 투자하는 경우 기업구조개선 PEF로 등록할 수 있게 하여 기업구조조정 활성화	자본시장법상 PEF	차입,보증 합계가 펀드 재산의 10%이내에서 사원 퇴사로 출자금 지급 등의 경우에만 예외적 허용. 단, 투자목적회사 활용시 자기자본 200% 내에서 차입, 채무보증 허용 (PEF와 동일)	금지 (PEF와 동일)	차입,보증 합계가 펀드 재산의 10% 이내에서 사원 퇴사로 출자금 지급 등의 경우에만 예외적 허용. 단, 투자목적회사 활용시 자기자본 200% 내에서 차입, 채무보증 허용 (PEF와 동일)	자산운용상 특례 없음(자금조달 관련 지원을 위한 등록)
기업구조조정투자회사법	기업구조조정의 원활한 추진	상법상 주식회사	자기자본 2배 이내 허용	자산총액 범위 내에서 허용	자산총액 범위 내에서 허용	은행법 등의 출자한도 등 규제, 독점규제법상 지주회사 규제, 금융지주회사법 적용배제
문화진흥기본법	문화산업의 경쟁력 강화	상법상 주식회사 또는 유한회사	공모문화산업 전문회사의 경우 허용	공모문화산업 전문회사의 경우 허용	공모문화산업 전문회사의 경우 허용	
농식품	농림수산물	민법상 조	공모농식품투	공모농	공모농식품투자조	

투자조합법	품산업에 대한 투자 촉진	합	자조합의 경우 허용	식품투자조합의 경우 허용	합의 경우 허용	
중소기업창업지원법	창업자, 벤처기업에 대한 투자	상법상 주식회사	허용. 자본금 및 적립금 총액의 10배 이내에서 사채 발행 허용	허용	허용	중소기업창업투자회사
		민법상 조합	금지. 단 공모창업투자조합의 경우 허용	공모창업투자조합의 경우 허용	금지. 단 공모창업투자조합의 경우 허용	중소기업창업투자조합
벤처기업육성에 관한 특별조치법	벤처기업 창업 촉진	투자조합 (적용되는 법에 관한 언급 없음)	금지. 단 공모한국벤처투자조합의 경우 허용	공모한국벤처투자조합의 경우 허용	금지. 단 공모한국벤처투자조합의 경우 허용	
부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법	부품·소재전문기업의 육성	민법상 조합	금지. 단 공모부품·소재전문투자조합의 경우 허용	공모부품·소재전문투자조합의 경우 허용	금지. 단 공모부품·소재전문투자조합의 경우 허용	
여신전문금융업법	신기술사업 금융업의 발전 지원	투자조합 (적용되는 법에 관한 언급 없음)	공모신기술투자조합의 경우 허용	공모신기술투자조합의 경우 허용	공모신기술투자조합의 경우 허용	

다. 특별법의 특징

(1) 특별법상 펀드의 형태

대부분의 특별법상 펀드는 상법상 주식회사로 규정되어 있고(선박투자회사법, 부동산투자회사법, 기업구조조정투자회사법, 문화산업진흥 기본법, 중소기업창업 지원법), 자본시장법상 투자회사, 즉 회사형 펀드로 규정된 경우(민간투자법, 해외자원개발사업법)와 사모투자전문회사, 즉 PEF로 규정된 경우도 존재한다(해외자원개발사업법, 산업발전법). 한편 조합 형태의 투자기구가 규정된 특별법도 적지 않다(문화산업진흥 기본법, 농식품투자조합법, 벤처기업육성에 관한 특별조치법, 부품·소재전문기업 등의 육성에 관

한 특별조치법, 여신전문금융업법).

특별법상 펀드의 자산운용은 크게 세 가지 유형으로 나눌 수 있는데, 첫 번째는 실체를 갖는 조직이 투자를 유치한 후 자산을 운용하는 유형이고, 두 번째는 투자기구에 출자한 다수의 출자자 중 일부가 업무집행자로서 투자기구를 운용하는 유형이며, 마지막은 실체가 없는 투자기구를 구성하여 그 운용업무와 자산관리업무를 각각 위탁하는 유형이다.

부동산투자회사법상 자기관리 부동산투자회사와 중소기업창업 지원법상 중소기업창업투자회사는 실체를 갖추고 투자업무를 수행한다. 이 경우 업무를 수행할 독립적인 실체가 있는 것이므로 회사의 형태로 규정하는 것이 자연스럽고, 실제로도 둘 다 상법상의 주식회사로 규정되어 있다. 그리고 출자자중 일부가 투자기구를 운용하는 유형은 PEF로 규정된 경우도 존재하나, 대부분 조합의 형태로 규정되어 있다. 이 경우 유한책임을 지는 출자자(유한책임사원 또는 유한책임조합원)와 무한책임을 지는 출자자(무한책임사원 또는 무한책임조합원)가 모두 존재하며, 무한책임을 지는 출자자가 투자기구를 운용한다. 그런데 PEF 형태인 해외자원개발 사업법상 해외자원개발투자전문회사의 경우 자본시장법상 PEF에 대한 규제 중 상당 부분이 배제되어 있으며, 이로 인하여 경영권참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자 운용하는 투자기구라는 본래 의미의 PEF와는 성질상 차이가 있다. 또한 PEF형태 중 산업발전법상 기업구조개선사모투자전문회사는 자본시장법상의 PEF이며 단지 일정한 요건을 갖추어 등록하면 기금 등의 출자를 받을 수 있는 것에 불과하므로 특별법상의 특수한 펀드로 보기는 어렵다.

마지막으로 실체가 없는 투자기구 유형은 상법상 주식회사, 유한회사, 자본시장법상 투자회사 등 여러 가지 종류가 있으나 공통점은 회사의 형태를 갖고 있다는 점이며, 신탁형으로 규정된 특별법은 존재하지 않는다. 이처럼 특별법상 펀드들은 회사형태로 규정된 것이 대부분인데, 굳이 투자신탁의 형태를 배제하고 회사형으로 규정한 이유에 대해서는 대부분의 입법자료에서도 펀드, 즉 간접투자형태의 도입이 필요하다는 주장 외에 펀드 중 신탁형을 배제하고 회사형만을 도입하여야 하는 이유가 무엇인지에 대하여는 별다른 언급이 없다.

이에 대해서는 투자회사 제도가 투자신탁에 비해 최근에 도입되어 선진적인 제도라고 생각되었고 투자자 보호에 보다 충실한 제도라는 인식 때문인 것으로 짐작해 볼 수

있다.³⁷ 또한, 중장기 투자에는 신탁보다 회사형이 적합하다는 점, 신탁형은 수익증권의 상장이 어렵고 상장되어도 유동성의 확보가 어렵다는 점, 은행에서 모든 업무를 수행하여 투명성의 확보가 곤란한 점, 리스크 관리를 위한 투자자의 적극적인 참여를 제도화하기 어렵다는 점 등을 들 수 있다.³⁸

그러나 앞서 살펴본 바와 같이 설립 및 투자 측면에서 회사형 펀드는 신탁형에 비하여 오히려 여러 제약에 노출되어 있고, 투자자 보호 측면에서도 투자신탁에 수익자 총회 제도가 도입되는 등 신탁형 펀드가 회사형 펀드에 비하여 불편한 것도 아니다. 이와 같은 현실에 대한 시장의 평가는 신규 설정되는 인프라펀드들이 민간투자법상의 혜택에도 불구하고 민간투자법상 투융자회사 형태가 아닌 자본시장법상 투자신탁의 형태를 취하는 것으로 드러나고 있다. 또한 민간투자법에서도 투자신탁형 펀드를 도입하는 내용의 개정안 추진되고 있는바³⁹, 이 또한 투자회사 형태를 고집할 필요가 없음을 보여주고 있다.

(2) 각종 규제의 배제

위 특별법 중에는 기금의 투자를 허용하여 투자기구의 자금조달에 대한 특례만을 규정한 것도 있으나(산업발전법), 대부분 자산운용에 대한 특례가 규정되어 있다. 특히 실체가 없는 투자기구에 대한 금전차입, 채무보증 및 담보제공의 제한규정은 거의 적용이 배제되어 있다. 대출의 경우 대출채권의 취득이 허용되는 경우가 다수이고, 민간투자법의 경우 대출도 허용하는 방향으로 개정이 추진되고 있다. 또한, 독점규제법 일부의 적용이 배제되거나 금융지주회사법의 적용이 배제되는 경우도 있다(민간투자법, 기업구조조정투자회사법 등).

위 특례들을 검토하면 자산의 운용과 관련된 규제가 대부분 배제되고 있는데, 이는 개별법상의 주된 목적인 민간 자금의 유입을 도모하기 위해서는 금전차입, 채무보증,

³⁷ 간접투자 수단으로서 투자신탁은 1969. 8. 4. 「증권투자신탁업법」이 제정되면서 제도로써 확립되어 긴 역사를 가진 반면, 투자회사는 1998. 9. 16. 증권투자회사법의 제정과 함께 도입된 것으로 비교적 새로운 제도인 바, 증권투자회사법의 도입 과정에서 미국 등에서는 회사형 펀드가 일반화되어 있다는 지적과 함께 기존의 계약형(회사로서의 실체가 없다는 의미로서 신탁형 펀드를 일컬음)에 비하여 설립이 용이한 점, 운용상의 제약이 적어 투자자의 다양한 자산운용 수요에 부응할 수 있다는 점, 투자자가 주주로서의 권리를 지녀 투자자보호에 보다 충실하다는 점 등이 장점으로 부각되었다(국회 재정경제위원회, “증권투자회사법안 검토보고서”, 1998. 8.)

³⁸ 국회 건설교통위원회, “부동산투자회사법안 검토보고서”

³⁹ 국회 기획재정위원회, “사회기반시설에 대한 민간투자법 일부개정법률안 검토보고서”, 2010. 11.

담보제공 등을 제한하고 있는 자본시장법상의 규제를 완화하는 것이 매우 필요하다는 사실을 반증하고 있다. 또한 대출채권의 취득 또는 대출의 허용 역시 펀드 자산의 대출이 펀드 운용에 필요하다는 점을 보여주고 있으며, 기업집단과 자회사 관련 규제들의 예외 적용은 인프라펀드를 회사형으로 설정하는 경우의 문제점을 드러내고 있다.

III. 외국의 인프라 펀드 현황

1. 외국의 인프라 펀드 현황

가. 세계 SOC 투자 전망

OECD의 ‘2030년까지의 인프라’ 보고서(2007.5.)에 따르면 에너지를 포함한 전세계 SOC 투자 수요는 연간 세계 GDP(2006년 기준 미화 48조 달러)의 3.5%, 즉, 미화 1.7조에 달할 것으로 추정된다. 막대한 규모의 자금을 정부 재원만으로 조달하기에는 어려움이 있으므로 민간 자본 유치와 효율적인 기존 SOC 시설 활용, 사업 경험을 공유하는 국제적인 협력관계 구축이 필요하다. 특히, 민간자본을 유치하기 위한 체계로서 Public-Private Partnership 등 다양한 민간투자제도가 이용될 필요가 있다.

국가의 경제활동을 지원하는 SOC 성격상 중국 등 개발도상국의 SOC 투자와 자금 수요가 증가할 것으로 예상되며, 특히 출자자간 위험을 분산하고 거대자본을 모을 수 있는 인프라 펀드가 더욱 각광을 받을 것으로 보인다. 최근, 중국의 국가발전개혁위원회는 각종 프로젝트 건설을 BOT 등 선진국의 민자건설 방식을 적극 도입해 추진하는 내용의 정책을 발표한 바 있다.

다만, SOC 분야의 민간자본을 유치하기 위해서는 사업의 수익성뿐만 아니라 신뢰성 및 일관성 있는 정부정책, 이윤추구가 목적인 기업들의 참여에 대한 국민들의 수용 자세 등 정치, 사회, 법률적인 보완이 전제되어야 할 것이다. 이런 이유 때문에 개발도상국에서는 아직까지 국제기구를 중심으로 한 펀드 투자가 주류를 이루고 있는데, 개발도상국의 정치, 사회적인 체계들이 보완된다면 향후에는 은행 등의 민간자본들의 참여가 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

나. 아시아지역에서의 인프라 수출 경쟁

ADB(Asian Development Bank, 아시아개발은행)는 최근 향후 10년간 아시아 개도국의 인프라 수요는 연간 7,760억 달러, 총 8조 5,400억 달러에 달할 것으로 예상하였다.⁴⁰

⁴⁰ 중-인프라 수출 강자로 부상, 이투데이, 2010. 10. 29.

이에 중국 및 일본 등은 아시아 국가에서의 정치, 외교, 경제 주도권을 획득하기 위하여 아시아의 신흥국가들과 경제협력을 강화하고 있으며, 이러한 협력의 주요 창구로서 신흥 국가들의 인프라 사업을 지원하고 있다. 특히, 아시아지역 진출을 위한 중국과 일본의 주도권 경쟁이 두드러지게 나타나는 개발 프로젝트가 메콩강 유역 개발 사업이다. 중국은 인도차이나 반도를 중심으로 남북 및 동서 교통망의 구축, 전력, 항만 등 인프라 건설 등에 적극적으로 나서고 있으며 이미 약 250억 달러에 달하는 ASEAN 기금까지 설립해 놓은 상황이다. 이에 맞서 일본도 약 55억 달러에 달하는 ODA 지원금을 확보해 아시아 지역에서의 인프라 개발 경쟁에 나서고 있다.

<표 13> 아시아 주요국의 인프라 및 건설시장 최근 동향⁴¹

국가	최근 현황 및 동향
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> - 2009년 세계적인 경기침체 속에서 유일하게 성장을 보이고 있는 분야로 싱가포르 정부는 경기침체기를 호황기를 대비해 인프라스트럭처를 확충해야 하는 준비기간으로 보고 도로, 지하철 등 인프라스트럭처 건설 등 공공분야 건설 프로젝트를 발주함으로써 경기 진작 효과도 노리고 있음 - LTA에서는 2020년까지 육상교통망 확충 계획에 따라 향후 540억 싱가포르달러 예산을 활용, 다양한 프로젝트를 발주할 예정
호주	<ul style="list-style-type: none"> - 경기부양정책 및 인프라 구축 등 SOC 프로젝트 활발 - 효율적인 진출을 위하여는 호주내 법인 설립이 필요하고, 대기업의 프로젝트 진출과 더불어 중견기업의 동반 진출 가능
미얀마	오랜 기간 동안의 비효율적, 폐쇄적 경제운영으로 인하여 도로, 철도, 항만, 공항, 통신, 전력 등 산업화를 지원할 인프라가 매우 취약하며, 따라서 산업화가 본격적으로 진행되는 경우 막대한 인프라 건설 수요가 예상됨
베트남	지속적인 경제성장과 외국인투자 유치에 위해 정부가 사회간접자본 정비에 적극 나서고 있으며, 특히 신도시에서의 건축, 도로, 공항, 항만 등 인프라 사업에 투입되는 건설장비의 수요가 폭증
카자흐스탄	<ul style="list-style-type: none"> - 자원국가로 국제적 관심을 받고 있으며 2011년 동계아시안게임과 같은 국제행사를 위해 주택 및 사회건물, IT 센터 등의 사회인프라 건설도 본격화될 것으로 예상됨 - 자원확보를 위해 유럽과 러시아, 중국 사이의 파이프라인, 국도, 철도 개발에 국제기관들의 지원이 증가할 것으로 전망됨

⁴¹ 부상하는 아시아 유망시장&산업, KOTRA, 2010. 5. 18.

2. 해외 선진국의 인프라 투자 사례

가. 개요

전세계적으로 Public-Private Partnership이 가장 발달한 국가는 영국, 호주 등을 들 수 있다. 특히, 영국은 Public-Private Partnership이 발전된 형태인 Private Finance Initiatives를 처음 시행하여 정부의 개입을 최소화하는 민간 주도의 민자사업 모델을 제시하였다.

아시아권에서는 호주와 일본 등을 중심으로 사회기반시설에 대한 민간투자 사업이 활발하게 추진되고 있다. 호주의 경우, 사모방식뿐 아니라 공모 방식의 인프라펀드 설립이 활성화되어 사회기반시설 확충을 위한 대규모의 자금 조달이 가능해지고 투자자금의 유동성이 제고되는 효과를 거두고 있다.

나. 영국

(1) PFI 제도

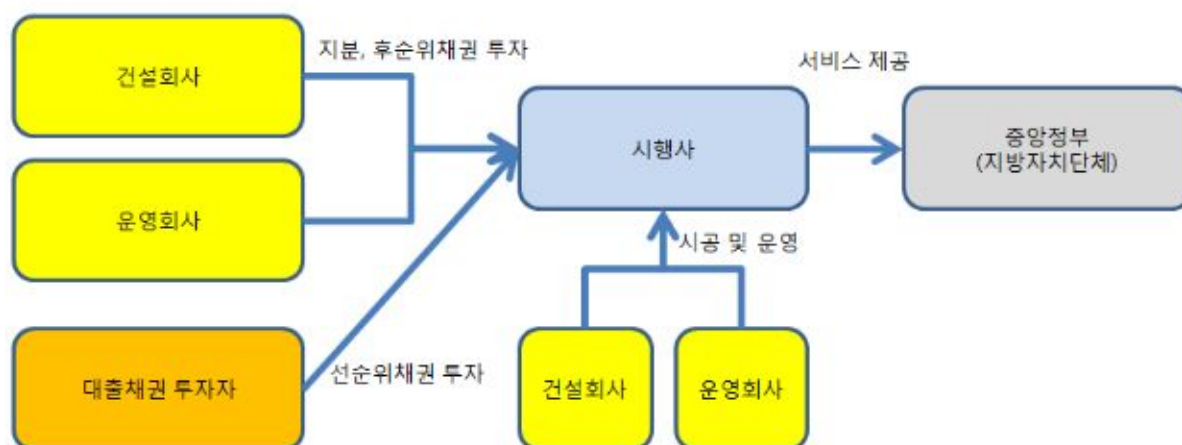
PFI (Private Finance Initiatives) 제도는 1992년 영국에서 처음 시행되었다. PFI는 도로, 철도 등 산업기반시설 및 학교, 병원 등 다양한 생활기반시설을 공급하는데 있어 민간부문의 참여를 활성화하기 위하여 고안되었다. 사회기반시설의 건설에 민간부문의 자금, 경영기법, 창의력 등을 활용하여 자원배분의 효율성을 증진하고 서비스의 질을 제고할 목적으로 도입되었다.

PFI 제도의 특징은 공공시설의 건설뿐 아니라 건설에 소요되는 자금의 조달, 건설 후 공공시설물의 운영 및 유지보수 등 모든 관련 공공서비스를 정부 감독 하에 민간이 제공한다는 것이다. PFI 사업은 보통 DBFO (Design, Build, Finance, Operate) 방식을 사용하는데, 특정 사업을 주관하는 주무관청이 작성한 기본계획에 따라 민간부문이 사업의 설계(Design), 건설(Build), 자금조달(Financing), 운영(Operate)을 담당한다.

영국의 PFI 제도는 사업 추진에 있어서 정부의 개입과 규제를 최소화한다는 특징이 있다. 정부는 특정시설에 요구되는 주요 기능 및 서비스 성과수준을 제시하고 민간이 해당사업의 설계, 건설, 자금조달, 운영을 전적으로 책임지는 방식이다. 다만, 종래

의 공공직영방식, 즉 공공부문비교대안과 비교하여 민간투자대안(PFI)이 적절한지 여부를 판단하는 철저한 사업성 평가(Value For Money: VFM test) 절차를 거치게 된다.

VFM 검정은 PFI 사업을 추진하는 것이 합당한지 여부를 엄격하게 사전 심사하는 과정으로 VFM 검정을 거쳐 해당 사회기반시설을 PFI로 조달할지의 여부를 결정하고, 해당 PFI 사업의 특성을 고려하여 사업시행자 선정계획을 수립한다. 사업시행자를 선정할 때, 중시되는 요소로는 가격, 설계, 조직뿐만 아니라 사회적 명성 등 질적인 요인도 포함된다. 즉, PFI 제도는 정부가 지불하는 화폐가치(Value For Money)를 극대화하고 특정사업에 내재되어 있는 제반 위험요소들을 가장 효율적으로 관리할 수 있는 민간부문의 사업자를 선정하는 과정이라고 할 수 있다.



PFI 프로젝트에 투자하는 민간 투자자는 투자은행, 사모펀드, 연기금, 보험사 등 재무적 투자자들을 포함하여 다양하게 구성되어 있다. PFI 프로젝트의 자금조달은 크게 타인자본과 자기자본으로 구분할 수 있는데, 지분출자보다는 대출 위주로 재무적 투자자의 사업 참여가 이루어지고 있으며, 최근에는 대출마진의 감소로 지분투자를 전제로 하는 재무자문사 수수료 비용 등의 확보를 위해 지분투자를 확대하고 있다.

프로젝트 자금조달의 대부분은 은행권을 통하여 제공되는 선순위 채무(senior debt)로 구성되어 있으며, 채권 발행을 통한 자금조달(bond financing)은 자금조달 규모가 큰 프로젝트에 주로 활용되고 있다. PFI 프로젝트의 자기자본비율은 10% 내외 수준을 유지하고 있는데, 재무적 투자자가 재무 레버리지 효과를 극대화할 수 있도록 후순위채권(subordinated debt)을 준자기자본으로 인정하여 실질적인 자기자본 조달 비용은 적게는 전체 금융비용의 1%에 그치는 것으로 알려지고 있다. 즉, 혼합성 자본(mezzanine debt)과

같은 보다 정교한 금융기법들을 도입하여 투자자들로 하여금 SOC 프로젝트의 자금조달을 설계하고 투자 수익률을 극대화할 수 있도록 유연성을 제고하고 있다.

영국은 특히 PFI 투자지분에 대한 유통시장(secondary market)이 발달되어 재무적 투자자의 자금회사가 용이한 특징이 있다. 유통시장의 활성화로 투자자가 사회기반시설 건설이 완료된 후 최초 투자지분을 시장에서 원활하게 회수하고, 회수된 자금을 기반으로 재투자할 수 있는 시장구조가 형성되어 있다. 장기적이고 안정적인 현금흐름이 확보되는 PFI 사업은 보험사, 연기금 등 자금운용 기간이 장기인 재무적 투자자들에게 충분한 투자유인을 제공한다.

(2) 새로운 방식의 자금조달

대출이 대부분을 차지했던 PFI 프로젝트는 최근 들어 이전과 다른 다양한 방식을 도입하고 있다. 2007년 Smart PFI는 PFI에 대한 Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Ltd("SMBCE")의 신용 익스포저(Exposure)를 신용파생상품 구조를 통해 시장에 매각하는 방식의 synthetic CDO (Collateralised Debt Obligation) 구조를 도입하였다. SMBCE는 신용파생상품의 최선순위를 독일계 은행인 Kreditanstalt für Wiederaufbau(KfW)와의 CDS(Credit Default Swap) 계약을 통해 신용위험을 이전하였으며, 선순위는 CLN (Credit Linked Note) 발행을 통해 시장에 매각하였다. 즉, SMBCE는 originator 및 servicer 역할을, KfW는 sponsor 역할을 담당하는 방식으로 PFI loan을 유동화하였다. 15년의 가중평균 만기로 구성된 Smart PFI 2007 GmbH를 통해 총 3억 8,900만 파운드 규모의 자금조달이 이루어졌다.⁴²

(3) PFI Debt Fund

2009년 3월경 영국 재무부는 금융조건의 악화로 인한 PFI 사업 자금조달의 어려움 해소를 위하여 한시적으로 PFI Debt Fund 제도를 도입하였다. PFI Debt Fund 방식으로 사업을 추진할 경우 시중은행 및 유럽투자은행의 대출금을 보완하여 영국 정부가 장기차입금을 제공할 수 있으며, 영국 정부는 PFI Debt Fund에 대하여 100%까지 대출을 실시할 수 있게 되었다. 다만, OJEU (유럽연합 조달공고) 고시사업 등 현재 진행 중인 VFM (Value For Money)이 있는 사업이 그 대상이 되며, 민간사업자의 신청에 의하여 재무부가

⁴² 자본시장을 활용한 공동투자 자금조달에 관한 연구, 한국증권연구원, 2008. 8.

대출 여부를 심사하게 된다. 영국정부는 엄격한 대출심사 및 관리를 위하여 재무부 내에 인프라금융부서 (Infrastructure Finance Unit: TIFU)를 신설하였다.

(4) 글로벌인프라펀드

영국은 인프라펀드가 가장 활성화 된 나라 중 하나이다. 영국에서 가장 인기 있는 펀드는 PFI와 PPP 등의 폐쇄형 펀드이다. 폐쇄형 펀드는 만기전에 투자한 돈을 회수하거나 전매가 불가능한 펀드로 만기까지 투자한 금액을 묶어두는 펀드를 말한다. 대표적인 폐쇄형 펀드는 "HSBC 인프라"와 "3i 인프라"인 것으로 알려져 있다. 3i 인프라(3i Infrastructure plc)는 저지에서 설립된 공개 투자회사로서 런던증권거래소에 상장되어 있다. 3i 인프라는 전세계 다양한 인프라 자산에 투자한다. 다만 초기의 투자는 유럽, 북미 및 아시아에 집중되어 있다.⁴³

(5) 펀드 운용에 대한 규제

자산운용은 크게 집합투자기구(Collective Investment Vehicle)를 통한 자산운용과 그렇지 않은 자산운용으로 나눌 수 있고, 집합투자기구를 통한 자산운용은 다시 (i) 집합투자재산의 혼화(pooling of assets)가 일어나는 자산운용과 (ii) 집합투자재산의 혼화는 일어나지 않고 운용이 전체적으로 일어나는 경우로 나눌 수 있다. 글로벌 인프라 펀드의 운용은 집합투자기구를 통한 자산운용으로서 집합투자재산의 혼화가 일어나는 것에 해당한다. 따라서 글로벌 인프라 펀드의 경우 Collective Investment Schemes에 대하여 규제하고 있는 영국의 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act 2000)의 Part XVII이 일반적으로 적용된다.

다만, 사모집합투자기구와 관련하여 운용상의 특별한 제한은 찾을 수 없으므로, 글로벌인프라펀드를 사모집합투자기구의 형태로 설정·설립하는 경우에는 자산운용상의 제한이 거의 없는 자유로운 방법으로 자산을 운용할 수 있는 것으로 판단된다. 가령, 선순위 대주단이 인프라 사업의 시행회사에게 대출을 실행하면서 펀드가 보유하고 있는 시행회사 주식까지 담보로 제공할 것을 요구하는 경우가 종종 있는데, 우리 법(자본시장법 제83조 제5항에 따르면, 공모, 사모 구분 없이 집합투자재산을 담보로 제공할 수 없도록 하고 있다)과는 달리 펀드 소유 주식을 자유롭게 제공할 수 있다.

⁴³ <http://www.3i.com/portfolio/companies/3i-infrastructure.html> 참조

다. 호주

(1) 인프라펀드 시장의 발전

호주의 인프라펀드 규모는 약 600억 호주달러로서 세계 2위를 기록하고 있다. 국가별 점유율(세계 상위 20위 내 펀드 운용사 기준)로는 26.5%를 차지하고 있으며, 특히 Macquarie capital fund는 운용규모 기준으로 세계 1위(약 200억 달러)인 것으로 알려져 있다.⁴⁴

<표 14>

순위	국가	펀드 규모 (단위: 미화 백만달러)	점유율 (%)
1	미국	49,816	58.4
2	호주	22,573	26.5
3	영국	3,269	3.8
4	이탈리아	2,443	2.9
5	아랍에미리트	2,000	2.3
6	프랑스	1,718	2.0
7	건지섬(영국령)	1,606	1.9
8	인도	927	1.1
9	룩셈부르크	878	1.0
합계		85,230	100.0

1980년 이전까지 호주의 금융시장은 세계에서 가장 폐쇄적이고 규제가 심한 시장이었다. 호주의 금융시장은 1980년대 초 전면 개방과 더불어 급격히 성장하기 시작하였다. 호주는 1980년대부터 1990년대 초반까지 사이에 민영화 과정을 통하여, Public-Private Partnership(민관공동협력프로그램) 분야에서 광범을 축적하는 등 이 분야에서 오랜 Track Record를 보유하고 있다. 또한, 호주는 인프라 펀드를 운용함에 있어 금융공학 등 자국의 전문지식을 적용하는 등으로 이 분야에서 선도자의 역할을 수행하고 있다.

⁴⁴ 호주 금융산업의 현황 및 주요 특징, 산은경제연구소, 2010. 12. 7.

호주의 인프라 펀드는 크게 (i) 비상장 인프라 펀드와, (ii) 상장 인프라 펀드로 구분할 수 있다. 호주의 비상장 인프라 펀드는 펀드 수 및 운용규모에서 높은 증가세를 기록 중이며, 상위 3개 비상장 인프라 펀드(Macquarie Capital Funds, Transurban Group, AMP Capital Investors)의 규모는 약 230억 호주달러에 달한다. 호주의 상장 인프라 펀드는 Australian Securities Exchange(호주증권거래소)에 약 362억 호주 달러 상당의 21개 인프라 펀드가 상장되어 있다. 호주의 경우에는 다른 나라와 달리 사모 방식뿐만 아니라 공모 방식의 인프라 펀드 설립이 활성화 되어 있는데, 이로 인하여 사회기반시설의 확충을 위한 대규모의 자금 조달이 가능해지고 투자자금의 유동성이 제고되는 효과를 거두고 있는 것으로 보인다.

호주의 인프라 펀드 산업은 세계적 규모의 호주 연금펀드 시장에 의해서 뒷받침되고 있다. 연금의 역사가 100년이 넘는 호주는 1992년 퇴직연금 의무가입제도를 도입하였다. 2010년 6월 현재 호주의 퇴직연금 자산규모는 1.23조 호주 달러로서 원화 환산 약 1,267조원 가량이 되며, 이는 2010년 8월 현재 한국의 퇴직연금 자산인 20조원의 63배 수준이다. 또한, 호주의 인프라스트럭처 부문의 발전으로 호주계 자산운용사가 운용하는 인프라 펀드 수도 증가세를 기록 하고 있는데, 호주의 인프라 펀드가 운용하는 자산은 우량자산으로 평가되고 있으며 프로젝트 참여자들의 전문지식도 세계적인 수준인 것으로 알려져 있다.

(2) Macquarie Infrastructure Group

호주의 주식시장에서 시가총액이 가장 높은 인프라 펀드는 Macquarie Infrastructure Group이다. Macquarie Infrastructure Group은 2007. 9. 현재 시가총액이 77억 호주달러로서 호주 주식시장에 상장된 전체 인프라 펀드의 16.7%를 차지하고 있다. Macquarie Infrastructure Group은 Macquarie Infrastructure Trsut (I), Macquarie Infrastructure Trust (II), Macquarie Infrastructure Group International Limite 3개의 법인으로 구성되어 법적으로 하나의 주식으로 묶여 호주 주식시장에서 거래되고 있다.

Macquarie Infrastructure Group은 전세계 7개 국가의 11개 유료도로(toll road) 사업에 투자되어 운영되고 있는데, 구체적으로 그 투자자산은 캐나다의 407ETR (30% 지분), 영국의 M6 Toll (100%), 프랑스의 APRR (20.4%), 호주의 Westlink M7 (47.5%), 미국의 Dulles Greenway (50%), Indiana Toll Road (25%), Chicago Skyway (22.5%), South Bay Expressway (50%)

등으로 구성되어 있다. Macquarie Infrastructure Group은 상장 이후 연간 16.9%의 성장률을 기록하고 있다.

(3) 호주 금융시장의 성공 요인

호주 금융시장의 중요한 성공요인은 민간의 의견을 충분히 수렴하여 제도의 개혁을 이루고 개혁을 통해 공정한 경쟁을 보장한 것에 있다. 호주 정부의 경제개혁은 수차례의 민간 조사위원회의 발족을 통해 공개적이고 투명하게 이루어졌다. 그리고, 독립성을 철저히 보장받고 있는 조사위원회들은 민간의 의견을 충분히 수렴하여 정책을 건의하였으며, 정부는 이들의 건의안을 전폭 수용함으로써 금융시장 발전의 원동력으로 작용하였다.

(4) 펀드 운용에 대한 규제

호주에서는 펀드의 운용과 관련하여 호주의 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act)이 적용된다. 다만, 사모집합투자기구와 관련하여는 영국의 경우에서 전술한 바와 같이 운용상의 특별한 제한을 두고 있지 않으므로, 글로벌 인프라 펀드를 사모집합투자기구의 형태로 설립·설정하는 경우에는 시장의 상황 및 대주의 요구에 따라 다양한 방법으로 자유롭게 자산을 운용할 수 있다.

라. 미국

(1) 다양한 민간투자제도의 운영⁴⁵

미국에서는 주정부가 사회기반시설을 소유·통제하고 있으며, 각 주 별로 서로 상이한 민간투자제도를 운영하고 있다. 대부분의 경우 지방정부가 프로젝트 공사를 설립하고 동 기관이 민간자본을 유치하여 개발 프로젝트를 추진하고, 투자를 통해 얻은 수익을 민간부문에 제공하는 방식으로 민자사업이 추진되고 있다.

공공부문이 사업의 주도권을 행사하되 민간 참여를 유도하기 위해 기반시설 운용, 규제 완화 등 각종 인센티브를 부여하고 있다. 지방자치단체가 민간투자 사업을 추

⁴⁵ 자본시장을 활용한 공동투자 자금조달에 관한 연구, 한국증권연구원, 2008. 8.

진하는 경우, 해당 프로젝트의 수익 및 지방자치단체의 지원 등을 통해 신용도를 보강한 지방정부 채권을 발행하는 등 자본시장을 활용한 민간투자제도가 발달되어 있다. 지방자치단체의 민자사업의 경우 보증전문회사가 해당 증권의 신용도를 높이는 보증채의 형태도 널리 활용되고 있다.

(2) 연기금의 인프라 투자 확대

미국의 경우 최근 J.P. Morgan, Goldman Sachs 등 대형 투자은행들이 인프라 펀드에 특화하여 성공한 호주 Macquarie Bank의 전략을 답습하기 시작하면서 연기금 등 대형 기관투자자들의 인프라투자에 대한 관심이 높아지기 시작하였다. 더욱이 미국에서는 교체시기가 된 도로, 공항, 다리 등의 시설물이 많아 이러한 인프라 투자가 최근 주요한 투자대상으로 주목 받기 시작하였다.

그 동안 미국의 주정부들은 이러한 인프라 시설에 소요되는 자금을 지방채 발행을 통해 조달해 왔으나, 주정부 대부분이 이미 채권발행에 따른 차입이 과도하게 높아졌기 때문에 여타의 다른 자금조달방법을 강구해 왔다. 이러한 상황에서 민간부분의 자금을 유치하여 인프라를 확충하는 방안은 주정부들에게 있어 상당히 매력적인 대안이 되고 있다는 평가이다.

Goldman Sachs가 새로 설립한 인프라 펀드인 “GS Infrastructure Partners” 펀드에 연기금 등 대형 기관투자자들의 자금이 몰리면서 당초 예상액을 두배나 뛰어넘어 65억 달러 이상의 출자약정을 받아낸 것을 보면 미국 내 연기금들의 인프라 투자에 대한 관심도가 점차 높아지고 있음을 알 수 있다. 또한, Macquarie Infrastructure Partners가 최근 조성한 40억달러 규모의 인프라 펀드에는 약정액의 약 80%가 미국 등의 연기금 투자자금이었다고 한다. 인프라 투자는 안정적이고 꾸준한 수익을 올릴 수 있기 때문에 미래의 퇴직자들에게 연금을 지급해야 하는 의무가 있는 연기금들에 있어 매력적인 투자자산인 것으로 보인다.

더욱이 인프라 투자는 물가상승에 대한 투자수익의 가치하락을 방어하는 방편으로서도 매우 유용한데, 도로, 항만, 에너지관련 시설물의 경우 흔히 물가상승에 비례하여 그 사용료를 인상할 수 있기 때문이다.

(3) 펀드 운용에 대한 규제

미국의 경우 사모집합투자기구의 경우 일정규모(미화 1.5억 달러 상당) 이상의 운용자에 대한 SEC 등록 및 시스템리스크 평가에 필요한 정보 보고를 새롭게 의무화(2010년 7월 Dodd-Frank 법안)한 것을 제외하고는, 글로벌인프라펀드가 사모집합투자기구의 형태로 설립·설정 되는 경우에는 공모의 경우와 비교하여 자유롭게 자산운용을 할 수 있다.

마. 일본

(1) 인프라 사업에의 자금조달⁴⁶

일본은 사회기반시설에 대한 민간자본을 활용하기 위하여 1986년 “민간사업자의 능력 활용에 의한 특정시설의 정비촉진에 관한 임시조치법”을 제정하였으며, 1999년 “민간자금 등의 활용에 의한 공공시설 등의 촉진에 관한 법률”을 제정하여 영국의 PFI 제도를 도입하였다.

민자사업의 투자는 대부분 사업시행자의 출자에 의해 이루어지고 있으며, 재무적 투자자의 투자비율은 사업별 총 투자액의 10% 이하로 파악되고 있다. 특히 정부지원 프로젝트의 원활한 자금조달을 위해 일본은 2001년부터 재정투자 채권 및 대출프로그램인 FLIP (Fiscal Investment and Loan Programme) 제도를 실시하고 있다.

(2) 인프라 수출 지원 정책

일본은 신흥개도국 등에 대한 인프라 산업의 수출을 신성장동력사업으로 위치시키고 all-Japan 체재를 구축하는 등 일본 인프라산업의 경쟁력 제고 및 해외 진출 확대를 위해 범정부 차원에서 대응책 마련에 착수하였다. 이에 따라 우리나라는 현재 원전, 고속철도, 담수화설비 등의 분야에서 일본과의 경쟁이 심화되는 양상이다.

일본은 산업구조 전환을 통한 경제 활성화 방편으로 원자력, 물, 철도, 환경, 에너지산업의 해외 진출 및 수출확대를 위한 다양한 기업지원 정책을 마련하고 있다. 특

⁴⁶ 일본 인프라 관련 산업의 수출 확대 전략과 시사점, 사공 목, 2010. 11.

히, 일본경제산업성은 2010년 6월 내수확대의 한계와 낮은 수출의존도를 산업과제로 평가하며 산업구조 전환을 위한 5개 산업의 수출확대전략을 발표하였다.⁴⁷

일본 정부의 위 발표에 따르면, 해외 각국의 인프라 개발 계획이나 안건의 초기 단계부터 일본무역진흥기구(JETRO)나 신에너지 산업기술총합개발기구(NEDO)의 민관합동 플랫폼 기능을 활용해 개발계획 책정을 추진함과 동시에 일본 산업의 강점과 해외 인프라 수요의 전략적 매칭을 강화하며, 해외에서 실적을 축적하기 위하여 선진 기술, 노하우를 보유한 일본 기업을 중심으로 현지 기업 등과 연계해 컨소시엄을 구성하고 사업가능성 조사나 사회시스템 실증사업 등을 지원하게 된다.

또한, 일본 경제산업성은 2010년 8월 2일 상하수도, 전력설비 등 신흥국에 대한 인프라수출 촉진을 위해 산업구조심의회에 "인프라-시스템 수출부회"를 설치하였다. 동조직의 설치 목적은 일본 기업의 인프라 수주 확대를 목표로 관민 연계에 의한 종합전략을 수립하고자 함인데, 원자력, 철도, 물, 우주 등 11개 분야의 업계로부터 의견을 수렴하여 수출촉진대책이나 관민연계 과제 등을 논의할 계획이다.⁴⁸

(3) 공적 금융 지원 강화⁴⁹

일본정부는 해외 패키지(시스템)형 인프라 진출 지원 강화를 위해 금융조달 강화를 위한 기능 강화 및 체제 정비를 적극 추진하고 있다.

첫째, 일본 정부는 대 개도국 인프라 사업 수출지원의 경우 ODA(Official Development Assistant, 공적개발원조) 등 경제 협력 확대를 적극 활용할 방침이다. 일본 정부는 엔차관 공여의 신속화, 시장강화조치(Viability Gap Funding)에 엔차관 등을 활용, 민간투자 부문과 엔차관 부문의 실시 스케줄을 통합하는 등 민간과 정부 협력 방식의 인프라 정비에 대응하기 위한 노력을 강화하고 있다.

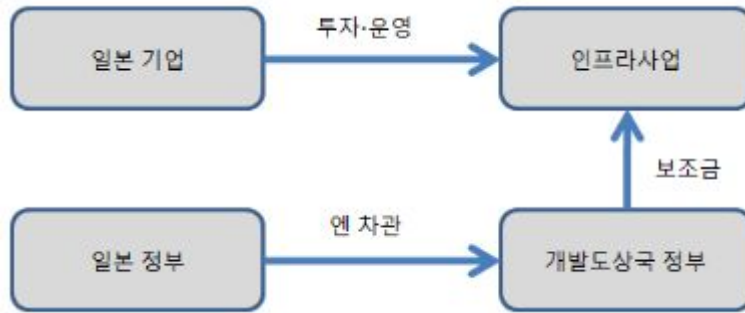
[일본정부의 시장강화 조치에 의한 개도국 인프라 정비 지원]⁵⁰

⁴⁷ インフラ関連産業の海外展開のための総合戦略(인프라 관련 산업의 해외 전개를 위한 종합 전략), 2010. 6. 1.

⁴⁸ 일본 플랜트산업 현황, 한국무역협회 도쿄지부, 2011. 2. 4.

⁴⁹ 일본 인프라 관련 산업의 수출 확대 전략과 시사점, 사공 목, 2010. 11.

⁵⁰ 산업구조비전 2010, 일본경제산업성



둘째, 일본 정부는 해외 인프라 사업을 독려하기 위하여 공적 금융 지원을 강화하고 있으며, 이에 따라 국제협력은행(JBIC)의 업무 영역을 확대하고 있다. 일본 정부는 민간투자에 의한 개도국 인프라 정비사업 진출 지원 확대를 위해 국제협력기구(JICA)의 해외투융자 조기 재개를 추진하여 개발 효과가 높으나 사업성이 높지 않은 프로젝트에 대하여 지원을 강화할 방침이다.

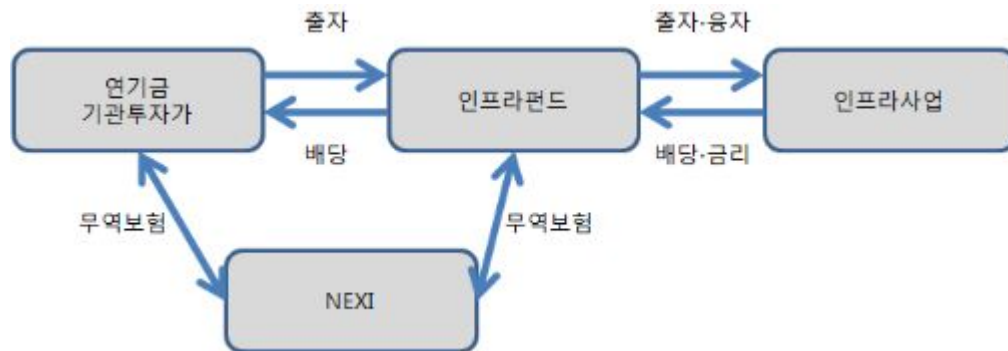
셋째, 무역보험에 의한 인프라 관련 사업리스크 보전범위를 확대한다. 선진국과 신흥국을 막론하고 NEXI(일본무역보험)의 해외투자보험 적용 대상은 현재 "비상 리스크"에 국한하고 있으나 향후에는 정책 변경 리스크도 포함하는 등 일본 기업의 해외사업 리스크 보전 범위를 대폭 확대할 방침이다.

넷째, JBIC(국제협력은행)의 선진국에 대한 투자금융은 기존에 원자력발전과 도시간 고속철도만이 대상이 되었으나 향후 기타 JBIC와 민간 금융기관의 협조융자가 필요한 경우에도 이를 허용하기로 하였다. 이에, 일본 내각 회의는 2010년 11월 26일에 JBIC의 투자대상을 확대하는 "일본정책금융공고법 시행령의 일부 개정"을 의결하였다. 동 개정안에 따르면 융자 대상은 기존의 원자력, 도시간 고속철도에만 한정되던 것에서 상하수도나 발전, 정보망 정비까지 확대되었으며, JBIC가 금융시장에서 달러를 조달할 수 없는 경우 외환자금 특별회계에서 JBIC에 융자하는 구조로 정비되었다. 일본정부는 2010년 12월경 한국 등에 대항해 인프라 수출 경쟁력을 높이기 위하여 정책금융공고 산하의 국제부문을 국제협력은행으로 독립시키기로 결정하였다. 이로써 국제협력은행은 해외 인프라 사업 수주의 기동성과 전문성을 높일 수 있고, 향후 독립기관으로 해외 인프라 사업을 수주하는 기업에 금융지원과 보증 업무 등을 능동적으로 수행할 수 있게 되었다.⁵¹

⁵¹ 일-인프라 수출위해 국제협력은행 독립, 중앙일보, 2010. 12. 8.

다섯째, 연기금·기관투자가에 의한 인프라 펀드의 설립과 투자 지원을 확대한다. 일본의 기관투자가 등이 주체가 되는 인프라 펀드에 대하여는 해외투자보험 등 NEXI의 무역보험제도를 활용한다. 이미 인프라 펀드에 출자하는 기능을 보유하고 있는 JBIC의 인프라 펀드 출자를 촉진한다. 또한, 프로젝트 채권 발행도 촉진할 방침이다.

[일본 연기금에 의한 인프라 펀드 투자에 무역보험 활용]⁵²



(4) 패키지 형식의 인프라 수출

일본정부는 우선 인프라 사업에 대한 설계, 운영, 유지관리 등을 시스템적으로 일괄 수주하는 체제를 구축하고자 한다. 전력의 경우 플랜트 기업, 기자재 메이커, 운영 기업이 별도로 있어 해외사업 수주 시에 연계 협력이 불충분하다고 보고 있다. 또한 상하수도 사업 등은 일본 국내의 경우 대부분이 공적 시장이므로 민간기업의 비즈니스 기반이 부족한 분야이다. 따라서, 민간기업이 일본 국내시장에서도 인프라 운영의 경험을 쌓을 수 있도록 국내 시장의 개선을 추진할 예정이다. 일본 정부는 이 같은 패키지 형식의 인프라 수출을 2007년 1조 5천억엔 규모에서 2020년까지 19조 7,000억엔으로 늘리겠다는 목표를 세웠다. 이를 위해 지금까지 기업들에게만 수주 성사를 맡겨 놓던 데서 벗어나 정부가 대폭 지원을 나서기로 했다. 이 같은 정부 지원을 등에 업고 일선 기업들도 세밀하게 사업 전략을 세우고 기민한 움직임을 보이고 있다. 우선 동일본, 중일본, 서일본 고속도로회사 3사는 새로운 회사를 세우고 해외사업에 공동진출, 국토교통성의 지원을 받아 종합건설, 도로건설 등을 포함한 패키지 형태의 인프라 수출을 강화하기로 하였다.

⁵² 산업구조비전 2010, 일본경제산업성

이미 중일본은 베트남 대형 교량 설계 등 컨설팅 업무를 수주했으며 동일본도 지능형 교통시스템 컨설팅 업무 및 도로건설 조사 사업을 수주했다. 이들 회사들은 앞으로 아시아 지역에서의 고속도로 운영·관리 업무 수주를 싹쓸이 하겠다는 계획이다. 일본 기업들은 동남아시아 발전 사업에도 이미 발을 들여 놓았다. 큐슈전력은 지난 2008년 싱가포르 전력회사를 인수하고 2009년에는 자사 최초로 현지에 해외 사무소를 열었다. 도쿄전력도 동남아시아의 민간발전사업을 새로운 사업 기회로 보고 지난해 싱가포르에 사무소를 개설했다.⁵³

일본은 베트남의 인프라 프로젝트 유치를 계기로 광물자원 개발과 금융 시장 진출 등 베트남 경제를 일본 경제의 영향권에 포함시키려는 구상까지 가지고 있다. 이를 위해 일본은 2009년에만 16억 달러 규모의 ODA를 포함해 베트남에 대규모 경제협력을 약속했다. 베트남은 이에 대한 답례로 2020년까지 완료할 560억 달러 규모의 남북고속철도 프로젝트에 일본의 신칸센 도입을 확정했다.⁵⁴

⁵³ 일본의 '통큰' 인프라 수출 승부수, 머니투데이, 2011. 1. 10.

⁵⁴ 공세 강화하는 일본의 인프라 수출, 중앙일보, 2010. 6. 28.

IV. 글로벌인프라펀드에 대한 지원 필요성

1. 해외 건설 사업 확대에 의한 국내총생산 증대 효과

가. 건설산업의 중요성

건설산업은 2010년말 현재 우리나라 국내총생산의 약 7%를 차지하고 있는 중요한 전략 사업으로서 경제의 성장을 주도하는 산업이라고 할 수 있다. 더구나 부동산 등 관련 업종 비중 6.5%를 합하면 산업비중이 14%로 높아져 타 산업과 내수 등 경제 전반에 미치는 효과가 매우 크다고 할 수 있다. 또한, 건설업의 취업유발계수는 매출 10억원당 17명으로 다른 산업에 비해 그 수치가 월등히 높아 생산과 고용, 그리고 부가가치 창출 측면에서 국가경제 발전에 매우 중요한 전략적 산업이라고 할 수 있다. 특히, 해외건설은 역사적으로 해외건설인력의 외화수입을 통하여 한국에서 경제개발 재원을 조달하는데 결정적인 역할을 해온 것으로 평가된다.

그러나, 우리나라는 최근 부동산 규제 및 금융위기로 인한 국내 건설경기의 침체로 건설업체 부도가 크게 늘어나고 있고, 건설업체들은 공사물량이 적어 자금 조달에 어려움을 겪고 있다. 이러한 부동산 경기침체와 건설업체 부도는 2010년 말부터 2011년 초까지에 이은 저축은행 영업정지 사태로 이어지며 2007년 말 시작된 서브프라임 모기지 사태로 인한 글로벌 금융위기에서 막 벗어나려고 하고 있는 우리나라 경제의 발목을 잡고 있다.

나. 세계 건설시장 규모

세계 건설시장의 규모는 2011년 기준으로 약 5조7천억 달러에 이를 것으로 예상된다. 매년 약 4.6%씩 성장하고 있으며, 이중 개방된 해외 건설시장은 8~10%로 추정되고 있다. 2010년 한국의 해외건설수주는 715억 달러에 육박했는데, 이는 반도체, 조선, 휴대폰의 수출액을 모두 능가하는 숫자이다. 물론 외화가득률 차원에서는 70~80% 수준인 자동차, 60~70% 수준인 조선, 40~50% 수준인 반도체보다는 떨어져서 33% 수준이다. 따라서, 해외건설수주의 규모를 증대시키면서도 수익성을 개선하여 외화가득률을 높일 방안이 요구된다고 할 것이다.

<표 15> 세계건설시장 규모

(단위: 억불, %)

구분	2006		2007	2008	2009	2010	2011		연평균 성장률
	규모	비중	규모	규모	규모	규모	규모	비중	
전체	45,950	100.0	48,033	50,234	52,561	55,021	57,623	100.0	4.6
아시아	17,002	37.0	18,107	19,284	20,537	21,872	23,294	40.4	6.5
서유럽	12,866	28.0	13,303	13,756	14,223	14,707	15,207	26.4	3.4
동유럽	1,379	3.0	1,496	1,623	1,761	1,910	2,073	3.6	8.5
북미	10,569	23.0	10,706	10,845	10,986	11,129	11,274	19.6	1.3
중남미	2,298	5.0	2,458	2,630	2,815	3,012	3,222	5.6	7.0
중동	1,195	2.6	1,276	1,363	1,455	1,554	1,660	2.9	6.8
아프리카	643	1.4	687	733	784	837	894	1.5	6.8

자료: 「World Construction Outlook」, Global Insight, 2007.9

다. 국내 건설업체의 해외시장 점유율

해외건설시장 동향을 파악하기 위해 통상 활용하는 자료로는 ENR(Engineering News Record)이 있는데, ENR은 매년 전 세계 상위 225대 해외건설업체의 매출액을 발표한다. 위 ENR에 따르면 국내 업체들의 해외 건설시장 점유율은 매년 2.5% 내외⁵⁵로 미미한 수준에 그치고 있고, 다음 표에서 보는 주요 국가들 전체의 평균 해외매출액비중 37.5%에 이르고 있으나, 우리나라의 경우 2007년의 해외매출액의 비중이 19% 수준에 불과하여 매우 낮은 수준을 유지하고 있다.

<표 16> 국가별 시장 점유율(2007년 기준)

(단위: 백만 달러, %)

국가명	해외매출액		전체매출액		해외매출비중	
	금액	순위	금액	순위	비중	순위
네덜란드	7,136	14	12,498	13	57	12
노르웨이	1,090	22	3,031	21	36	27
대만	522	28	1,200	27	44	24
덴마크	608	26	1,196	28	51	18

⁵⁵ 실제로 해외건설협회가 집계한 우리나라 건설업체들의 해외 매출액중 ENR 집계에 반영되는 것은 매년 50~60% 정도에 그치는 것으로 파악되고 있으므로, 우리 업체들의 해외 건설시장 점유율은 약 4~5% 정도일 것으로 추정된다.

독일	32,088	3	41,998	7	76	7
러시아	298	30	1,506	26	20	33
멕시코	316	29	1,619	24	20	34
미국	42,768	1	97,138	3	44	22
브라질	3,938	16	8,137	15	48	19
스페인	25,161	5	87,989	5	29	29
영국	11,310	10	22,005	9	51	17
이탈리아	25,342	4	33,428	8	76	8
인도	2,144	19	7,387	17	29	28
일본	23,858	6	111,492	2	21	32
중국	22,678	7	165,674	1	14	36
캐나다	2,767	18	7,599	16	36	26
터키	8,506	12	10,990	14	77	6
프랑스	38,695	2	88,670	4	44	23
한국	8,016	13	43,381	6	19	35
호주	10,115	11	20,986	10	48	20
합계	310,217		826,956			

출처: ENR 2008년 8월호, "The Top 225 International Contractors"

전체적으로 볼 때, 위 표에서 보는 주요 국가 중에서 우리나라의 전체 매출액(국내 및 해외)은 36개 국가 중 6위로 상위권이지만, 해외매출액 규모는 13위, 해외매출 비중은 35위로 나타나, 선진국들에 비해 우리나라의 해외매출 비중은 매우 낮은 것으로 나타난다. 나아가, 국내기업의 해외매출액비중은 2003년에 비해 2006년이 9% 감소한 것으로 분석되고 있다.

라. 해외건설 시장의 최근 동향

최근 해외건설시장의 동향을 살펴 보면, 수익형 민자 사업과 자원과 연계된 인프라시설 개발 등 대규모 자금소요로 인하여 프로젝트 파이낸싱이 반드시 필요한 사업이 증가하고 있다. 2010년 12월 실제 수주에 실패한 터키 원자력발전소 프로젝트의 경우 프로젝트 파이낸싱에 실패한 것이 그 이유라는 분석이 지배적인데, 그 이유는 총 200억 달러의 사업비 중 70%를 외부에서 조달하는 터키 원전 프로젝트 파이낸싱에서 터키 정부가 보장하는 전력 판매 단가를 맞추기 위해서는 자금조달 비용을 최대한 낮출수록 수

익성이 확보되기 때문이다.⁵⁶ 즉, 얼마나 효율적으로 자금을 조달하느냐가 해외 건설 수주를 확보함에 있어 결정적인 역할을 한 것이다.

따라서, 최근 해외건설 시장에서 자금조달 능력의 중요성은 더욱더 높아지고 있고, 이러한 추세에 적극 대응하여 국내 건설회사 등이 자금조달 능력을 확보하기 위해서는 민간 자금의 해외인프라 자산에 대한 투자를 유도하는 것이 시급하다고 할 수 있다. 결국, 글로벌인프라펀드와 같은 해외 인프라자산에 투자할 수 있는 펀드들에 대한 규제를 완화하는 것이 해외 건설 사업의 수주 성과와 직결되는 결과를 초래하는 것이다.

2. 투자개발형 인프라사업의 고부가가치 향유

최근 세계 인프라 건설시장에서는 투자개발형 공사가 증가하는 추세에 있다. 세계은행이 발표한 자료에 의하면 개발도상국의 투자개발형 인프라 시장은 1990년 117억 달러 규모에서 2000년 890억 달러, 2007년 1579억 달러 규모로 증가하였다. 이는 해외 건설사업의 추진 방식이 과거와 같은 단순 발주형 방식이 아니라 사업기획에서 금융까지 포함하는 투자개발형 방식으로 변화하고 있기 때문이다. 투자개발형 사업이란 시공사 또는 시행사가 스스로 자금을 조달하여 인프라시설 등 시설물의 운영 또는 주택, 산업단지 등의 분양 등을 통해 투자자금을 회수하는 사업방식을 말한다. 단순히 짓는 사업에서 개발하는 사업으로 전환하는 개념이다.

이러한 투자개발형 건설사업은 기존의 단순 발주형 사업보다 대규모인 경우가 많고, 장기적인 프로젝트가 많아서 실제 이러한 사업의 수주를 통하여 확보할 수 있는 부가가치의 규모도 기존 사업과는 비교가 되지 않는다. 그러나, 투자개발형 해외건설사업은 단순 발주형 사업과는 달리 계획에서 발주까지 상당한 기간이 소요되고 대규모 프로젝트인 경우가 많아서 초기투자비용이나 매몰비용 등 장기간 대규모 자금을 투자하여야 하는 위험이 있다. 나아가, 투자개발형 건설사업은 자원개발 등과 패키지 딜 형태로 추진되는 경우가 많아서, 패키지 딜 방식으로 수주한 자원개발권 등의 경제적 가치 측정이 어려워 프로젝트 전체에 대한 가치평가에도 상당한 어려움이 있다.

이러한 이유로 인하여 투자개발형 건설사업은 고부가가치 사업임에도 불구하고, 우리나라의 시장 참여는 아직 미미한 수준이다. 즉, 우리나라의 해외 공사 수주 실적은

⁵⁶ 한국경제, 2010. 11. 24.자 기사, 터키원전 수주 장기화 조짐 참조

대부분 단순 도급 사업에 편중되어 있고 이러한 고부가가치를 거의 향유하고 있지 못하는 현실에 처해 있는 것이다. 예를 들어 2005년에 우리나라는 연간 100억 달러 규모의 해외건설 수주 규모를 달성하였으나, 해외건설 수주실적 가운데 95.9%가 도급공사였고, 투자개발형 해외건설사업의 수주실적은 4억5천만 달러로 4.1%를 차지하는데 그쳤고, 2010년의 경우에는 715억 달러의 해외 건설 수주를 달성하였음에도 불구하고, 투자개발형 사업 비중은 1.9%에 불과하여 그 비중이 오히려 더 축소되고 있다. 해외시장에서 투자개발형 건설사업 시장의 규모와 비중이 급속히 확대되고 있는 상황을 고려한다면, 우리나라의 투자개발형 건설사업에서의 경쟁력은 매우 심각한 상황에 처해 있는 것이다.

이러한 투자개발형 해외 건설사업 부문에서 우리나라의 경쟁력이 뒤쳐지는 이유는 자금조달 기능이 충분하지 못하기 때문이라는 것이 일반적인 분석이다. 사실 국내 건설회사는 외환위기 이전부터 다수의 해외 건설사업 경험을 축적하였고, 국내에서도 신도시개발, 인프라 시설에 대한 민자유치 등의 노하우도 보유하고 있어 이러한 투자개발형 해외 건설사업에 진출하지 못할 이유가 없다. 그러나, 금융 조달 기능과 관련하여서는 아직까지 국내에서 해외 건설사업에 대한 대출투자나 지분투자의 경험이 부족하고, 장기 프로젝트에 대한 위험 평가와 관련한 전문성도 부족하여 투자자 확보에 상당한 어려움이 있는 실정이다. 따라서, 투자개발형 해외인프라 건설산업을 육성하기 위해서는 국내 인프라 산업에 대한 민간투자 활성화 사례에 비추어 민투법에서 국내 인프라시설에 대하여 부여하는 각종 제도상의 혜택을 글로벌인프라펀드에도 부여하여 글로벌인프라펀드가 해외 인프라사업에 적극적으로 투자할 수 있도록 지원할 필요가 있는 것이다.

3. 특별법 상의 다른 펀드에 대한 지원과의 불균형 해소

우리나라 법령상 각종 투자회사에 대한 특례를 인정하고 있는 경우는 민투법상 사회기반시설투자회사, 해외자원개발사업법상 해외자원개발투자회사, 문화산업진흥기본법상 공모문화산업전문회사, 선박투자회사법상 공모선박투자회사, 부동산투자회사법상 공모부동산투자회사, 기업구조조정투자회사법상 기업구조조정투자회사, 부품소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법상 공모부품소재전문투자조합, 여신전문금융업법상 공모신기술투자조합, 중소기업창업 지원법상 공모창업투자조합 등이 있다. 그런데, 이러한 법령은 대부분 자본시장법상 특례를 인정하여 집합투자재산으로 대출을 하거나 제3자를 위한 채무보증 또는 담보제공을 할 수 있도록 허용하고 있다.

그러나 위 법령들 중 해외 진출에 관한 것은 해외자원개발 사업법상 해외자원개발투자회사뿐이고, 동법은 해외자원을 광물, 농, 축산물 및 임산물로 한정하여 그 적용 범위가 매우 제한적이다. 그런데, 실제 개발도상국에서는 자원개발과 인프라 시설의 건설을 함께 수주하는 이른바 패키지 딜이 많이 이루어지고 있다. 따라서, 위 해외자원개발투자회사는 이러한 프로젝트에는 투자할 수 없는 한계를 가지게 되므로, 이러한 경우에 대비하여 해외건설촉진법에도 해외자원개발투자회사와 유사한 형태의 투자기구를 규정하여 이러한 패키지 딜에 적극적으로 대응하는 방안을 모색할 필요가 있다.

한편, 해외건설산업 지원을 위한 해외건설촉진법이 현재 시행 중이나, 동법은 해외건설업의 신고나 보고와 관련된 절차적 규제사항 및 해외건설 진흥을 위해 정부가 “권고”할 수 있는 사항 등을 위주로 구성되어 있어 이름처럼 “촉진”의 의미를 담고 있는 법률로는 미흡하다는 평가가 많다. 특히, 최근 해외건설시장 환경변화에 따라 비중이 늘어나고 있는 투자개발형 사업과 같은 해외건설사업을 지원하기에는 역부족이라는 지적이 지배적이다.⁵⁷

4. 해외건설사업에 대한 금융지원 강화 방안의 주요 수단

앞서 본 바와 같이, 최근 주요 해외건설업체들을 대상으로 실시한 설문조사 결과에 의하면 건설업체들의 해외 진출시 가장 필요한 지원과제로 해외건설 금융지원이 24.3%로 가장 높게 나타났고, 다음으로 투자펀드 설립이 15.1%, EDCF 등 ODA 지원 확대와 건설공제조합을 통한 해외건설지원이 각각 13.7%, 10.6%로 나타나 해외건설업체들은 어떤 형태로든 금융지원을 진출확대의 주요 요소로 생각하고 있는 것으로 조사되었다. 그리고 주요 해외건설업체들뿐만 아니라 전문가들도 해외 건설의 경쟁력에 있어 재무금융능력 및 정부의 금융 및 재정 지원을 가장 중요한 요소 중의 하나로 꼽고 있다.⁵⁸

<표 17> 경쟁 요소의 중요도에 대한 전문가 의견

구분	1순위 빈도	2순위 빈도	3순위 빈도	단순 합계1)	가중 합계2)	1순위 비중	단순 비중3)	가중 비중4)
수주경영능력	55	15	9	79	34	30	15	19
재무금융능력	22	20	11	53	19	12	10	11

⁵⁷ 해외건설협회, 해외건설 관련 제도개선 방안 연구, 제44쪽

⁵⁸ 국토연구원, 해외건설 제도약을 위한 건설업 경쟁력 강화 방안, 제110, 1쪽

사업관리능력	13	33	23	69	21	7	13	12
설계 및 시공기술능력	50	38	26	114	42	28	21	23
인력 및 기자재 확보 능력	11	24	22	57	17	6	11	9
정부의 금융 및 재정 지원	4	9	4	17	6	2	3	3
정부의 기술개발 및 인력양성 지원	4	4	8	16	5	2	3	3
해외발주처와의 유대관계	15	19	22	56	18	8	10	10
위험관리능력	0	7	18	25	6	0	5	3
정부의 해외시장 정보지원	3	4	6	13	4	2	2	2
국내의 관련 지원산업 발전	0	1	0	1	0.3	0.0	0.2	0.2
업체의 경영전략	4	7	30	41	10	2	8	6
기타	0	0	1	1	0.2	0.0	0.2	0.1
응답자계	181	181	180	542	181	100	100	100

주: 1) 단순합계 = 1순위빈도 + 2순위빈도 + 3순위빈도

2) 가중합계 = 0.5 X 1순위빈도 + 0.3 X 2순위빈도 + 0.2 X 3순위빈도

3) 단순비중은 단순합계의 경쟁요소간 비중을 의미한다.

4) 가중비중은 가중합계의 경쟁요소간 비중을 의미한다.

그런데, 해외건설 투자프로젝트는 대부분 프로젝트에 소요되는 기간이 길어 자금 회수에 장기간이 소요되며, 투자자의 입장에서는 이러한 사실 때문에 해외건설사업에 투자하는 펀드에 가입하는 것을 주저하는 경우가 많다. 이를 극복하기 위해서는 일반적으로 투자자금 회수기간이 길고 리스크가 높다고 인식되고 있는 해외건설 투자 프로젝트의 경우 펀드의 수익률이 국내 인프라자산에 투자하는 펀드의 수익률 보다는 높아야 할 것이다. 그러나 글로벌인프라펀드의 경우 채무보증 및 담보제공, 금전대여 등이 제한되고 있어 펀드의 자산운용에 많은 한계가 있고, 이는 수익률 제고에 상당한 장애가 되고 있다.

이러한 이유에서 국내에 설정된 인프라펀드의 현황을 살펴 보면 국내 인프라 자산에 투자하는 펀드의 비중이 압도적으로 높다. 2007년 8월 기준으로 국내 인프라 자산에 투자하는 펀드는 약 8조원 수준의 수탁고 규모를 유지하고 있음에 반해, 현재 국내에 설정된 글로벌인프라펀드는 4천억원 수준에 그치고 있어 그 비중은 불과 5%에 불과하다. 이는 앞서 본 우리나라의 건설산업 중 해외매출액의 비중 19%에 비해서도 현저히 낮은 수준이라고 할 수 있다.

따라서, 글로벌인프라펀드에 대한 자본시장법상의 운용제한을 완화함으로써 글로벌인프라펀드의 수익률을 제고하고, 이를 통하여 글로벌인프라펀드가 적극적으로 해외 건설 사업에 투자할 수 있게 되면 건설업계에서 강력히 요구하고 있는 해외 인프라 사업에 대한 금융지원 수단으로 활용이 가능하다고 판단된다.

5. 연기금 등의 투자 대상 확대

글로벌인프라펀드의 투자를 확대하는 경우 연기금의 투자대상 확대 효과를 기대할 수도 있다. 2010년 기준으로 연기금투자폴⁵⁹의 수탁규모는 6조 4,721억원으로 집계되고 있는데, 이러한 자금을 국내 이외에 안정적인 해외 투자대상에 투자함으로써 리스크를 분산시키는 효과를 얻을 수 있다. 연기금의 국내 주식투자와 관련하여서는 주가 부양이라는 정책적 고려에 의하여 연기금을 활용한다는 일부 비판도 있고, 연기금의 수익성 및 리스크 관리 차원에서도 많은 논란이 있는 것이 사실이다. 이러한 상황에서 글로벌인프라펀드가 연기금의 주요 투자처가 된다면 연기금의 투자 대상을 확대하고 리스크를 분산시키는 효과를 볼 수 있을 것으로 추정된다.

한편, 아래 <표 18>에서 보는 바와 같이 연기금, 공적 금융기관, 보험회사 등 장기적인 투자를 지향하는 금융기관이 인프라 펀드에 대한 투자를 집행하는 비율이 최근 급격히 증가하고 있다. 그 이유는 (i) 연기금을 포함한 기관투자자들이 주식이나 채권에서 다른 대안투자 대상을 모색하고 있는 상황에서 인프라펀드가 이러한 대안 투자의 방안으로 급부상하였고, (ii) 인프라펀드는 장기적인 투자로 인하여 인플레이션 위험을 헤지할 수 있는 수단을 보유하고 있으며, (iii) 해외 인프라 건설에 대한 가장 위협적인 리스크인 투자자산의 국유화 같은 정치적 리스크에 대하여도 펀드를 지역별 및 분야별로 다양화하

⁵⁹ 연기금투자폴은 2001년부터 정부 기금들에 대한 자산운용 수익을 높이기 위해 재간접투자 방식으로 운영하는 제도이다.

여 대형화하면, 포트폴리오 측면에서 이 위험을 완화할 수 있기 때문인 것으로 이해된다.⁶⁰

<표 18> 주요 해외건설 투자펀드 현황

펀드명	자본금	주요 투자자	투자분야	비고
AIDEC	4억불	메이지생명 아사히생명, 일본신용은행 ADB, JBIC 싱가포르투자청 미츠비시중공업 이토추상사 등	전력, 통신, 교통, 수자원, 도시개발	IPO 시점 기준수익율 20%가 목표였으나 아시아 외환위기 영향으로 04.4월기준 6%실현
AIG Asian Infrastructure Fund I	10.8억불	AIG, 싱가포르투자청, 벅텔 등	통신, 전력, 교통 등 인프라 관련사업	아시아경제위기 영향으로 실적이 좋지 않음
AIG Asian Infrastructure Fund II	16.7억불	AIG, 싱가포르투자청 Edison Capital 등	통신, 전력, 교통 등 인프라 관련사업	IPO 시점 기준수익율 20% 목표
AIG African Infrastructure Fund	4.1억불	AIG, IFC, AIDB EI Paso Energy Corp European Investment Bank 등	농업, 석유·가스·석유화학 시설, 통신, 전력, 수자원, 환경시설 등	프로젝트당 1천만불~ 5천만불 투자
AIG-GE Capital Latin American Infra Fund	10.1억불	AIG, GE Capital 연기금, 보험, 산업은행 IaDB 등	통신, 전력, 교통, 천연자원개발, 환경설비 등	프로젝트당 1천만불~ 7천5백만불 투자
AIG Emerging Europe Infra Fund	5.5억불	AIG, ABN-AMRO, Edison Capital, IFC 유럽금융기관, 연기금등	통신, 전력, 에너지, 교통, 수자원, 환경시설, 석유, 가스	프로젝트당 1천만불~ 5천5백만불 투자
ABB Funding Partners	5억불	ABB Brown Boveri	전력 및 운송	
Emerging Africa Infrastructure Fund	3.1억불	영국, 스웨덴, 스위스 정부 네덜란드 개발금융회사 Standard Bank Group Barclay plc 독일 KfW	사하라 이남 지역 인프라 개발	프로젝트당 1천만불~ 3천만불 투자

이러한 상황변화에도 불구하고, 국내에 설정된 인프라펀드는 국내의 사회기반시설의 투자에만 집중하고 있다는 점은 문제로 지적되고 있다. 즉, 2007년 8월 기준으로 국내 자산 및 투신 운용에서는 약 8조원 수준의 국내 사회기반시설에 투자하는 인프라펀드가 운용되고 있음에 반하여, 현재 국내에 설정된 글로벌인프라펀드는 4천억원 수준으로 국내 인프라펀드의 5%에 불과한 실정이다. 이는 앞서 본 우리나라의 건설산업 중

⁶⁰ 한국건설산업연구원, 투자개발형 해외 인프라 개발사업에 대한 민·관 협력 활성화 방안, 제163,4쪽 참조

해외매출액의 비중 19%에 비해서도 매우 낮은 수준이라고 할 수 있다.

6. 해외자원개발과의 연계 가능성

가. 패키지딜 형태의 투자개발 사업

개발도상국들에서는 재정상태가 취약한 문제로 인하여 인프라 건설을 대가로 자원개발권을 제시하는 패키지 딜 형태의 투자개발형 사업이 점차 늘어나고 있다. 이러한 패키지 딜 형식으로 해외 자원개발과 해외 건설이 동시에 이루어지는 자원개발시장 및 해외건설시장의 동향에 비추어 우리나라도 향후 해외건설의 지속적 성장과 자원의 안정적인 확보를 위해서는 자원개발과 연계하여 투자개발형 해외 인프라 개발사업을 활성화하여 자원개발권을 확보할 필요성이 있다. 따라서, 해외자원개발 사업법상 특례 만으로 는 해외자원개발을 촉진하는데 한계가 있다고 할 수 있다.

자원개발은 대규모 자본과 오랜 투자기간을 필요로 하기 때문에 세계 자원시장은 자금력과 정보력 및 기술력을 보유한 메이저 회사들이 장악하고 있다. 이 때문에 뒤늦게 자원개발시장에 뛰어든 국가들인 중국, 일본, 인도 등은 시장진출에 어려움을 겪고 있으며, 이러한 난관을 타개하기 위해 도로, 항만과 같은 인프라건설과 광구개발 등을 연계한 패키지 방식을 통해 메이저 회사들을 제치고 수주에 성공하는 사례가 늘고 있다.⁶¹

우리나라도 이러한 자원개발권을 확보하기 위해서라도 글로벌인프라펀드에 대한 혜택을 부여하여 글로벌인프라펀드의 수익성 개선을 통한 투자활성화를 유발할 필요가 있다. 실제로, 우리나라에서 자원개발과 인프라건설을 연계한 패키지 딜의 사례로 나이지리아 화력발전소 및 가스관로 건설과 해상광구 개발, 마다가스카르 암바토비 니켈광산 개발사업 등이 있고, 이러한 사업을 통하여 우리나라가 석유 및 니켈 등의 자원을 안정적으로 확보할 수 있었다는 점은 주지의 사실이다.

나. 나이지리아 화력발전소 및 가스관로 건설과 해상광구 개발

본건 프로젝트는 나이지리아 해상광구와 연계하여 개발한 Project Financing형 민자 발전사업으로 출자자본(25%)과 일반투자자 모집(75%)으로 재원을 조달하여 발전소 및 가스관로를 완공한 후 25년간 소유형 민자사업(이하 “BOO”라 한다) 방식으로 운영하는 프

⁶¹ 한국건설산업연구원, 투자개발형 해외 인프라 개발사업에 대한 민·관 협력 활성화 방안, 제56쪽 참조

로젝트이다.

우리나라는 본건 사업으로 나이지리아 남부 해상의 2개 유전광구 탐사권을 확보하였다. 예상 매장량은 약 10억배럴로 추정되며, 2005년 8월 우리나라 컨소시엄에서 입찰 참여시 발전 및 가스관로 사업에 참여 해달라는 나이지리아의 요청을 받아 들어 광구 입찰단계에서 일정금액을(약 2.3억달러) 할인 받는 패키지형 사업으로 개발 되었다. 따라서, 본건 사업은 유전개발에도 참여하면서 BOO방식의 2,250MW의 복합화력발전소와 600km의 가스관로 건설 사업을 패키지로 수주함으로써 양자 간의 효율적인 협조가 해외 자원개발 사업 진출의 중요한 전제가 된다는 점을 보여준 좋은 사례라고 할 수 있다.

지분관계는 우리나라 컨소시엄이 60%, 영국계 회사가 30%, 기타 10%로 우리나라 컨소시엄 중 석유공사가 48%, 한국전력이 9%, 대우조선해양이 3%의 지분을 소유하고 있다. 현재 우리나라 컨소시엄에서 탐사작업이 진행 중인데 약 6억달러의 자금을 집행한 것으로 추정되며, 약 2013년경에 원유생산이 가능할 것으로 예상된다.

다. 마다가스카르 암바토비 니켈광산 개발사업

(1) 사업배경

니켈은 산업발전의 필수소재로서 스테인리스강, 특수합금강, 도금, 전지 등의 원재료이다. 우리나라의 니켈 수요는 세계 4위로 연간 11만7천톤을 소비하고 있으나 국내생산이 전무하여 전량 수입에 의존하고 있다. 그러나 최근 3년간 니켈가격이 크게 상승하여 2005년 14,733달러/톤이었던 것이 2007년 37,230달러/톤에 이르게 되었고, 따라서 관련 산업의 안정적 원료공급을 위하여 니켈광산의 확보가 시급해졌다. 이러한 상황에서 대한광업진흥공사는 향후 니켈공급의 불안정에 대비하기 위하여 경쟁력 있는 해외 니켈광산의 발굴 · 개발을 추진하던 중 2006년 3월 본건 사업을 유망사업으로 자체 선정하여 지분인수를 추진하게 되었다.

마다가스카르의 암바토비 니켈광산 개발사업은 세계적 규모의 니켈 개발사업으로서 연간 6만톤의 니켈과 5,600톤의 코발트를 생산할 수 있는 규모이다. 캐나다의 웨릿(니켈 가공)과 일본의 스미토모(마케팅)가 컨소시엄을 구성하여 사업을 추진하고 있어 원가 경쟁력 및 합작조건이 양호한 것으로 판단된다. 본 광산 개발사업의 참여로 우리나라는 연간 6만톤의 니켈 생산량 중 절반인 3만톤의 우선 구매권을 확보하였으며 국내수요의

25%를 안정적으로 공급할 수 있게 되었다.

(2) 사업개요

암바토비 프로젝트는 광산개발부터 각종 플랜트 및 항만시설 건설까지 한꺼번에 진행되는 대규모 프로젝트이다. 암바토비 광산은 마다가스카르의 수도인 안타나나리보에서 약 120km 떨어진 곳에 위치하고 있으며, 총 매장량은 1억 2500만톤의 노천광산으로 뉴칼레도니아 SNL, 인도네시아 소로코 등과 더불어 세계 3대 니켈 광산이다. 광산에서 채굴된 니켈은 OPP(Ore Preparation Plant)에서 슬러리 상태로 파이프라인을 통해 암바토비에서 동쪽으로 220여km 떨어진 토아마시나 제련소로 운반된다. 토아마시나의 석탄 열병합 발전소는 니켈을 제련하기 위한 전력을 공급하는 발전소이다.

(3) 투자효과

한국 컨소시엄이 암바토비 프로젝트에 참여함으로써 광업진흥공사는 채굴이 본격화되는 2010년 이후 매년 생산량 6만톤 가운데 절반인 3만톤을 15년 동안 수입할 수 있는 권리를 갖게 되어 국내 니켈 총 수요의 4분의 1을 안정적으로 공급할 수 있게 되었다. 한국 컨소시엄은 투자수익으로 연 평균 순수수익 1억달러~3.7억달러를 달성할 수 있을 것으로 예상되며, 국내 건설회사의 항만시설 및 발전소의 건설수주로 인하여 4억달러의 수익도 확보하였다. 또한 마다가스카르에 우호적인 분위기가 조성되어 유망자원의 취득 기회가 높아졌으며, 현재 크롬광 개발 등 추가 프로젝트의 참여를 협상 중에 있다.

이와 같이 해외자원개발 사업과 해외인프라 건설 사업은 상호 매우 밀접한 관계를 가지고 있다고 볼 수 있고, 이러한 자원개발과 인프라시설 건설이 통합된 형태의 투자 개발사업은 향후에도 지속적으로 추진될 예정이다.

7. 국내 인프라산업을 운영하는 공공기관의 해외 진출 촉진

가. 국내 공공서비스 사업 현황

국내의 인프라 건설을 포함한 공공서비스 제공 등에 대한 국내시장이 성숙단계에 접어들고 있어서 공공기관의 사업 영역이 점차 포화상태가 되고 있다. 최근 국내에서 진행된 인프라 건설 사업은 대부분 수익성 시비 논란에 휘말리고 있다는 것이 그 증거이

다. 따라서, 공공기관이 국내에서 사업을 확장하기가 힘들어짐에 따라 해외진출을 확대할 필요가 있다. 또한, 최근 자원 민족주의가 심화되고 자원 확보를 위한 국제경쟁이 치열해지는 상황에서 한국석유공사, 한국가스공사, 대한광업진흥공사 등의 해외자원개발을 위한 공공기관의 해외진출은 석유 및 각종 광물자원의 안정적 공급을 위해서 필수적이다.⁶²

또한, 공공기관은 해외 인프라 투자에 주로 자체자금을 활용하되 초과분에 대해서는 대내외 차입, 재정지원에 의존하고 있으나, 일부 공공기관의 경우 경상수지 악화로 재무능력이 취약하고 부채비율이 높은 기관은 외부차입에도 한계가 있어 독자적인 재원 마련에 어려움이 있다.⁶³ 따라서, 글로벌인프라펀드에 대한 특례를 부여하여 글로벌인프라펀드를 통한 해외 건설을 활성화 한다면 공공기관의 투자부담을 덜어줄 수 있어 공공기관의 수지 개선에도 도움을 줄 것으로 판단된다.

나. 공공기관 해외 진출의 구체적인 사례

가스공사는 2009년 12월, 이라크 중앙정부가 시행한 이라크 유·가스전 개발사업 제2차 국제입찰에서 러시아의 가즈프롬사 등과 컨소시엄을 구성해 개발·생산 유전인 ‘바드라 광구’에 입찰서를 제출해 유전개발권을 수주하였으며, 2010년 1월 최종적으로 본 계약 체결하였다. 이로써 가스공사 컨소시엄은 20년의 사업기간 동안 총 약 8억 배럴의 원유를 생산하게 되며, 가스공사는 동기간 동안 약 2천만 배럴의 원유를 확보하게 되었다. 또한, 한국석유공사의 경우에도 2005년 전체 30건의 참여사업 중 77%를 민간기업과의 컨소시엄을 통하여 공동으로 진출하였다.

이러한 공공기관의 해외진출 사례는 공공기관의 높은 신뢰도와 분야별 전문성을 확보하고 있기 때문에 가능하다고 할 수 있는바, 이러한 공공기관의 전문성에 글로벌인프라펀드와 같은 펀드를 통하여 자금조달이 원활히 이루어진다면 공공기관의 해외진출이 보다 활발히 이루어질 수 있는 계기가 될 수 있을 것으로 판단된다.

<표 19> 국내 민간기업과의 컨소시엄 구성을 통한 해외진출 사례⁶⁴

사업명	한국 컨소시엄 지분참여 비율
-----	-----------------

⁶² 한국건설산업연구원, 투자개발형 해외 인프라 개발사업에 대한 민·관 협력 활성화 방안, 제71,2쪽 참조

⁶³ 해외건설협회, 해외건설 관련 제도개선 방안 연구, 제109쪽

⁶⁴ 한국건설산업연구원, 투자개발형 해외 인프라 개발사업에 대한 민·관 협력 활성화 방안, 제226쪽 참조

	지분율	업체별 지분율
페루, 마르코나 동광탐사사업	30.00%	광업진흥공사 15%, LS-Nikko 15%
마다가스카르, 암바토비 니켈광 사업	27.50%	광업진흥공사 15%, 경남·대우 각 2.75%, STX 1%
호주, 스프링베일 유연탄 개발	50.00%	광업진흥공사 25%, SK 25%
서캄차카 탐사사업	40.00%	석유공 20%, 가스공·대우·GS 각4%, 현대·금호 각 2%
미얀마, A-1 광구	70.00%	가스공 10%, 대우인터내셔널 60%
베트남, 15-1 광구	23.25%	석유공 14.25%, SK 9%
베트남, 11-2 광구	75.00%	석유공 39.75%, LG 11.25%, 대성 6.9375%, 대우·삼환·현대 각4.875%, 서울도시가스 2.4375%

8. 해외 건설 사업 진출로 인한 고용 창출 효과

해외건설은 고용증대로 인한 실업해소에도 크게 기여해 왔다. 해외건설에 직접 진출한 건설인력 외에도 진출인력만큼 국내 건설인력을 새로이 공급하여야 하는 직접적인 고용효과뿐만 아니라 수출용 건설기자재산업에 고용되는 간접고용 유발효과도 상당한 것으로 평가된다. 해외건설의 직접고용 유발효과를 단순 계산 방식으로 예를 들면, 우리나라의 해외건설 매출액을 2010년 715억 달러에서 1,000억 달러로 늘이고, 건설매출액 중 해외매출액 비중을 2007년 19%에서 30%로 늘인다면 매년 3만명 가량의 직접고용을 유발할 수 있다는 계산이 나온다. 이는 수자원공사가 발표한 경인 아라뱃길 건설로 인한 고용유발 효과 약 2만 5천명을 뛰어넘는 수치이다. 절대치 자체로는 그리 큰 수치가 아닐 수 있으나, 해외건설 매출액 증대로 인한 간접고용 유발효과까지 생각한다면 해외건설 촉진으로 인한 고용창출 효과는 상당한 규모임을 짐작할 수 있다.

<표 20> 해외 건설 한국 인력 고용추이⁶⁵

(단위: 명)

연 도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
관리·기술직	4,480	4,043	2,824	2,861	2,558	2,629	3,275	3,961	5,990
기능직	4,252	2,569	1,618	1,502	1,543	1,430	1,546	2,602	2,797
소 계	8,732	6,612	4,442	4,363	4,101	4,059	4,821	6,563	8,787

9. 개발도상국과의 장기적인 교류로 자원 외교에 우월적인 지위 확보

⁶⁵ 국토해양부 2010. 1. 15.자 보도자료, 해외건설 활성화 대책 대외경제장관회의 의결

글로벌인프라펀드를 활용하여 해외건설을 지원하는 것은 정부가 직접 지원을 하는데 발생하는 한계를 극복할 수 있다는 장점도 있다. 해외건설 수주를 위해서는 발주처와의 협의 및 외교적 고려 등이 중시되고 있으며, 정부의 직접 지원은 정부의 예산확대 부담이나 산업간에 지원균형과 관련된 이슈가 발생할 수 있고, WTO 등에서 부당한 정부 지원 등에 대한 문제를 삼을 수도 있기 때문이다. 건설외교는 그 동안 정부의 고유역할로 간주되었지만 최근 인프라 투자의 민영화가 확산되는 추세를 감안할 경우 글로벌인프라펀드의 투자가 신흥 자원부국을 포함한 저개발국과의 민간외교에서 주요한 역할을 담당할 수 있을 것이다.

최근 정부는 해외 자원확보를 위해 투르크메니스탄, 우즈베키스탄 등 CIS 국가와 세계 최고의 자원부국인 러시아 및 중동 산유국 등 세계 여러 곳을 방문하여 자원외교를 펼쳤으며 이런 활동을 통해 석유광구 개발과 인프라 건설 협력 등 다차원적인 성과를 이끌어 냈다. 정부는 2004년부터 자원외교를 추진, 2006년 말까지 17개국과 자원정상외교를 전개 17건의 자원개발 프로젝트 참여 및 협정을 맺었다. 현재 우리나라가 진출 가능성이 높은 국가는 카자흐스탄, 아제르바이잔과 같은 CIS 국가와 아프리카 국가로 지목되고 있으며, 콩고, 가봉, 마다가스카르 등 사회간접자본 시설 및 석유시설이 부족한 아프리카 국가는 우리나라의 GIF가 인프라 건설에 참여하여 민간외교의 일익을 담당하기에 적합할 것으로 예상된다.⁶⁶

최근 그 실례로 우리나라가 아랍에미리트에서 2009년 말 원자력발전소 수주에 이어 최근 10억 배럴 이상의 아부다비 유전 개발에 참여하기로 한 것을 들 수 있다. 우리나라가 석유매장량 세계 6위의 자원부국과 긴밀한 파트너십을 구축할 수 있었던 것은 자원은 없지만 인프라산업이 강한 우리나라와 자원은 풍부하지만 인프라산업이 약한 아랍에미리트가 상호보완적 경제협력 모델을 만들어냈기 때문이다. 우리나라가 아랍에미리트의 원자력발전소 건설에 참여하지 못했다면 미국, 영국, 프랑스 등 극소수 석유 메이저들의 독무대였던 중동의 유전 개발 사업에도 참여할 수 없었을 것이다. 따라서 우리나라가 강점을 가지고 있는 인프라산업으로 먼저 자원 부국에 진출하여 네트워크를 강화한다면 앞으로 우리나라의 자원외교에 큰 도움을 줄 수 있고, 경쟁국들보다 우위를 점할 수 있을 것으로 판단된다.

⁶⁶ 해외건설협회, 해외건설 관련 제도개선 방안 연구, 제88, 92, 93쪽

V. 제도 개선 필요 사항

1. 글로벌인프라펀드의 차입(레버리지) 허용

가. 법령상 자금 차입 제한

간투법 제89조 제2항은 투자회사의 자금 차입을 금지하고 있었고, 투자신탁의 자금차입에 관한 규정을 따로 두고 있지 않았으나 투자신탁 역시 금지된다는 견해가 일반적이었고 실무도 그렇게 운영되어 왔다.

제89조 (자기주식의 취득 등의 제한)

②투자회사는 자금을 차입하거나 채무보증 또는 담보제공을 하지 못한다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 자금을 차입할 수 있다.

1. 제62조의 규정에 의한 주식의 환매청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 환매금의 지급이 곤란한 때

2. 제76조의 규정에 의한 주식의 매수청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 매수대금의 지급이 곤란한 때

③제2항의 규정에 의하여 투자회사가 자금을 차입하는 경우 그 차입금의 총액은 차입 당시 투자회사재산 총액의 100분의 10을 초과하여서는 아니된다.

④제2항의 규정에 의한 자금차입의 방법 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

당시 간투법에서 투자회사의 자금 차입을 제한한 이유에 대하여, 간투법 제정 실무작업 참여자들은, “펀드는 투자자로부터 납입받은 자금으로 구성되는 간접투자재산을 운용함에 있어 당해 투자자가 맡긴 자금범위 내에서 운용하는 것을 원칙으로 하기 때문에 펀드는 원칙적으로 자금을 차입하거나 채무보증, 담보제공을 하지 못함. 자금차입을 통하여 레버리지를 확대할 경우 투자자의 손익 폭도 확대될 수 있기 때문”이라고 설명하고 있다.⁶⁷

그리고, 자본시장법 제83조 제1항 역시 집합투자업자가 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입하지 못하도록 규정하고 있다. 다만, 금전 차입을 지나치게 엄격히 제한할 경우 집합투자증권의 환매청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 환매대금의 지급이 곤란하거나 매수청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 매수

⁶⁷ 간접투자해설, 법령제정 실무작업반 공저, 박영사 p. 403

대금의 지급이 곤란한 경우에는 문제가 될 수 있다. 이러한 점을 감안하여 자본시장법은 그러한 경우에 한하여 예외적으로 금전차입을 허용하고 있다. 단, 그러한 예외적인 경우에도 차입금총액은 차입 당시 집합투자재산 총액의 100분의 10으로 제한된다.

제83조(금전차입 등의 제한) ① 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입(借入)하지 못한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입할 수 있다.

1. 제235조에 따른 집합투자증권의 환매청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 환매대금의 지급이 곤란한 때
2. 제191조 및 제201조제4항에 따른 매수청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 매수대금의 지급이 곤란한 때
- ② 제1항에 따라 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입하는 경우 그 차입금의 총액은 차입 당시 집합투자재산 총액의 100분의 10을 초과하여서는 아니 된다.
- ③ 제1항에 따른 금전차입의 방법, 차입금 상환 전 투자대상자산의 취득 제한 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

자본시장법이 간투법과 동일하게 펀드의 자금 차입 금지 규정을 두고 있는 이유는, 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입하는 경우 집합투자기구 자체에 채무부담과 이자의 상환 등으로 인한 재무적 부담이 가중되고 통상의 경우에는 차입을 위한 담보로서 집합투자기구가 보유한 자산 등이 제공될 가능성이 높기 때문에, 이를 허용할 경우 집합투자재산 자체의 부실화를 유발할 가능성 있어 이를 차단하기 위하여 원칙적으로 금전의 차입을 제한하는 것으로 설명되고 있다.⁶⁸

나. 글로벌인프라펀드의 자금 차입 필요성

글로벌인프라펀드는 아래와 같은 이유로 자금을 차입함으로써 레버리지를 활용할 필요성이 크다. 이하에서는 각각의 이유를 살펴보기로 한다.

(1) 사업시행법인의 자기자본 확보

투자개발형 해외건설산업을 육성하기 위해서는 해외건설 프로젝트의 시행법인을 국내자본이 직접 설립하여 사업을 주도적으로 운영하는 것이 중요하다. 사업에 필요한

⁶⁸ 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 I, 박영사 p.383)

자금을 조달하는 방법으로는 자기자본과 타인자본이 있는데, 해외 프로젝트 파이낸스에
의 금융기관들은 전체 소요자금의 30% 정도를 자기자본으로 충당하도록 요구하는 것이
일반적이다.⁶⁹ 자기자본은 외부로부터 차입한 자금에 비하여 상환순위가 최하위이기 때
문에 대출금융기관 입장에서는 자기자본 비율이 높을수록 대출금의 상환 여유가 확보된
다고 보기 때문이다. 그런데 전체 소요자금의 규모가 큰 대형 프로젝트 사업에서는 전체
소요자금의 30% 상당의 자기자본을 조달하는 것이 쉽지 않다. 글로벌인프라펀드의 투자
자들이 투여한 투자금으로써만 글로벌인프라펀드가 사업시행법인의 지분을 취득하는 것
보다는 글로벌인프라펀드가 투자금과 차입금을 합한 금액을 활용하여 사업시행법인의 지
분을 취득한다면 자기자본 비율이 그만큼 높아지게 될 것이다.

또한, 자기자본 비율을 높여야만 사업으로부터 창출되는 수익을 국내자본의 수입
으로 얻을 수가 있다. 만일 타인자본 특히 해외 금융기관으로부터 대출 등으로 사업 필
요 자금의 대부분을 조달한다면, 사업에서 창출되는 수익의 상당부분을 해외 금융기관에
이자, 수수료 등의 이유로 지급하게 될 것이다. 이처럼 사업 이익이 국내로 유입되도록
하기 위해서라도 글로벌인프라펀드가 대출을 받을 수 있도록 허용할 필요가 있다.

(2) Cash flow의 문제

해외의 프로젝트 파이낸스 사업은 크게 (i) 개발 및 건설 단계와 (ii) 운영단계로
나눌 수 있다. 개발 및 건설 단계에서는 영업수익이 거의 발생하지 않기 때문에 사업시
행법인이 대출금의 이자를 지급하거나 기타 우발적으로 발생하는 사업비용을 지급하기
위해서는 처음부터 그 비용만큼 대출원금을 증액하여 차입(roll up)하거나 사후적으로 추
가 차입을 하는 방법과 처음부터 투자금을 이자와 우발비용까지 포함하여 확대할 수밖에
없을 것이다.

그런데 경우에 따라서는 대출의 이자지급을 위한 추가 차입이 가능하지 않거나,
추가 차입이 가능하더라도 그로 인한 부대비용이 발생할 수 있다. 이 경우에 사업시행법
인이 그 주주들로부터 추가로 출자를 받으려면 글로벌인프라펀드가 투자자들로부터
capital call을 다시 받아야 하는데, 다수의 투자자들이 각자 추가 투자에 대한 내부 승인
절차를 거쳐야 하기 때문에 절차가 복잡하고 최소한 수일이 걸릴 수밖에 없으며, 경우에
따라서는 투자자들로부터 추가 투자를 받지 못할 수도 있다. 그러는 와중에 이미 사업시

⁶⁹ 반기로, 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원, p. 104

행법인은 대출 이자나 수수료를 지급하지 못하여 대출금채무를 불이행하는 경우가 생길 수 있다. 반대로 이자나 우발비용 지급에 대비하여 투자금을 증액하여 처음부터 capital call을 한다면, 그러한 비용이 실제로 발생할 때까지는 해당 투자금이 유희자금(Idle Money)이 될 수밖에 없다.

그러나 만일 글로벌인프라펀드 자체가 자금을 차입할 수 있다면 이러한 복잡한 절차를 거치거나 유희자금이 발생하는 대신에 좀 더 간단한 절차로 빠른 시일 내에 차입금으로 추가 출자를 진행할 수 있으므로 사업시행법인의 cash flow를 원활히 하는 데 더욱 유용한 방법이 될 것이다.

(3) Leverage를 통한 수익률 제고

민간자본을 프로젝트 파이낸스에 유치하기 위해선 펀드의 수익률을 제고하는 것이 가장 중요하다. 펀드의 수익률이 다른 투자처에 자금을 투입하는 것보다 낮다면 민간 금융기관이나 투자자들이 굳이 글로벌인프라펀드에 투자하려고 하지 않을 것이다. 글로벌인프라펀드의 수익률을 제고하기 위해서는 여러 가지 방법과 투자기법이 중요하겠지만, 펀드의 금전 차입 즉, leverage를 허용함으로써 투자자금 대비 수익률을 높이는 것도 중요한 요소가 될 것이다.

다만, 펀드의 자금차입을 허용할 경우에는 펀드의 투자자들이 손실을 입을 수 있다는 이유에서 자금차입이 금지되고 있고 실제로도 대부분의 국가에서 공모펀드의 경우에는 leverage를 허용하지 않고 있다. 그러나 사모펀드의 경우에는 투자자들이 leverage로 인한 손실 위험을 부담할 수 있을 만큼의 재정적 능력이 있고 그러한 가능성을 충분히 인식할 수 있는 기관투자자들이 대부분이므로, 기관투자자와 같은 전문투자자들로 구성된 사모펀드인 글로벌인프라펀드에 대해서는 자금의 차입을 허용해 주는 것도 적극적으로 고려해 보아야 한다. 현행법 하에서도 사모투자전문회사의 투자목적회사(PEF SPC), 적격투자자 사모투자전문회사(QIF) 등과 같이 펀드의 자금 차입을 허용하고 있는 예들이 다수 있다. 이들 펀드들에 대해 자금 차입을 허용하고 있는 이유 역시 앞서 검토한 수익률 제고 및 투자자들의 위험감수능력을 고려하였기 때문이다. 그렇다면 공공기관과 대형 금융기관이 주로 참여하여 운용되는 글로벌인프라펀드에 대해서도, 투자자들의 수익률을 제고함으로써 글로벌인프라펀드 투자가 활성화되기 위해서는 글로벌인프라펀드의 자금 차입을 허용하는 것이 바람직하다.

(4) 기타 법령의 허용 예

선박투자회사법이나 부동산투자회사법, 민간투자법은 위와 같은 필요성이 인정되어 이미 펀드의 자금 차입을 허용하고 있다.

「선박투자회사법」

제25조 (자금의 차입 및 사채의 발행)

① 선박투자회사는 다음 각 호의 목적에 사용하기 위한 경우에만 자금을 차입하거나 사채를 발행할 수 있다. 운영자금에 사용하기 위한 경우에는 제21조제1항제4호에도 불구하고 주주총회의 결의를 거쳐야 한다.

1. 선박의 취득 또는 개조

2. 기존 차입금 또는 사채의 상환

② 제1항에 따른 자금 차입 및 사채 발행의 한도는 자본금의 10배를 초과하지 아니하는 범위에서 대통령령으로 정한다. 다만, 제13조제1항에 따라 인가 받은 발행 예정 주식의 액면가 총액의 범위에서 그 자금 차입일 또는 사채 발행일부터 3개월 이내에 해당 선박투자회사의 납입자본금으로 차입한 자금 또는 발행한 사채를 상환하는 것을 조건으로 하는 경우에는 자본금의 10배를 초과하여 자금 차입 또는 사채 발행을 할 수 있다.

「부동산투자회사법」

제29조(차입 및 사채 발행)

① 부동산투자회사는 영업인가를 받은 후에 자산을 투자·운용하기 위하여 또는 기존 차입금 및 발행사채를 상환하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 자금을 차입하거나 사채를 발행할 수 있다.

② 제1항에 따른 자금차입 및 사채발행은 자기자본의 2배를 초과할 수 없다. 다만, 상법 제434조의 결의 방법에 따른 주주총회의 특별결의를 한 경우에는 자기자본의 10배 범위에서 자금차입을 할 수 있다.

③ 제2항에 따른 자기자본은 자금차입 또는 사채발행을 결의한 이사회 개최일 전날을 기준으로 하여 직전 분기 말 현재의 대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다.

2. 글로벌인프라펀드의 대출 허용

가. 펀드의 금전 대출 제한

자본시장법 제83조 제4항에 의하면, 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자재산 중 금전을 대여할 수 없다. 이러한 제한은 사모집합투자기구의 경우에도 마찬가지이다.

제83조(금전차입 등의 제한)

④ 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자재산 중 금전을 대여(대통령령으로 정하는 금융기관에 대한 30일 이내의 단기대출을 제외한다)하여서는 아니 된다.

이에 따라 글로벌인프라펀드는 사업시행법인에 대하여 직접 대출을 할 수 없고, 브릿지(Bridge) 금융기관을 이용하여 브릿지 금융기관이 사업시행법인에 먼저 대출한 후 그 대출채권을 글로벌인프라펀드가 취득하는 방식만 가능하다.

이처럼 자본시장법이 펀드의 직접 대출을 제한하는 이유는, 집합투자업자가 집합투자재산 중에서 금전을 대여하는 것을 허용할 경우 집합투자재산을 본래의 투자 목적에 투자하는 것보다 사적인 목적을 위하여 금전대여를 하는 등 그 용도를 오용하거나 혹은 대여금을 회수하지 못하여 투자재산이 부실채권화 할 위험성이 높아지기 때문이다. 또한, 금전의 대여를 허용한다면 투자자로부터 모은 금전 등을 차주에게 대여하고 그 이자를 수취하는 형태의 영업을 하는 것으로서 이는 또 다른 금융업무를 수행하는 것이란 문제점을 감안한 것이다.⁷⁰ 다만, 채권회수의 위험성이 낮은 금융기관에 대한 단기적인 대출의 경우에는 그 회수의 가능성이 높고 또한 투자재산의 단기적인 운용을 통해 자금운용의 효율성을 높일 수 있는 이점이 있기 때문에 예외적으로 이를 허용하고 있다.

한편, 자본시장법상 부동산펀드는 금전을 차입할 수도 있고 부동산개발사업을 영위하는 법인에 대하여 금전을 대여할 수도 있다(법 제94조 2항). 이 때 부동산개발사업을 영위하는 법인이란, 부동산신탁업자 또는 부동산투자회사, 다른 집합투자기구를 말한다(시행령 제97조 제2항). 따라서 해외 법률에 따라 PF사업을 시행하는 법인은 이러한 부동산개발법인에 포함이 안 되는 것으로 해석되므로, 이 조항에 근거하여 글로벌인프라펀드가 사업시행법인에 직접 대출을 할 수는 없을 것이다.

⁷⁰ 변제호 외 4인 공저, 자본시장법, 지원출판사 p. 264

나. 글로벌인프라펀드의 금전 대여 필요성

(1) 투자 수요의 확보

해외인프라사업을 비롯하여 프로젝트 파이낸싱에서는 글로벌인프라펀드와 같은 재무적 투자자(FI: Financial Investor)가 출자뿐만 아니라 사업시행법인에게 후순위 또는 선순위 대출을 함으로써, 지분투자와 대출투자를 병행하는 것이 일반적이다. 지분투자만 할 경우에는 초기에 건설 단계에서 운영수입이 전혀 없기 때문에 배당을 받을 수가 없는데 장기간에 걸쳐 거의 투자회수금이 없는 장기간의 투자를 수용할 수 있는 재무적 투자자를 찾기 어렵기 때문이다. 또한 장기사업에 대한 지분투자가 갖는 위험과 제한적인 현금 흐름으로 인하여 지분투자의 규모가 제한적일 수밖에 없다. 나머지는 타인자본을 조달하여야 하는데 이를 하지 못하면 지분투자가 가능한 범위에서의 소규모 사업 위주로 참여하게 될 것이다. 또한 대출투자방식의 위험이 지분투자에 비해 낮기 때문에 여유투자금이 있는 투자자로서는 일부를 지분투자, 일부를 대출투자로 해외인프라사업에 참여함으로써 위험을 배분할 수 있을 것이다.

(2) 외화 브릿지 대출기관 확보의 문제

국내 금융기관은 외화 브릿지 대출을 거의 취급하지 않기 때문에 해외 사업에 투자할 경우 브릿지 은행을 구하기가 거의 불가능하다고 한다. 글로벌인프라펀드가 해외 브릿지 대출기관을 찾을 수 없다면, 대출 투자 방식이 사실상 불가능한 결과가 되고, 구할 수 있다고 하더라도 그만큼 공급이 적은 시장에서 자금을 조달하는 것이 되어 해당 브릿지 대출기관에 훨씬 높은 수수료 지급하여야 하고, 그만큼 수익률이 감소할 것이다.

(3) 거래비용의 감소

글로벌인프라펀드는 자본시장법 제83조 제4항에 의하여 대출이 불가능하여 오직 브릿지 금융기관으로부터 대출채권을 취득하는 것만이 가능하기 때문에, 불필요한 절차를 거치게 됨으로써 거래비용이 증가하게 되고 참여자들에게 수용 가능한 금융구조를 만들기 어렵다. 반면에 글로벌인프라펀드의 직접 대출이 가능할 경우, 재무적 투자자의 pool이 확대될 뿐만 아니라, 브릿지 금융기관 선정 비용, 브릿지대출 관련 수수료 및 인허가 비용, 브릿지대출 관련 계약서 작성 비용 및 시간 등을 절감할 수 있다.

3. 글로벌인프라펀드 재산의 담보제공 허용

가. 규제의 현황

글로벌인프라펀드는 자본시장법에 따라 설정되는 사모특별자산투자신탁 형태로
서, 자본시장법에 따른 일반적인 사모투자신탁과 동일한 규제를 받는다. 자본시장법 제83
조 제5항에 의하면, 집합투자업자가 집합투자재산으로 해당 집합투자기구 외의 자를 위
하여 채무보증 또는 담보제공을 하여서는 아니 된다. 이러한 제한은 사모집합투자기구의
경우에도 동일하게 적용된다(자본시장법 제249조 제1항)

제83조(금전차입 등의 제한)

- ⑤ 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자재산으로 해당 집합투자기구
외의 자를 위하여 채무보증 또는 담보제공을 하여서는 아니 된다.

집합투자재산을 가지고 제3자를 위한 채무보증이나 담보제공은 실질적으로 집합
투자기구의 집합투자재산을 투자목적 이외의 다른 용도로 전용하는 것과 다르지 않기 때
문에 그러한 위험성을 차단하기 위하여 이를 제한하는 것이다. 이에 따라 글로벌인프라
펀드는 펀드재산으로 취득한 사업시행법인(이하 “사업시행법인”)의 주식을 사업시행법인
에 자금을 대여한 대주들에게 담보로 제공할 수 없다.

나. 글로벌인프라펀드 재산의 담보제공 필요성

(1) 프로젝트 파이낸싱에서의 담보의 기능

일반적인 담보부차입 거래에서 담보는 차주의 신용위험을 커버하기 위한 목적으
로 제공되며, 따라서 담보의 교환가치가 중시된다. 프로젝트 파이낸싱에서도 담보의 교환
가치 또는 담보실행을 통한 자금회수의 기능을 전혀 고려하지 않는 것은 아니나, 프로젝
트와 관련된 자산들은 주로 도로, 항만, 공항, 발전소 등 사회기반시설인 경우가 많아 교
환가치의 산정이 어렵거나 제3자에게 이를 매각하는 것이 자유롭지 않은 경우가 일반적
이다. 다른 자산들(예컨대 예금, 주식 등)도 프로젝트 자체의 수익성과 직결되는 경우가
많아, 그 자체로는 담보로서의 가치가 크지 않은 경우가 대부분이다. 따라서 프로젝트 파
이낸싱에서 담보를 확보하는 이유는 다른 데서 찾을 수 있다.

첫째, 프로젝트 파이낸스의 대주들이 차주의 주요 자산에 대해 선순위담보를 정함으로써 차주의 다른 채권자들이 그 자산에 대해 권리를 실행할 가능성을 사실상 줄이는 효과가 있다. 프로젝트 파이낸스에서는 프로젝트가 성공적으로 수행되어 당초 예상했던 수입이 장기간에 걸쳐 발생하도록 하는 것이 중요하다. 만약 사업시행자의 다른 채권자들이 이 사업에 필요한 중요 자산에 대하여 권리를 행사함으로써 사업 수행에 지장을 초래한다면, 대주들로서는 상환재원을 확보하기가 곤란해질 수 있다. 따라서 선순위담보 설정을 통해서 무담보 채권자들이 권리행사를 할 가능성을 사전에 낮추는 효과를 얻고자 하는 것이다.

둘째, 프로젝트의 수익성이 악화되는 경우 대주단은 프로젝트 사업권 자체를 취득할 수 있는 기회를 갖고자 하는 목적이 있다. 프로젝트의 사업성이 악화된 원인이 사업시행자의 사업미숙으로 인한 것이라고 판단되는 경우 대주는 사업수완이 좋은 제3자에게 사업 자체를 이전함으로써 상환재원을 극대화하는 방안을 고려해 볼 수 있는데 그렇게 하기 위해서는 프로젝트의 주요 자산에 담보설정을 함으로써 담보실행을 통하여 사업의 이전을 추진할 수 있다. 물론 개개 자산의 담보실행을 통해서 사업권 전체를 제3자에게 이전하는 것은 현실적으로 상당히 번잡스럽고, 경우에 따라서는 아예 불가능할 수 있으므로 두 번째 이유는 적어도 사업 전체에 대해서 포괄적인 담보권을 인정하지 않는 우리나라에서는 실무상 효용성이 그다지 크지 않다고 볼 수도 있다. 대안으로 사업시행자가 발행한 주식의 이전을 통하여 사업권을 이전하는 방안도 고려해 볼 수 있으나, 이 경우 아래에서 보는 바와 같이 주식을 담보로 제공한 기존 출자자들이 사업시행자에 대해서 가지는 구상권이 주식을 매수한 제3자보다 우선하는 것이 문제될 수 있고, 그 외에도 주식의 양수인은 사업시행자의 다른 일반 채권자에 대해서도 후순위가 되므로, 대주의 입장에서는 주식의 담보실행으로 만족스러운 채권 회수를 하기가 어려울 수 있다.

이외에 영국법상으로는 프로젝트 파이낸스 거래에서 floating charge를 설정한 채권자는 도산절차에서 receiver 또는 administrative receiver의 임명을 통해서 채무자의 자산에 대한 관리권을 가지게 된다고 한다. 이 경우 receiver는 담보권자들을 대신하여 채권상환의 극대화를 위해 채무자의 자산을 관리하게 된다. 이 점에서 영국법상으로는 담보의 유용성이 있을 수 있다. 다만 국내의 프로젝트 파이낸스에서는 위와 같은 담보설정의 이유보다는 담보의 실행을 통한 상환재원의 확보에 더 중점을 두고 있다. 민간투자법에 따라 시행되는 사업의 경우 사업시행자는 주무관청과 실시협약을 체결하는데, 실시협약이 해지되면 주무관청은 투자자본의 회수 보장을 통한 민간자본의 유치라는 차원에서 일정

금액의 해지시지급금을 지급하도록 되어 있다. 또한 민간투자법 제59조에 따라 일정한 사유가 발생하는 경우 사업시행자는 주무관청에게 해당시설을 매수할 것을 요청할 수 있다. 이러한 해지시지급금 또는 매수청구권에 따른 매수대금만으로도 금융기관들의 선순위대출금을 대부분 상환할 수 있으므로, 국내 금융기관들은 해지시지급금 청구권 또는 매수청구권에 대한 담보설정에 중점을 두고 있고,

(2) 사업시행법인 주식의 담보 제공 필요성

해외인프라사업을 비롯한 Project Financing에서는 대주들로부터 대출을 받기 위해 출자자가 보유하는 사업시행법인의 주식을 담보로 제공하는 것이 필수적이다. 대출기관이 회사의 주식을 담보로 제공하도록 요구하는 이유는 다음과 같다.

첫째, PF사업의 경우 중간에 대출금 회수가 어려운 경우에는 지분권 자체를 직접 인수하거나 제3자에게 매각하는 방법으로 대출금을 회수하려고 하는 것이다. 대개 프로젝트가 실패하면 그 담보의 가치는 없어지지만 차주가 해당 프로젝트의 사업성과 직접적으로 관련 없는 사유로 채무불이행 상태가 된 경우에 프로젝트는 아직도 유망하므로 담보가 강제집행될 수 있다. 이 경우 계속기업으로서 프로젝트를 인수할 구매자를 찾거나 프로젝트를 직접 운영하고자 하는 대주들에게는 사업시행법인의 자산을 개별적으로 처분하는 것보다는 주식을 매각하는 것이 훨씬 수월하므로 사업시행법인의 주식에 대한 담보는 중요한 의미를 갖는다.⁷¹

둘째, 사업시행법인의 주주가 제3자에게 지분을 매각함으로써 사업을 포기하거나 사업자가 변경되지 못하도록, 당해 지분에 질권을 설정하여 처분가능성을 물권적으로 제한하기 위한 목적도 있다.

(3) 사업시행법인 주식의 담보제공 사례

실제로 거의 대부분의 해외 인프라 건설 사업의 사업시행법인 주식이 대출금융기관에게 담보로 제공되고 있다. 아래는 국내 및 해외 인프라 사업의 사업시행법인 주식이 담보로 제공되었던 사업의 예를 나열한 것이다.

⁷¹ The banks could take a mortgage of the project company shares, so that the banks can appoint directors on default – assuming that applicable security law confers a right of possession as opposed to sale. This mortgage of the project company shares is usual since it is easier to sell the bag containing the assets as opposed to transferring each asset in the bag individually. (Philip R Wood, 「Project Finance, Securitisation, Subordinated Debt」 2nd Edition, p 84).

<국내 인프라 사업>

- 대전시 도시철도 민자사업
- 전라선 철도 BTL 민자사업
- 부산-김해간 경량전철건설 민간투자사업
- 신분당선 전철 민자사업
- 용인 경량전철 민간투자사업
- 제3경인 고속도로 민자사업
- 영종도 신공항고속도로 민자사업
- 인천국제공항고속도로 건설사업
- 천안-논산간 고속도로 건설사업
- 서울-춘천간 고속도로 건설사업
- 부산 신항 2-3단계 컨테이너부두 민간투자사업
- 목포 신항만 민자사업
- 인천 국제공항 화물터미널 B 및 D 민자사업
- 울산 굴화·강동 하수종말처리시설 건설공사 민간투자사업
- 인천국제공항 열병합 발전소 민간투자사업
- 성남 미군기지(K-16 Air Field) 기숙사 건설 프로젝트

<해외 인프라 사업>

- 캐나다 온타리오 태양광 발전소 투자사업
- 괌의 미군아파트 건설사업
- 호주대학(Gold Coast Institute TAFE) 기숙사 건설을 위한 민간투자사업
- 중국 산둥성 탄광개발사업
- 중국 산서성 메탄올 공장 및 석탄광산개발
- 우즈베키스탄 수르길 가스전 개발사업
- 우즈베키스탄 석영맥 개발사업
- 러시아 하바로프스크 가스 파이프라인 건설사업
- 이라크 바드라 유전 투자사업
- 이라크 주바이르 유전 투자사업
- 예멘 마리브 광구 LNG 개발 프로젝트
- 암바토비 미네랄 프로젝트

다만, 국내의 인프라펀드 중에는 소유하고 있는 사업시행법인의 주식을 담보로 제공하지 않는 경우들이 있는데, 그 이유는 관련법상 펀드가 투자재산을 담보로 제공할 수 없다는 것을 대주가 이미 잘 알고 있고, 대주가 펀드 투자자인 경우가 있기 때문에 담보로 제공하지 않는 것을 양해해 주기 때문인 것으로 파악된다.

(4) 기타 법령의 허용 사례

앞서 살펴본 바와 같이 국내 인프라사업에 투자하는 민간투자법상 투융자회사의 경우에는 아래와 같이 사업시행법인의 주식을 담보로 제공할 수 있도록 특례가 마련되어 있다.

제41조의5(자금의 차입 및 사채의 발행) ① 투융자회사는 운용자금이나 일시적인 투자목적자금의 조달 등의 목적을 위하여 투융자회사 자본금의 100분의 30을 초과하지 아니하는 범위안에서 대통령령이 정하는 비율을 한도로 차입 또는 사채발행을 할 수 있다. 다만, 투융자회사가 운용자금의 조달을 위하여 차입 또는 사채발행을 하는 때에는 주주총회의 승인을 얻어야 한다.

② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 투융자회사에 대하여는 제1항의 규정에 의한 차입 또는 사채발행의 한도를 적용하지 아니한다.

제44조(다른 법률과의 관계) ① 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제81조, 제83조, 제86조, 제183조, 제186조제2항(같은 법 제87조를 준용하는 경우에 한한다), 제194조제5항, 제196조제5항 후단, 제230조제2항부터 제4항까지 및 제238조제7항은 투융자회사에 대하여는 이를 적용하지 아니한다.

위 규정 중 제44조는, 구 「사회간접자본시설에 대한 민간투자법」가 신설될 당시에 펀드산업 규제법인 「증권투자회사법」 제29조에서 정한 차입, 채무보증, 담보제공 제한이 적용되지 않도록 하면서 처음 도입된 특례조항이다(동법 제44조).⁷² 당시 「사회간접자본시설에 대한 민간투자법」의 제정이유를 보면, 이러한 특례를 마련한 이유는 사회간접자본시설에 대한 금융지원을 강화함으로써 수익성 제고 등 적극적 유인체계를 제공하고 경제의 활성화, 국가경쟁력의 강화를 도모하려는 것이었다. 한편, 민간투자법 제

⁷² 사회간접자본시설에 대한 민간투자법

제44조 (다른 법률과의 관계) 증권투자회사법 제28조제2항·제29조 및 제31조의 규정은 동법 제79조제1항의 규정에 의하여 주식을 발행하는 투융자회사에 대하여는 이를 적용하지 아니한다.

41조의5는 2005. 1. 27.에 신설된 것으로서, 당시 동 조항을 신설한 이유를 아래와 같이 설명하고 있다.

- A. 기존의 사회간접자본시설투융자회사는 단기분산투자에 적합하게 구성되어 있어서 장기적인 집중투자에 부적합하므로 이를 장기투자에 적합한 사회기반시설투융자회사로 바꾸려는 것임.
- B. 사회기반시설투융자회사는 투자자산을 확보하는 데에 오랜 시간이 소요되고 단기간에 신규펀드를 설립하기 어려운 점이 있으므로 일반증권투자회사보다 신축적으로 투자자금을 조달할 수 있도록 하기 위하여 투융자회사의 신주발행 및 자금의 차입을 허용함.
- C. 사회기반시설투융자회사를 장기투자에 적합한 체제로 전환함으로써 시중의 여유자금을 민간투자사업에 보다 쉽게 유치하여 국가적 차원에서의 효율적인 자원배분이 이루어질 것으로 기대됨.

따라서, 글로벌인프라펀드를 설정 및 운용하는 이유 역시 민간자금의 투자활성화를 유도하기 위한 것이라는 점에서 보면, 글로벌인프라펀드에 대해서도 국내인프라펀드에 적용되는 특례를 동일하게 허용할 필요가 있다.

VI. 해외건설촉진법의 구체적인 개정 방안

1. 개요

이상에서 살펴본 바와 같이, 글로벌인프라펀드 활성화를 위해서는 ① 글로벌인프라펀드에 대한 대출 허용, ② 글로벌인프라펀드의 대출 허용, ③ 글로벌인프라펀드의 투자대상인 사업시행법인 주식의 담보제공을 허용하는 방향으로 관련 법을 개정하여야 할 것이다. 그런데 이러한 제도 개선은 ① 글로벌인프라펀드의 설립 근거법인 자본시장법에서 글로벌인프라펀드에 대하여 특례를 인정하는 방안, ② 자본시장법에서 PEF 또는 헤지펀드의 운용방법에 대한 규제를 개정하여 위 사항들을 허용하여 주고, 글로벌인프라펀드를 PEF나 헤지펀드로 설정하는 방안, ③ 글로벌인프라펀드의 설립 목적에 맞게 해외건설촉진법에 특례조항을 두는 방안을 고려해 볼 수 있다. 이하에서는 각각의 방안 중 어느 것이 가장 효율적이고 적합한 방안이 될지에 대하여 검토해 보기로 한다.

2. 자본시장법에 특례를 두는 방안

가. 자본시장법상 펀드의 예외 규정을 두는 방안

우선은 자본시장법상 펀드 관련 규제 조항에 관하여 글로벌인프라펀드에 대한 예외규정을 두는 방안을 생각해 볼 수 있다. 즉, 펀드의 금전차입제한, 금전 대여 금지, 담보 제공 금지 등을 규정하고 있는 자본시장법 제83조에 대한 예외조항을 따로 두어, 글로벌인프라펀드에 대해서는 동 조항이 적용되지 않는다는 특별 규정을 두는 것이다. 현행 자본시장법 하에서도 부동산 펀드에 대해서는 아래와 같이 제83조가 적용되지 않는다는 특례 조항이 있다(법 제94조).

제94조(부동산의 운용 특례) ① 집합투자업자는 제83조제1항 각 호 외의 부분 본문에 불구하고 집합투자재산으로 부동산을 취득하는 경우에는 대통령령으로 정하는 방법에 따라 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입할 수 있다.

② 집합투자업자는 제83조제4항에 불구하고 집합투자재산으로 부동산개발사업을 영위하는 법인(부동산신탁업자, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자를 포함한다)에 대하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 금전을 대여할 수 있다.

③ 내지 ⑤ [생략]

⑥ 제1항 및 제2항에 따른 금전 차입과 금전 대여의 한도, 차입한 금전의 운용 제한 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

위 규정이 부동산펀드에 대해서 특별히 제83조의 적용을 배제하는 이유는, 부동산펀드를 운용함에 있어 자기자본만으로 운용하는 경우는 드물며 타인자본이 필요하다는 점, 자금을 차입할 때 부동산을 담보로 제공하는 것이 불가피하다는 현실을 고려하였기 때문이다.⁷³ 따라서 글로벌인프라펀드에 대해서도 앞서 자세히 살펴본 바와 같이 금전의 차입, 대여, 담보의 제공이 불가피하다는 점을 고려할 때, 자본시장법에 부동산펀드와 같은 특례 규정을 두는 것이 불가능한 것만은 아니다. 그러나 펀드 전반을 일반적으로 규율하는 자본시장법에 해외인프라사업에 투자하는 글로벌인프라펀드의 경우에 대해서만 특별히 예외규정을 두는 것은 법 체계상 맞지 않는 측면이 있고, 민간투자법상 투융자회사, 해외자원개발 투자회사 등과 같이 특정 산업에 한정된 펀드에 대해서는 당해 산업을 규율하는 법률(예를 들어, 민간투자법, 해외자원개발 사업법 등)에 특별 규정을 둬으로써 해결하고 있다는 점을 고려하면, 자본시장법에 글로벌인프라펀드에 대한 예외규정을 두는 것은 바람직하지 않을 것이다.

나. 자본시장법에 PEF 또는 Hedge Fund 관련 특례를 인정하는 방안

현행 사모펀드 규제가 외국에 비하여 복잡하고 과다하여 오히려 국내 금융산업이 외국 금융산업에 비하여 역차별을 받고 있으며 운용사가 창의성을 발휘하기 곤란하고 리스크가 높은 분야에 대한 자금공급에 한계를 노정하고 있다는 지적이 그 동안 존재하였다. 이에 금융위원회는 2007년에 헤지펀드 도입 3단계 로드맵을 발표하고 헤지펀드의 도입을 본격적으로 검토하던 중 2009년에 리먼사태로 인한 금융위기로 헤지펀드 도입 추진계획이 잠시 보류되었다가 2010년 초 국회 정무위에서 사모펀드 도입방안을 재검토후 보고할 것을 요구함에 따라 자본시장연구원에 용역을 의뢰하고 헤지펀드의 도입 관련 T/F를 출범하여 현재 구체적인 방안을 논의하고 있는 중이다. 현재 알려진 바로는 세 가지 종류의 사모펀드를 완전히 통합하는 것보다는 일반 사모펀드는 현행 체제를 유지하되 PEF와 적격투자자 사모펀드 규제를 완화하는 방안이 적극적으로 고려되고 있는 것으로 보인다. 이하 <표 21>는 현행 사모펀드의 규제 체계를 요약한 것이다.

⁷³ 법령제정 실무작업반(8인) 공저, 간접투자해설, 박영사 p.399

<표 21> 현행 사모펀드 규제체계

	일반 사모펀드	적격투자자 대상 사모펀드	사모전문투자회사(PEF)
도입	'98.9월	'09.12월	'04.12월
가입 자격	제한 없음	금융회사·연기금 등 적격투 자자*	개인(10억원 이상투자), 법인(20억원 이상투자)
운용 규제	원칙적으로 공모펀드와 동 일 규제 적용 다만, 일부 운용 및 공시규 제* 등 강화 * 10% 분산투자 적용배제, 운용보고서 제공 면제, 수 시공시 면제 등	일반 사모펀드 규제를 원칙 적으로 적용 다만, 투자대상 제한* 등 일 부 규제 조정 * 구조조정 기업에 펀드재산 의 50% 이상 의무투자	경영권 참여, 지배구조 개 선 등을 위해 주식*에 투자 * 기업 발행 주식의 10% 이상 취득, PEF재산의 50% 이상 주식 투자 의무
운용자	인가받은 자산운용사	인가받은 자산운용사	누구든지 가능
펀드 등록	사전등록	사후보고(1월 이내)	사전등록
차입	펀드재산의 10% 이내	펀드재산의 300% 이내	SPC 자기자본의 200% 이 내
대여	금지		
파생 상품	파생상품 위험평가액이 펀 드순자산의 400% 이내	파생상품 위험평가액이 펀드 순자산의 100% 이내	해지목적 투자만 가능
근거규 정	자본시장법 제249조	자본시장법 제249조의2	자본시장법 제268조 이하

* 적격투자자 대상 사모펀드의 투자자가 될 수 있는 적격투자자란, 국가, 연기금, 은행(산
업은행, 중소기업은행, 수출입은행을 포함), 보험회사, 금융투자업자 등을 말한다.

사모펀드 규제 완화의 핵심은 사모펀드의 운용규제 완화, 구체적으로는 펀드의 차
입(Leverage), 대출, 담보 제공 허용 여부에 있다. 자본시장법 개정안이 아직 공식적으로
발표된 바 없으나, 지금까지 업계 관계자들의 의견에 비추어 볼 때 예상할 수 있는 개정
안으로는 다음과 같은 점들을 들 수 있다.

첫째, PEF는 현재 기업이 발행한 의결권 있는 주식의 10% 이상을 취득하거나 회
사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 지배력 행사가 가능하도록 하는 투자를 하여야
하고, 출자 후 2년 내에 PEF 자산의 50% 이상을 주식에 투자할 의무를 부담한다(자본시

장법 제270조). 기본적으로 PEF는 기업의 경영권 참여를 위하여 마련된 특별한 유형의 펀드이므로, 이러한 본질이 훼손되지 않는 범위 내에서 일부 완화될 가능성이 있다. 또한, PEF는 펀드 재산의 10% 이내에서 예외적으로 금전의 차입이 가능하지만, PEF가 설립한 투자목적회사(SPC)는 자기자본의 200%를 차입할 수 있도록 허용되고 있는데, 이러한 차입한도를 200% 이상으로 완화할 가능성이 있다.

그러나 이처럼 PEF 규제가 일부 완화된다고 하더라도 (1) 자본시장법상 PEF는 다른 회사의 의결권 있는 지분의 10% 이상을 취득하거나 10%에 미달하더라도 다른 회사를 사실상 지배할 수 있는 투자가 되어야 하는데, 글로벌인프라펀드는 사업시행법인의 지배권을 취득할 목적이 아니라 재무적 투자만 하고자 설정된 것이라는 점, (2) PEF를 운영하는 GP는 대외적으로 무한책임을 지는데 집합투자업자들이 그러한 무한책임을 부담하기를 꺼려한다는 점, (3) PEF가 사업시행법인의 지배권을 취득할 경우 기업결합신고가 필요한바, 사업시행법인이 GP의 계열사로 편입될 수 있어 관련 절차가 복잡하게 되는 점 등의 이유로 PEF 형태로 글로벌인프라펀드를 설정할 가능성은 상당히 없을 것으로 판단된다.

둘째, 적격투자자 대상 사모펀드(Qualified Investors Fund, 이하 “QIF”)는 펀드재산의 50% 이상을 자본시장법 시행령 제292조 제3항 각 호에서 정하는 구조조정 기업에⁷⁴ 투자하여야 하는바, 이러한 의무를 폐지하는 등 투자대상 제한 규제를 완화하는 것이다. 또한, 현행법상 QIF는 펀드재산의 300% 이내에서 차입이 가능하도록 되어 있으나, 이러한 차입 한도를 완화할 가능성도 있다. 한편, QIF는 자본시장법 제83조가 적용되지 않기 때문에(제249조의2 제1항)⁷⁵ 금전의 대여도 가능하다.

⁷⁴ 1. 「기업구조조정 촉진법」 제2조제5호에 따른 부실정후기업

2. 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 제34조 또는 제35조에 따라 회생절차개시를 법원에 신청하거나 같은 법 제294조 또는 제295조에 따라 파산을 법원에 신청한 기업

3. 제10조제2항의 금융기관(같은 항 제9호, 제11호 및 제12호의 금융기관은 제외한다) 등 금융위원회가 정하여 고시하는 채권금융기관과 금융위원회가 정하여 고시하는 재무구조개선을 위한 약정을 체결한 기업

4. 법인(그 계열회사를 포함한다)의 합병·전환·정리 등 금융위원회가 정하여 고시하는 바에 따라 구조조정 또는 재무구조개선 등을 하려는 기업

⁷⁵ 제249조의2(적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구에 대한 특례) ① 제57조, 제76조제2항부터 제6항까지, 제81조(같은 조 제1항제1호마목·같은 항 제2호는 제외한다), 제82조, 제83조, 제88조, 제89조(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제90조(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제91조제3항(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제92조, 제93조, 제94조제1항부터 제4항까지 및 제6항, 제182조, 제183조제1항, 제184조제3항·제4항 및 제6항, 제186조(제87조를 준용하는 경우는 제외한다), 제188조제2항 및 제3항, 제195조, 제197조, 제198조제2항 및 제3항, 제199조, 제200조, 제207조제5항, 제211조제1항, 제213조제5항, 제216조제1항, 제218조제3항, 제222조제1항, 제224조제3항, 제227조제1항, 제229조, 제230조, 제235조, 제237조, 제238조제4항부터 제8항까지, 제239조제2항부터 제5항까지, 제240조제3항부터 제8

이처럼 자본시장법상 QIF에 대한 규제가 완화된다면, 글로벌인프라펀드를 QIF의 형태로 설정함으로써 금전 차입 또는 대여, 담보의 제공 등이 가능할 수 있을 것이다. 다만, 자본시장법 개정은 펀드 일반에 대한 규제 완화 측면에서 논의되고 있는 것일 뿐이므로 글로벌인프라펀드에 필요한 그 밖의 지원사항을 모두 반영하기에는 한계가 있다. 더욱이 차후에 글로벌인프라펀드 운용 과정에서 일부 제도의 개정 소요가 발생할 때마다 자본시장법 및 그 시행령을 개정하여야 한다면, 글로벌인프라펀드만을 위해 자본시장법을 개정하는 것 자체가 어려울 수도 있고, 개정한다고 하더라도 보다 많은 시간이 소요되어 적시적인 시정이 곤란할 것으로 예상된다. 장기적으로는 글로벌인프라펀드를 통해 투자개발형 해외인프라사업을 활성화하기 위해서는 투자자 층을 전문투자자 이외의 일반투자자로 확대하거나 공모형 펀드로 설정할 필요성도 있을 것이므로, 그 경우에는 QIF에 대한 규제 완화로는 글로벌인프라펀드의 설정 및 운용에 필요한 제도적 뒷받침이 부족할 것이다.

따라서 자본시장법상 QIF에 대한 규제가 완화된다면 글로벌인프라펀드를 QIF로 설정함으로써 글로벌인프라펀드를 운용하는 데에 걸림돌이 되었던 규제가 상당 부분 해소되겠지만, 글로벌인프라펀드에 맞는 지원책을 전반적으로 반영하기 위해서는 글로벌인프라펀드의 설정 취지와 가장 밀접한 관련이 있는 해외건설촉진법 자체에 글로벌인프라펀드처럼 해외인프라사업에 투자하는 펀드에 대한 특례 규정을 둬으로써 글로벌인프라펀드에 대해서는 자본시장법상의 일부 규제가 적용되지 않도록 하는 방안이 가장 바람직할 것으로 생각된다.

3. 해외건설촉진법에 특례를 두는 방안

가. 개요

이상에서 검토한 바와 같이 글로벌인프라펀드의 활성화를 위해서는 해외건설촉진법에 해외인프라투자에 대한 특례 규정들을 신설하는 것이 필요하다. 앞서 살펴본 여러 특례법들은 대부분 투자펀드들에 대한 지원 규정들을 별도의 장으로 집약하여 포함시키고 있다. 해외인프라사업이 인프라사업이라는 측면에서는 민간투자법과, 해외투자사업이

항까지 및 제10항, 제241조, 제243조, 제247조, 제248조 및 제249조제1항·제2항·제6항은 집합투자증권을 대통령령으로 정하는 적격투자자만을 대상으로 사모로만 발행하는 집합투자기구 중 사모투자전문회사를 제외한 집합투자기구(이하 이 조에서 "적격투자자대상 사모집합투자기구"라 한다)에는 적용하지 아니한다.

라는 측면에서는 해외자원개발 사업법과 상당히 유사하므로, 이들 법에서 투자펀드에 대한 특례 규정들을 참고할 필요가 있다. 또한 해외건설촉진법이 개정되더라도 이미 설정된 글로벌인프라펀드에 대해서도 개정 법령이 적용되어야 할 것이므로 그 소급적용 문제를 부칙에 규정하여야 할 것이다.

나. 민간투자법과 해외자원개발사업법의 특례 규정

(1) 민간투자법 제5절의 특례 규정

민간투자법은 제5절에서 사회기반시설투융자회사에 관하여 아래와 같은 규정들을 삽입하였다(민간투자법 제41조 내지 제44조). 법 제41조 및 제41조의2 내지 제41조의4는 투융자회사 설립의 근거 및 설립의 방법을 규정하고, 제41조의5는 자금의 차입 및 사채 발행이 가능하다는 근거규정을 두고 있다. 제43조는 자산운용의 범위를 규정하고, 제44조는 자본시장법 제83조가 투융자회사에 대해서 적용되지 않는다는 내용의 적용배제 조항을 두고 있다.

제5절 사회기반시설투융자회사 <개정 2005.1.27>

제41조(투융자회사의 설립목적 등) ① 사회기반시설사업에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 하는 사회기반시설투융자회사(이하 "투융자회사"라 한다)를 설립할 수 있다.

②투융자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자회사로 본다. <개정 2007.8.3>

③투융자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제230조제1항에 따른 환매금지형집합투자기구로 하여야 한다. <개정 2007.8.3>

④투융자회사는 이 법에서 특별히 정하는 경우를 제외하고는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」의 적용을 받는다. <개정 2007.8.3>

⑤이 법에 의한 투융자회사가 아닌 자는 투융자회사 또는 이와 유사한 명칭을 사용하여서는 아니된다.

[전문개정 2005.1.27]

제41조의2(투융자회사의 자본금 등) ① 투융자회사의 자본금은 등록신청 당시를 기준으로 100억원을 초과하지 아니하는 범위안에서 대통령령이 정하는 금액 이상이어야 한다.

②투융자회사의 최저순자산액은 50억원을 초과하지 아니하는 범위안에서 대통령령이 정

하는 금액 이상이어야 한다.

[본조신설 2005.1.27]

제41조의3(발기설립의 경우의 발기인의 주식인수 및 납입) 투융자회사의 발기인이 투융자회사의 설립시에 발행하는 주식의 총수를 인수한 때에는 지체없이 각 주식에 대하여 그 인수금액의 전액을 현금으로 납입하여야 한다.

[본조신설 2005.1.27]

제41조의4(모집설립의 경우의 주식인수의 청약 등) ① 투융자회사의 발기인이 회사의 설립시에 발행하는 주식의 총수를 인수하지 아니하고 주식의 인수청약을 권유하는 경우에는 그 상대방에게 투자설명서를 제공하여야 한다. 투자설명서의 기재사항 및 제공방법 등에 관하여는 대통령령으로 정한다.

② 투융자회사의 발기인은 제1항의 규정에 의한 투자설명서를 작성한 때에는 이를 상대방에게 제공하기 전에 금융위원회에 제출하여야 한다. 대통령령이 정하는 중요한 내용을 변경한 때에도 또한 같다. <개정 2008.2.29>

③ 투융자회사의 발기인은 대통령령이 정하는 바에 따라 주식청약서를 주식인수의 청약을 하고자 하는 자에게 제공하여야 하며, 주식인수의 청약을 하고자 하는 자는 주식청약서 2통에 인수할 주식의 종류, 수 및 주소를 기재하고 기명날인 또는 서명하여야 한다.

④ 투융자회사의 발기인이 회사의 설립시에 발행하는 주식의 총수를 인수하지 아니하고 주식의 인수청약을 권유하는 경우에도 발기인은 제41조의2제1항의 규정에 의하여 투융자회사가 충족하여야 하는 자본금의 100분의 10을 초과하지 아니하는 범위안에서 대통령령이 정하는 비율에 상당하는 금액 이상의 주식을 인수하여야 한다.

[본조신설 2005.1.27]

제41조의5(자금의 차입 및 사채의 발행) ① 투융자회사는 운용자금이나 일시적인 투자목적자금의 조달 등의 목적을 위하여 투융자회사 자본금의 100분의 30을 초과하지 아니하는 범위안에서 대통령령이 정하는 비율을 한도로 차입 또는 사채발행을 할 수 있다. 다만, 투융자회사가 운용자금의 조달을 위하여 차입 또는 사채발행을 하는 때에는 주주총회의 승인을 얻어야 한다.

② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 투융자회사에 대하여는 제1항의 규정에 의한 차입 또는 사채발행의 한도를 적용하지 아니한다. <개정 2007.8.3>

[본조신설 2005.1.27]

제41조의6(투융자회사의 등록에 관한 협의 등) ① 금융위원회는 투융자회사의 등록에 관

하여 미리 기획재정부장관과 협의하여야 한다. <개정 2008.2.29>

②투융자회사는 대통령령이 정하는 바에 따라 투융자회사재산에 관한 매 분기의 영업보고서를 기획재정부장관과 금융위원회에 제출하여야 한다. <개정 2008.2.29>

[본조신설 2005.1.27]

제41조의7(신주의 발행조건) 투융자회사가 그 성립 후에 신주를 발행하는 경우 신주의 발행가액은 당해 투융자회사가 보유하는 자산의 순자산액에 기초하여 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정한다.

[본조신설 2005.1.27]

제41조의8(주식의 상장) ① 투융자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제390조제1항에 따른 상장규정의 상장요건을 갖추게 된 때에는 그 주식을 증권시장에 상장하기 위한 절차를 지체 없이 진행하여야 한다. <개정 2007.8.3>

②기획재정부장관은 투융자회사가 정당한 사유없이 제1항에 따른 증권시장에 상장하기 위한 절차를 진행하지 아니하는 때에는 기간을 정하여 그 이행을 명할 수 있다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29>

[본조신설 2005.1.27]

제41조의9(투융자회사 등에 대한 감독·검사 등) ① 기획재정부장관 및 금융위원회는 투융자회사 및 당해 투융자회사의 집합투자업자·신탁업자 및 일반사무관리회사에 대하여 투융자회사의 업무와 관련된 당해 회사의 업무와 재산에 관한 자료의 제출이나 보고를 요구할 수 있다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29>

②금융위원회는 금융감독과 관련하여 필요하다고 인정하는 때에는 그 소속직원 또는 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」 제24조의 규정에 의한 금융감독원의 원장으로 하여금 투융자회사 및 당해 투융자회사의 집합투자업자·신탁업자 및 일반사무관리회사의 업무를 검사하게 할 수 있다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29>

[본조신설 2005.1.27]

제42조(겸업제한) 투융자회사는 자산을 제43조의 규정에 의하여 투자하는 것외의 업무를 영위할 수 없다.

[전문개정 2005.1.27]

제43조(자산운용의 범위) ① 투융자회사는 다음 업무를 할 수 있다. <개정 2008.2.29>

1. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인이 발행한 주식 및 채권의 취득
2. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대한 대출채권의 취득
3. 하나의 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대하여 제1호 또는 제2호의

방식으로 투자하는 것을 목적으로 하는 법인(투융자회사를 제외한다)의 주식 또는 지분의 취득

4. 그 밖에 금융위원회가 제1호 내지 제3호의 목적을 달성하기 위하여 필요한 것으로 승인한 투자

②투융자회사는 제1항 각호의 업무를 영위하기 위하여 필요한 때에는 그 자산을 담보로 제공하거나 보증을 할 수 있다.

③투융자회사는 여유자금을 다음 방법으로 운용할 수 있다.

1. 금융기관에의 예치

2. 국·공채의 매입

[전문개정 2005.1.27]

제44조(다른 법률과의 관계) ① 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제81조, 제83조, 제86조, 제183조, 제186조제2항(같은 법 제87조를 준용하는 경우에 한한다), 제194조제5항, 제196조제5항 후단, 제230조제2항부터 제4항까지 및 제238조제7항은 투융자회사에 대하여는 이를 적용하지 아니한다. <개정 2007.8.3>

②투융자회사가 독점규제및공정거래에관한법률 제2조제1호의2의 규정에 의한 지주회사에 해당하게 되는 때에는 동법 제8조의2제1항제2호의 규정을 적용하지 아니한다.

[전문개정 2005.1.27]

이상과 같이 현행 민간투자법 하에서는 자본시장법상 투자회사 형태로만 투융자회사를 설립할 수 있었으나, 운영자금 차입시 주주총회의 승인을 받도록 하고 있어 인프라펀드의 설립 운영 실적이 부진하다는 이유로 인프라펀드를 투자신탁형으로도 설정할 수 있도록 아래와 같은 내용의 개정안이 제출된 상태다.⁷⁶ 이로써 투자신탁형 인프라펀드는 기존 투자회사형의 인프라펀드와는 달리 투자자의 지분법/BIS 비율 등의 제약을 받지 않아 설립이 용이할 것이고, 또한 자본시장법에 따라 설립된 일반적인 투자신탁형의 펀드와 달리 자금조달에 있어 차입(안 제41조의5)과 자산운용에 있어 직접대출(안 제43조)이 가능하게 될 것이다.

현 행	개 정 안
제5절 <u>사회기반시설투융자회사</u>	제5절 <u>사회기반시설투융자집합투자기금</u>

⁷⁶ 사회기반시설에 대한 민간투자법 일부개정법률안(정부제출) 기획재정위원회 검토보고서 (2010. 11.)

<p>제41조(투융자회사의 설립목적 등) ①사회기반시설사업에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 하는 사회기반시설투융자회사(이하 “투융자회사”라 한다)를 <u>설립할 수 있다.</u></p> <p>②투융자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자회사로 본다.</p> <p>③ ~ ⑤ (생략)</p>	<p>제41조(투융자집합투자기구의 설립목적 등) ①사회기반시설사업에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 하는 사회기반시설투융자회사(이하 “투융자회사”라 한다)를 <u>설립하거나 그 수익을 수익자에게 배분하는 것을 목적으로 하는 사회기반시설투융자신탁(이하 “투융자신탁”이라 한다)을 설정할 수 있다.</u></p> <p>② 투융자회사 및 투융자신탁(이하 “투융자집합투자기구”라 한다)은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자회사 또는 투자신탁으로 본다.</p> <p>③ ~ ⑤ (용어정비)</p>
---	---

또한, 개정안은 투융자집합투자기구가 운영자금이나 투자목적자금을 조달하기 위하여 차입 또는 사채발행을 할 경우 자본금 또는 수익증권 총액의 30%이내의 범위로 하되(안 제41조의5제1항), 주주총회(또는 수익자총회)의 승인을 투융자회사의 정관에서 이사회 의사결사항으로 위임하거나 투융자신탁의 신탁계약에서 정하는 경우 이를 생략할 수 있도록 아래와 같이 규정하고 있다(안 제41조의5제2항).

현 행	개 정 안
<p>제41조의5(자금의 차입 및 사채의 발행) ①<u>투융자회사는 운용자금이나 일시적인 투자목적자금의 조달 등의 목적을 위하여 투융자회사 자본금의 100분의 30을 초과하지 아니하는 범위 안에서 대통령령이 정하는 비율을 한도로 차입 또는 사채발행을 할 수 있다. 다만, 투융자회사가 운용자금의 조달을 위하여 차입 또는 사채발행을 하는 때에는 주주총회의 승인을 얻어야 한다.</u></p>	<p>제41조의5(자금의 차입 및 사채의 발행) ① <u>투융자집합투자기구는 운영자금이나 투자목적자금의 조달 등을 위하여 다음 각 호 구분에 따른 비율을 초과하지 아니하는 범위에서 대통령령으로 정하는 비율을 한도로 차입하거나 사채를 발행할 수 있다. 다만, 투융자집합투자기구가 운영자금을 조달하기 위하여 차입 또는 사채발행을 하는 경우에는 주주총회 또는 수익자총회의 승인을 받아야 한다.</u></p>

<p style="text-align: center;"><u><신 설></u></p> <p>② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제 9조제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 <u>투융자회사</u>에 대하여는 제1항의 규정에 의 한 차입 또는 사채발행의 한도를 적용하지 아니한다.</p>	<p><u>1. 투융자회사의 경우: 자본금의 100분의 30</u></p> <p><u>2. 투융자신탁의 경우: 수익증권 총액의 100분의 30</u></p> <p>② 제1항 단서에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 주주총회 또는 수익자총회의 승인을 생략할 수 있다.</p> <p><u>1. 투융자회사의 정관에서 이사회 의결사항으로 위임한 경우</u></p> <p><u>2. 투융자신탁의 신탁계약에서 따로 정하고 있는 경우</u></p> <p>③ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제 9조제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 <u>투융자집합투자기구</u>에 대해서는 제1항에 따른 차입 또는 사채발행의 한도를 적용하지 아니한다.</p>
--	---

이에 더하여 민간투자법 개정안은 투융자집합투자기구의 업무로 지주회사(Holding Company)에 대한 기존의 지분투자 외에 대출 등 채권투자 방식을 허용하고(안 제43조제1항), 여유자금 운용대상에 국공채와 동일한 신용등급의 채권 및 기업어음 매입 방법을 허용하도록 규정하고 있다(안 제43조제3항). 이로써 개정안은 인프라펀드의 업무방식으로 지주회사가 발행한 주식과 지분의 취득은 물론 채권의 취득을 추가로 허용하고, 지주회사에 대한 대출 및 대출채권의 취득도 허용함으로써 업무상의 규제완화를 통해 사회기반시설에 대한 투자를 담당하고 있는 인프라펀드로의 민간자본 유입을 촉진하고자 하는 것이다.

현 행	개 정 안
<p>제43조(자산운용의 범위) ①<u>투융자회사</u>는 다음 업무를 할 수 있다.</p> <p>1. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 <u>법인이 발행한 주식</u> 및 채권의 취득</p> <p>2. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는</p>	<p>제43조(자산운용의 범위) ① <u>투융자집합투자기구</u>는 다음 각 호의 업무를 할 수 있다.</p> <p>1. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 <u>법인의 주식, 지분</u> 및 채권의 취득</p> <p>2. 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는</p>

<p>법인에 대한 <u>대출채권의 취득</u></p> <p>3. 하나의 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대하여 제1호 또는 제2호의 방식으로 투자하는 것을 목적으로 하는 <u>법인(투융자회사를 제외한다)의 주식 또는 지분의 취득</u></p> <p>4. 그 밖에 금융위원회가 <u>제1호 내지 제3호</u>의 목적을 달성하기 위하여 필요한 것으로 승인한 투자</p> <p>② <u>투융자회사</u>는 제1항 각호의 업무를 영위하기 위하여 필요한 때에는 그 자산을 담보로 제공하거나 보증을 할 수 있다.</p> <p>③ <u>투융자회사</u>는 여유자금을 <u>다음</u> 방법으로 운용할 수 있다.</p> <p>1. <u>금융기관</u>에의 예치</p> <p>2. 국·공채의 매입</p> <p><u><신 설></u></p>	<p>법인에 대한 <u>대출 및 대출채권의 취득</u></p> <p>3. 하나의 사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대하여 제1호 또는 제2호의 방식으로 투자하는 것을 목적으로 하는 <u>법인(투융자집합투자기구는 제외한다)에 대한 제1호 또는 제2호의 방식에 의한 투자</u></p> <p>4. 그 밖에 금융위원회가 <u>제1호부터 제3호까지</u>의 목적을 달성하기 위하여 필요한 것으로 승인한 투자</p> <p>② <u>투융자집합투자기구</u>는 제1항 각 호의 업무를 수행하기 위하여 필요할 때에는 그 자산을 담보로 제공하거나 보증을 할 수 있다.</p> <p>③ <u>투융자집합투자기구</u>는 여유자금을 <u>다음 각 호의</u> 방법으로 운용할 수 있다.</p> <p>1. <u>금융회사등</u>에의 예치</p> <p>2. 국·공채의 매입</p> <p><u>3. 국·공채와 동일한 신용등급의 채권 및 기업어음의 매입</u></p>
--	--

(2) 해외자원개발 사업법의 특례 규정

해외자원개발 사업법은 제3장의2에 해외자원개발투자회사 등에 관한 규정들을 삽입하여 해외자원개발투자회사 및 해외자원개발투자전문회사의 설립 및 자본시장법에 대한 특례 규정들을 포함시키고 있다. 해외자원개발 사업법 제3장의2 규정들은 2006. 10. 27. 해외자원개발 사업법이 개정되면서 새로 추가되었는데, 에너지자원의 확보를 위한 재원으로 민간의 풍부한 유동자금을 활용하고자 해외자원개발을 위한 투자회사 및 투자전문회사를 설립할 수 있는 근거를 마련하고 당시 구「간접투자자산 운용업법」에 대한 특례를 둠으로써 해외자원개발을 위한 펀드조성이 용이하도록 하려는 것이었다.⁷⁷

그 주요내용을 보면, (1) 해외자원개발투자회사 등의 설립에 관한 근거규정을 두고

⁷⁷ 해외자원개발법 2006. 11. 15.자 제개정이유 참조

(법 제13조), (2) 해외자원개발투자회사 등을 금융위원회가 등록할 경우 당시 산업자원부와 협의하도록 하는 제도를 도입하였으며(법 제13조의3), (3) 해외자원개발을 위한 자산만을 운용하는 자산운용회사에 대한 특례를 신설하였다(법 제13조의7). 또한, (4) 해외자원개발투자회사 등의 재산 운용 조항을 신설하여, 해외자원개발투자회사나 해외자원개발투자전문회사의 자본금 또는 출자총액의 일정비율 이상을 해외자원개발 관련 분야에 투자하도록 강제하고(법 제14조의2 및 제15조), (5) 해외자원개발에 투자하는 투자회사 등의 경우 투자 후 장기간에 걸쳐 수익을 회수하는 특성상 일반적인 경우와 달리 자금차입 등의 필요성이 더 많을 수 있다는 점을 고려하여, 자본금의 100분의 30이내에서 자금을 차입할 수 있도록 특례 규정을 두었다(법 제14조의3 및 제15조의2)

이들 조항들은 해외건설촉진법의 개정에도 많은 참고가 될 것으로 생각되는바, 동 규정들을 다음과 같다.

제3장의2 해외자원개발투자회사 등

제1절 통칙

제13조(해외자원개발투자회사 등의 설립 등) ① 제14조의2의 규정에 따른 방법으로 해외자원개발사업 등에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 해외자원개발투자회사(이하 "해외자원개발투자회사"라 한다)를 설립할 수 있다.

② 제14조의2의 규정에 따른 방법으로 해외자원개발사업 등에 자산을 투자하여 그 수익을 사원에게 배분하는 것을 목적으로 해외자원개발투자전문회사(이하 "해외자원개발투자전문회사"라 한다)를 설립할 수 있다.

③ 해외자원개발투자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자회사로 보며, 해외자원개발투자전문회사는 동법에 따른 사모투자전문회사로 본다. <개정 2007.8.3>

④ 이 법에 따른 해외자원개발투자회사나 해외자원개발투자전문회사가 아닌 자는 해외자원개발투자회사나 해외자원개발투자전문회사 또는 이와 유사한 명칭을 사용하여서는 아니 된다.

[본조신설 2006.10.27]

제13조의2(투자대상자원) 해외자원개발투자회사·해외자원개발투자전문회사(이하 "해외자원개발투자회사등"이라 한다)가 투자하는 해외자원개발사업은 석유 등 대통령령이 정하는 광물자원의 개발사업으로 한다.

[본조신설 2006.10.27]

제13조의3(해외자원개발투자회사등의 등록에 관한 협의) 금융위원회는 대통령령이 정하는 바에 따라 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제182조 또는 제268조에 따른 해외자원개발투자회사등의 등록에 관하여 미리 지식경제부장관과 협의하여야 한다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29>

[본조신설 2006.10.27]

제13조의4(존립기간) ① 해외자원개발투자회사등의 존립기간은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제182조 또는 제268조에 따라 해외자원개발투자회사등으로 등록된 날부터 20년 이내에서 해외자원개발투자회사등의 정관으로 정한다. 다만, 해외자원개발투자회사등은 해외자원개발사업의 계속 등으로 존립기간의 연장이 필요한 경우에는 금융위원회의 승인을 얻어 당초 존립기간 만료일부터 기산하여 20년 이내에서 존립기간을 연장할 수 있다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29>

②금융위원회는 제1항 단서의 규정에 따라 존립기간의 연장을 승인하는 경우 미리 지식경제부장관과 협의하여야 한다. <개정 2008.2.29>

[본조신설 2006.10.27]

제13조의5(영업보고서의 제출) 해외자원개발투자회사등은 대통령령이 정하는 바에 따라 해외자원개발투자회사등의 재산에 관한 영업보고서를 지식경제부장관 및 금융위원회에 각각 제출하여야 한다. <개정 2008.2.29>

[본조신설 2006.10.27]

제13조의6(해외자원개발투자회사등에 대한 감독·검사 등) ① 지식경제부장관 및 금융위원회는 다음 각 호의 자에게 해외자원개발투자회사등의 업무와 재산에 관한 자료의 제출이나 보고를 요구할 수 있다. <개정 2008.2.29>

1. 해외자원개발투자회사
2. 해외자원개발투자회사의 자산운용회사·자산보관회사 및 일반사무관리회사
3. 해외자원개발투자전문회사

②지식경제부장관은 필요한 경우 금융위원회에 제1항 각 호의 자의 업무와 재산(제1항제2호의 경우에는 해외자원개발투자회사와 관련된 업무와 재산에 한한다. 이하 이 항에서 같다)에 관한 검사를 요청할 수 있다. 이 경우 금융위원회는 금융감독에 관하여 필요하다고 인정하는 때에는 그 소속 직원 또는 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」 제29조의 규정에 따른 금융감독원장으로 하여금 제1항 각 호의 자의 업무와 재산에 관하여 검사하게 할 수 있다. <개정 2008.2.29>

③제2항의 규정에 따라 검사를 하는 금융위원회는 지식경제부장관에게 그 결과를 지체

없이 알려야 한다. <개정 2008.2.29>

[본조신설 2006.10.27]

제13조의7(집합투자업자에 대한 특례 등) ① 해외자원개발투자회사의 자산만을 운용하기 위하여 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 집합투자업자(이하 이 조에서 "전문집합투자업자"라 한다)인가를 받고자 하는 경우 같은 법 제12조제2항제2호에 불구하고 자본금 요건은 30억원 이상으로 하며, 같은 법 제12조제2항제4호에 불구하고 해외자원개발에 관한 투자운용인력 등 대통령령이 정하는 투자운용인력을 확보하여야 한다. <개정 2007.8.3>

② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 설립된 집합투자업자(이하 이 조에서 "일반집합투자업자"라 한다)는 해외자원개발투자회사의 자산을 운용할 수 있다. 이 경우 일반집합투자업자는 같은 법 제12조제2항제4호에 따른 투자운용인력 외에 대통령령이 정하는 해외자원개발에 관한 투자운용인력을 추가로 확보하여야 한다. <개정 2007.8.3>

③ 일반집합투자업자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제42조제4항에 불구하고 대통령령이 정하는 바에 따라 해외자원개발투자회사의 투자자와 이해가 상충되지 아니하는 범위 안에서 해외자원개발에 관한 해외자원개발투자회사의 자산운용업무 중 일부를 해외자원개발사업에 전문성이 있는 자에게 위탁계약을 체결하고 위탁할 수 있다. <개정 2007.8.3>

④ 전문집합투자업자 및 일반집합투자업자는 해외자원개발투자회사의 자산을 운용하는 경우 대통령령이 정하는 바에 따라 운용실적에 따른 보수나 수수료를 받을 수 있다. <개정 2007.8.3>

[본조신설 2006.10.27]

[제목개정 2007.8.3]

제13조의8(투자위험보증사업) ① 정부는 투자자의 보호를 위하여 대통령령이 정하는 기관(이하 이 조에서 "투자위험보증기관"이라 한다)으로 하여금 해외자원개발투자회사등에게 제14조의2제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 사업의 투자로 인하여 발생하는 일정한 손실의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 사업(이하 이 조에서 "투자위험보증사업"이라 한다)을 실시하게 할 수 있다.

② 정부는 투자위험보증기관에 그 사업 수행에 필요한 경비의 전부 또는 일부를 지원할 수 있다.

③ 해외자원개발투자회사는 투자자의 보호를 위하여 대통령령이 정하는 바에 따라 투자위험보증기관과 일정한 손실의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 계약을 체결하여야 한다.

④ 투자위험보증사업의 운영방식, 제2항의 규정에 따른 정부 지원의 한도 및 방식 등에 관한 세부적인 사항은 대통령령으로 정한다.

[본조신설 2006.10.27]

제2절 해외자원개발투자회사

제14조(환매금지투자회사) 해외자원개발투자회사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제230조제1항에 따른 환매금지형집합투자기구로 한다. <개정 2007.8.3>

[본조신설 2006.10.27]

제14조의2(재산운용의 방법) ① 해외자원개발투자회사는 자본금의 100분의 50[투자대상사업이 개발·생산단계에 이르지 아니하는 탐사 중인 광구(이하 "탐사광구"라 한다)인 경우에는 100분의 30] 이상에 해당하는 금액을 다음 각 호에 사용하여야 한다. <개정 2008.2.29>

1. 투자대상 해외자원에 대한 제3조의 방법에 따른 투자
2. 해외자원개발사업의 투자 및 시행만을 목적으로 하는 법인인 해외자원개발 전담회사(이하 이 항에서 "전담회사"라 한다)에 대한 출자
3. 전담회사의 주식·지분·채권·수익권의 취득
4. 전담회사에 대한 대출채권의 취득
5. 자본금의 100분의 10이내에서 대통령령이 정하는 비율의 범위 안에서 위험회피 외의 목적으로 투자대상자원을 기초로 한 장내파생상품 또는 장외파생상품에 대한 투자
6. 석유·가스·일반광물의 탐사·개발·생산·정제·운송·판매 등이 매출액의 100분의 50이상을 차지하는 외국의 자원개발기업의 경영권 참여를 위한 주식 및 지분의 투자
7. 그 밖에 지식경제부장관이 금융위원회와 협의하여 해외자원개발사업을 위하여 필요한 것으로 승인한 투자

② 해외자원개발투자회사는 제1항 각 호에 사용하고 남은 재산이 있는 경우에는 그 남은 재산을 다음 각 호의 방법으로 운용하여야 한다. <개정 2007.8.3>

1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제83조제4항에 따른 단기대출(이하 "단기대출"이라 한다)

1의2. 금융기관 예치

2. 국·공채의 매입

3. 그 밖에 대통령령이 정하는 방법

③ 그 밖에 해외자원개발투자회사의 재산운용에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

[본조신설 2006.10.27]

제14조의3(자금차입 등) ① 해외자원개발투자회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 때에는 제11조제1항의 규정에 따른 융자를 받는 외에 자금차입·담보제공 및 채무보증을

할 수 있다. 이 경우 제1호의 규정에 해당하여 자금차입·담보제공 및 채무보증을 하는 경우에는 주주총회의 승인을 얻어야 한다.

1. 운영비용에 충당할 자금이 부족한 경우

2. 제14조의2제1항 각 호에 사용할 자금이 일시적으로 부족한 경우

②해외자원개발투자회사는 제11조제1항의 규정에 따라 정부로부터 받은 융자금액을 제14조의2제1항 각 호에 사용하여야 한다.

③제11조제1항의 규정에 따라 정부로부터 받은 융자금액과 제1항의 규정에 따른 자금차입금액·담보제공금액 및 채무보증금액의 합계는 해외자원개발투자회사 자본금의 100분의 30이내에서 대통령령이 정하는 비율에 따른 금액을 넘지 아니하여야 한다.

[본조신설 2006.10.27]

제3절 해외자원개발투자전문회사

제15조(재산운용의 방법) ① 해외자원개발투자전문회사는 출자총액의 100분의 50(투자대상사업이 탐사광구인 경우에는 출자총액의 100분의 30) 이상에 해당하는 금액을 제14조의2제1항 각 호에 사용하여야 한다.

②해외자원개발투자전문회사는 사원이 출자한 날부터 6월 이상의 기간으로서 대통령령이 정하는 기간 이내에 대통령령이 정하는 비율 이상의 금액을 제14조의2제1항 각 호에 사용하여야 한다.

③해외자원개발투자전문회사는 제14조의2제1항 각 호에 사용하고 남은 재산이 있는 경우에는 그 남은 재산을 다음 각 호의 방법으로 운용하여야 한다. <개정 2007.8.3>

1. 단기대출

1의2. 금융기관 예치

2. 출자총액의 100분의 5이내에서 대통령령이 정하는 비율 이내에서 하는 투자증권에 대한 투자

3. 출자총액의 100분의 5이내에서 대통령령이 정하는 비율 이내에서 하는 해외자원개발투자회사의 주식에 대한 투자

4. 그 밖에 대통령령이 정하는 방법

④그 밖에 해외자원개발투자전문회사의 재산운용에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

[본조신설 2006.10.27]

제15조의2(자금차입 등) ① 해외자원개발투자전문회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당할 때에는 제11조제1항의 규정에 따른 융자를 받는 외에 자금차입·담보제공 및 채무보증을 할 수 있다.

1. 사원의 퇴사에 따른 출자금을 지급하기 위하여 불가피한 경우
2. 운영비용에 충당할 자금이 부족한 경우
3. 제14조의2제1항 각 호에 사용할 자금이 일시적으로 부족한 경우

②해외자원개발투자전문회사는 제11조제1항의 규정에 따라 정부로부터 받은 융자금액을 제14조의2제1항 각 호에 사용하여야 한다.

③제11조제1항의 규정에 따라 정부로부터 받은 융자금액과 제1항의 규정에 따른 자금차입금액·담보제공금액 및 채무보증금액의 합계는 해외자원개발투자전문회사 출자총액의 100의 30이내에서 대통령령이 정하는 비율에 따른 금액을 넘지 아니하여야 한다.

[본조신설 2006.10.27]

다. 이미 설립된 글로벌인프라펀드에 대한 소급적용의 문제

해외건설촉진법을 개정할 경우 당해 개정법의 효력은 장래에 향하여 미칠 것이기 때문에 이미 설정된 글로벌인프라펀드에 대해서는 개정된 규정들이 소급 적용될 수 없다. 그러나 이미 설정된 글로벌인프라펀드 1호, 2호의 투자금액도 상당하고, 실제 운용 과정에서 제기된 문제들을 해결해 줄 필요성이 크며, 이들 펀드들의 투자구조가 향후의 글로벌인프라펀드 투자에 있어서 상대방 금융기관이나 정부와의 협상에 어느 정도 영향을 미칠 수 있다는 점을 고려하면, 해외건설촉진법 개정안이 발효되기 전에 설정된 글로벌인프라펀드에 대해서도 소급적용할 수 있도록 부칙에 적용범위에 관한 규정을 신설할 필요가 있을 것이다.

그러나 개정법을 소급 적용하는 것은 법률의 장래효 원칙에 반하는 문제가 있고 이미 설정된 펀드에 대해 개정법을 소급적용 하기로 하더라도 어느 펀드에 대해 소급적용을 할지(예를 들어, 이번에 국토부의 주도로 설정한 글로벌인프라펀드만 대상으로 할지, 아니면 해외인프라사업에 직간접적으로 투자하기 위한 모든 펀드를 대상으로 할지 등)를 확정하기 곤란한 측면이 있다. 이러한 이유로 소급적용이 곤란하다면 이미 설정된 글로벌인프라펀드 1호와 2호가 개정법을 적용받기 위해선 펀드를 해지한 후에 다시 설정할 수밖에 없을 것이다.

라. 해외건설촉진법의 구체적인 개정안

지금까지의 논의를 반영하여 해외건설촉진법 및 시행령을 개정한다면 아래와 같은 내용이 될 것이다.

해외건설촉진법(안)	해외건설촉진법시행령(안)
제6-2장 해외사회기반시설투자신탁 및 해외사회기반시설투자회사	제6-2장 해외사회기반시설투자신탁 및 해외사회기반시설투자회사
<p>제29조(해외사회기반시설투자신탁의 설립 등) ① 해외사회기반시설사업(「사회기반시설에 대한 민간투자법」 제2조제2호에 따른 사회기반시설 사업에 유사한 것으로서 해외에서 수행되는 것을 말한다. 이하 같다)에 자산을 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 하는 해외사회기반시설투자신탁(이하 “해외사회기반시설투자신탁”이라 한다) 또는 해외사회기반시설투자회사(이하 “해외사회기반시설투자회사”라 한다)를 설립할 수 있다.</p> <p>② 해외사회기반시설투자신탁은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자신탁으로 보며, 해외사회기반시설투자회사는 같은 법에 따른 투자회사로 본다.</p> <p>③ 해외사회기반시설투자신탁 또는 해외사회기반시설투자회사(이하 “해외자원개발투자신탁등”이라 한다)는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제230조제1항에 따른 환매금지형집합투자기구로 하여야 한다.</p> <p>④ 이 법에 따른 해외사회기반시설투자신탁이나 해외사회기반시설투자회사가 아닌 경우 해외사회기반시설투자신탁이나 해외사회기반시설투자회사 또는 이와 유사한 명칭을 사용하여서는 아니 된다.</p>	
<p>제29조의2 (해외사회기반시설투자신탁등의 등록에 관한 협의) 금융위원회는 해외사회기반시설투자신탁등의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제182조에 따른 등록에 관하여 미리 국토해양부장관과 협의하여야 한다.</p> <p>제29조의3 (존립기간) ① 해외사회기반시설투자</p>	

<p>신탁등의 존립기간은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제182조에 따라 해외사회기반시설투자신탁등으로 등록된 날부터 20년 이내에서 해외자원개발투자회사등의 신탁계약 또는 정관으로 정한다. 다만, 해외사회기반시설투자신탁등은 해외사회기반시설사업의 계속 등으로 존립기간의 연장이 필요한 경우에는 금융위원회의 승인을 얻어 당초 존립기간 만료일부터 기산하여 20년 이내에서 존립기간을 연장할 수 있다. <개정 2007.8.3, 2008.2.29></p> <p>②금융위원회는 제1항 단서의 규정에 따라 존립기간의 연장을 승인하는 경우 미리 국토해양부장관과 협의하여야 한다.</p> <p>제29조의4 (영업보고서의 제출) 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자나 해외사회기반시설투자회사는 대통령령이 정하는 바에 따라 그 재산에 관한 매 분기의 영업보고서를 국토해양부장관과 금융위원회에 제출하여야 한다.</p>	<p>제30조(영업보고서의 제출) ① 법제29조의4의 규정에 따라 해외사회기반시설투자신탁 등의 재산에 관한 영업보고서의 작성 및 제출에 관하여는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제90조제1항 및 같은 법 시행령 제94조제1항을 준용한다. 이 경우 “협회”는 국토해양부로 본다.</p> <p>② 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자 또는 해외사회기반시설투자회사가 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제90조에 따라 해외사회기반시설투자신탁 등의 재산에 관한 영업보고서를 금융위원회에 제출한 경우에는 법제29조의4의 규정에 의한 영업보고서를 금융위원회에 제출한 것으로 본다.</p>
<p>제29조의5(해외사회기반시설투자신탁 등에 대한 감독·검사 등) ① 국토해양부장관 및 금융위원회는 해외사회기반시설투자신탁등 및 당해 해외사회기반시설투자신탁등의 집합투자업자·신탁업자 및 일반사무관리회사에 대하여 해외사회기반시설투자신탁등의 업무와 재산에 관한 자료의 제출이나 보고를 요구할 수 있다.</p>	

<p>② 금융위원회는 금융감독과 관련하여 필요하다고 인정하는 때에는 그 소속직원 또는 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」 제24조의 규정에 의한 금융감독원의 원장으로 하여금 해외사회기반시설투자신탁등 및 당해 해외사회기반시설투자신탁등의 집합투자업자·신탁업자 및 일반사무관리회사의 업무를 검사하게 할 수 있다.</p>	
<p>제29조의6(자산운용의 범위)</p> <p>① 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자 또는 해외사회기반시설투자회사는 투자신탁 자산총액 또는 자본금의 50%를 초과하는 금액을 다음 각 호에 사용하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 해외사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인의 주식, 지분 및 채권의 취득 2. 해외사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대한 금전의 대여 또는 대출채권의 취득 3. 하나의 해외사회기반시설사업의 시행을 목적으로 하는 법인에 대하여 제1호 또는 제2호의 방식으로 투자하는 것을 목적으로 하는 법인(해외사회기반시설투자회사는 제외한다)에 대한 제1호 또는 제2호의 방식에 의한 투자 4. 투자금액의 100분의 10이내에서 대통령령이 정하는 비율의 범위 안에서 위험회피 외의 목적으로 한 장내파생상품 또는 장외파생상품에 대한 투자 5. 그 밖에 금융위원회가 제1호 내지 제4호의 목적을 달성하기 위하여 필요한 것으로 승인한 투자 <p>② 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자 또는 해외사회기반시설투자회사는 제1항 각 호의 업무를 영위하기 위하여 필요한 때에는 그 자산을 담보로 제공하거나 보증할 수 있다.</p> <p>③ 해외사회기반시설투자신탁등은 여유자금을</p>	

<p>다음 각 호의 방법으로 운용할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>금융회사등에의 예치</u> 2. 국·공채의 매입 3. 국·공채와 동일한 신용등급의 채권 및 기업 <u>어음의 매입</u> 	
<p>제29조의7(자금차입 등) ① 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자 또는 해외사회기반시설투자회사는 운용자금이나 일시적인 투자목적자금의 조달 등의 목적을 위하여 자본금의 100분의 50을 초과하지 아니하는 범위 안에서 대통령령이 정하는 비율을 한도로 차입할 수 있다. 다만, 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자 또는 해외사회기반시설투자회사가 운용자금의 조달을 위하여 차입하는 때에는 수익자총회 또는 주주총회의 승인을 얻어야 한다.</p> <p>② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조 제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 해외사회기반시설투자신탁등에 대하여는 제1항의 규정에 의한 차입의 한도를 적용하지 아니한다.</p>	<p>제30조의2(자금차입 등의 비율)</p> <p>법제29조의7제1항에서 "대통령령이 정하는 비율"이라 함은 100분의 50을 말한다.</p>
<p>제29조의8(투자위험보증사업) ① 정부는 투자자의 보호를 위하여 대통령령이 정하는 기관(이하 "투자위험보증기관"이라 한다)으로 하여금 해외사회기반시설투자신탁등에게 제29조의6제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 사업의 투자로 인하여 발생하는 일정한 손실의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 사업(이하 "투자위험보증사업"이라 한다)을 대통령령이 정하는 방법에 따라 실시하게 할 수 있다.</p> <p>② 정부는 투자위험보증기관에 그 사업 수행에 필요한 경비의 전부 또는 일부를 지원할 수 있다.</p> <p>③ 해외사회기반시설투자신탁의 집합투자업자</p>	<p>제30조의3(투자위험보증사업의 업무방법서 등)</p> <p>① 법제29조의8제1항에서 "대통령령이 정하는 기관"이라 함은 기획재정부장관이 정하여 고시하는 요건에 적합한 것으로서 기획재정부장관이 인정하는 기관을 말한다.</p> <p>② 투자위험보증기관은 투자위험보증사업을 위하여 투자위험보증계정을 설치하고 다음 각 호에 따라 운용하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 투자위험보증기관의 다른 회계와 구분하여 계리한다. 2. 자금, 투자위험보증 수수료, 이자, 그 밖에 자금운용으로 생기는 수익 및 투자위험보증사업의 업무수행 과정에서 발생하는 수익 등을 그 수입

<p>또는 해외사회기반시설투자회사는 투자자의 보호를 위하여 대통령령이 정하는 바에 따라 투자위험보증기관과 일정한 손실의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 계약을 체결하여야 한다.</p> <p>④ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항에 따른 사모집합투자기구에 해당하는 해외사회기반시설투자신탁등에 대하여는 제3항을 적용하지 아니한다.</p>	<p>으로 한다.</p> <p>3. 투자위험보증 지급금, 투자위험보증기관의 운영경비, 그 밖에 자금운용에 필요한 경비 및 투자위험보증사업의 업무수행 과정에서 발생하는 비용 등을 그 지출로 한다.</p> <p>4. 결산상 이익금이 생긴 때에는 이를 전액 적립하여야 한다.</p> <p>③ 투자위험보증기관은 투자위험보증사업을 위하여 사용하고 남은 자금을 다음 각 호의 어느 하나의 방법으로 운용할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 금융기관에의 예치 2. 국·공채의 매입 <p>제30조의4(투자위험보증사업의 업무방법서 등)</p> <p>① 투자위험보증기관은 보증방법, 보증기간, 보증자금 운용배수 등 투자위험보증사업의 수행에 필요한 사항을 기재한 업무방법서를 작성하여 기획재정부장관에게 제출하여야 한다. 이를 변경하는 경우에도 같다.</p> <p>② 투자위험보증기관은 투자위험보증계정의 총 수입과 총지출에 관한 연간 계획을 작성하여 기획재정부장관에게 제출하여야 한다. 이를 변경하는 경우에도 같다.</p> <p>③ 투자위험보증기관은 매 회계연도의 종료일로부터 2월 이내에 투자위험보증계정에 관한 결산서, 대차대조표 및 손익계산서를 작성하여 지식경제부장관에게 제출하여야 한다.</p> <p>④ 투자위험보증기관은 투자위험보증을 받은 해외사회기반시설투자신탁 등에 대하여 투자위험보증사업과 관련된 사업보고서의 제출을 요구할 수 있고, 투자위험보증사업과 관련하여 필요한 경우 기획재정부장관에게 법 제29조의5제1항 전단에 따른 조치를 취하여 줄 것을 요청할 수 있다.</p>
---	---

<p>제29조의9(다른 법률과의 관계)</p> <p>「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제81조, 제83조, 제86조, 제183조, 제186조제2항(같은 법 제87조를 준용하는 경우에 한한다), 제230조 제2항부터 제4항까지 및 제238조제7항은 해외사회기반시설투자신탁등에 대하여는 이를 적용하지 아니한다.</p>	
<p>부칙</p> <p>이 법은 공포한 날부터 시행한다. 다만, 제6-2장의 개정규정은 [2011년 1월 1일]부터 시행한다</p>	

VII. 기타 지원 방안

1. 조세특례의 부여

투자개발형 해외인프라사업은 해외 투자로 인해 환위험등 상대적으로 높은 위험을 부담할 뿐만 아니라 초기에 대규모 자본이 소요되고 투자회수기간이 장기라는 특징이 있다. 따라서 투자의 필요성에도 불구하고 민간부문투자자(이하 “민간투자자”라 한다)가 투자개발형 해외인프라사업에 장기간 지분투자 등을 하기 어려우므로, 민간투자자의 투자를 활성화하여 투자개발형 해외인프라사업을 우리나라의 지속 가능한 신성장 동력으로 확보하기 위해서는 투자개발형 해외인프라사업에 투자하는 민간투자자에게 세제상 인센티브를 제공하는 조세정책적 측면에서의 지원이 절실하다.

그러나 현재 우리나라의 세법은 해외자원개발사업 등에 대하여는 조세특례제한법 등에 조세특례 규정을 두고 있는 반면에 투자개발형 해외인프라사업에 대하여는 별도의 조세특례 규정이 없다. 따라서 투자개발형 해외인프라사업의 필요성 및 그 공익적 성격을 고려할 때, 아래와 같이 투자개발형 해외인프라사업 투자에 대한 조세특례 규정을 마련하는 것이 필요하다.

가. 개인투자자에 대한 조세특례

(1) 주식의 배당소득에 대한 과세특례

해외인프라펀드의 활성화를 통하여 시중의 풍부한 여유자금이 투자개발형 해외인프라사업에 활용되도록 유도하기 위해서는 개인투자자의 해외인프라펀드 투자에 대한 조세특례가 필요한바, 조세특례제한법에 아래와 같이 해외사회기반시설사업투자회사 등의 주식의 배당소득에 대한 과세특례를 규정하는 것을 고려할 수 있다.

해외건설촉진법 제29조에 따른 해외사회기반시설사업투자회사의 주식 또는 해외사회기반시설사업투자자산신탁(이하 해외사회기반시설투자회사와 합하여 “해외사회기반시설사업투자회사등”이라 한다)의 수익증권을 보유한 거주자가 해외사회기반시설사업투자회사등으로부터 받는 배당소득은 소득세법 제14조 제2항에 따른 종합소득과세표준에 합산하지 아니한다. 이 경우 그 보유주식 또는 수익증권의 액면가액 합계액이 해외사회기반시설사업투자회사등별로 3억원 이하인 보유주식 또는 수익증권의 배당소득에 대하여는 소득세를 과

세하지 아니하거나 또는 그 원천징수세율을 100분의 5로 하고, 법인세법 제51조의 2 제2항을 적용하지 아니한다.

이에 따라, 해외사회기반시설사업투자회사등 즉, 해외인프라펀드에 투자한 개인투자자의 경우 원칙적으로 해외인프라펀드별로 보유주식등의 액면가액 합계액이 3억원 이하인 보유주식등에 대한 배당소득은 소정의 기간동안 과세가 면제되거나 5.5%(지방소득세⁷⁸ 포함)의 세율로 원천징수 되는 것으로 소득세 과세가 종료되고, 3억원의 금액을 초과하는 보유주식등에 대한 배당소득은 일반 배당소득의 원천징수세율인 15.4%(지방소득세 포함)로 원천징수되는 것으로 과세가 종료된다. 반면에 개인투자자의 일반 배당소득은 15.4%(지방소득세 포함)의 세율로 소득세가 원천징수된 후 개인투자자의 기타 금융소득금액에 따라 종합소득과세표준에 포함되어 소득세가 추가로 과세될 수 있다.

현재 조세특례제한법은 사회기반시설투자회사(조세특례제한법 제91조의 4), 해외자원개발투자회사(조세특례제한법 제91조의 6), 고수익고위험 투자신탁(조세특례제한법 제91조의 7), 미분양주택 투자신탁(조세특례제한법 제91조의 11) 등의 주식 또는 수익증권에 투자하는 개인투자자가 받는 배당소득 등에 대하여 소정의 투자금액에서 발생하는 배당소득에 대하여는 소득세를 과세하지 아니하거나 또는 그 원천징수세율을 100분의 5(지방소득세를 포함하는 경우에는 100분의 5.5)로 과세하고, 종합소득과세표준에 합산하지 아니한다(즉, 분리 과세한다).

이러한 조세특례는 사회기반시설투자, 해외자원개발투자 등이 그 투자의 필요성에도 불구하고 투자위험이 크고 투자자본의 회수기간이 장기인 점 등을 고려하여 민간의 풍부한 유동자금이 사회기반시설투자회사 등 관련 간접투자기구에 유입되는 것을 촉진하기 위한 것이다. 따라서, 사회기반시설투자사업 및 해외자원개발사업 등과 그 공익적 성격이 유사한 투자개발형 해외인프라사업에 대하여도 개인투자자의 투자를 촉진하기 위해서 상기와 같은 조세특례가 부여되어야 할 것이다.

(2) 해외사회기반시설사업투자에 대한 과세특례

투자개발형 해외인프라사업에 대한 투자를 촉진하기 위해서 해외인프라펀드를 통한 간접투자에 대한 조세특례에 더하여 투자개발형 해외인프라사업에 직접 투자하는

⁷⁸ 소득세액의 10%가 지방소득세로 과세됩니다.

금액에 대하여 조세혜택을 부여하는 것이 필요한바, 조세특례제한법에 아래와 같이 해외 사회기반시설사업투자에 대한 과세특례를 규정하는 것을 고려할 수 있다.

해외건설촉진법 제[**]조에 따른 해외사회기반시설 사업자가 해외사회기반시설을 개발하기 위하여 투자나 출자를 하는 경우에는 해당 투자금액 또는 출자금액의 100분의 3에 상당하는 금액을 법인세 또는 소득세(사업소득에 대한 소득세만 해당한다)에서 공제한다.

참고로 조세특례제한법은 에너지자원의 안정적 확보에 대한 불확실성이 커지면서 해외자원에 대한 자주개발의 중요성이 대두됨에 따라 자주개발을 제고하기 위하여 직접투자에 대해 조세특례를 규정하고 있는바, 해외자원개발사업법 제2조 제4호에 따른 해외자원개발사업자가 광물자원을 개발하기 위하여 2013년 12월 31일까지 소정의 방법으로 광업권과 조광권을 취득하는 투자나 출자를 하는 경우에는 해당 투자금액 또는 출자금액의 3%에 상당하는 금액을 법인세 또는 소득세(사업소득에 대한 소득세만 해당한다)에서 공제하도록 조세특례를 규정하고 있다(조세특례제한법 제104조의 15).

이와 관련하여 투자개발형 해외인프라사업에 대한 투자의 경우에도 그 필요성 등을 고려하여 직접 투자를 촉진하기 위해서 투자개발형 해외인프라사업 투자나 출자에 대하여 소정의 금액을 법인세 또는 소득세에게 직접 공제하는 조세특례를 마련하는 것이 필요하다.

나. 법인투자자에 대한 조세특례

(1) 해외사회기반시설사업투자 배당소득에 대한 법인세의 면제

투자개발형 해외인프라사업에 대한 투자의 경우 일반적인 해외투자보다 환위험 등 투자위험이 높을 뿐만 아니라 투자회수기간이 장기간인 경우가 대부분이기 때문에, 외국인투자를 유치하는 국가는 외국인투자 법인 자체의 영업활동소득뿐만 아니라, 그 법인의 결산 후의 이익분배금에 대하여도 조세면제혜택을 부여하는 경우가 있는데, 이러한 투자개발형 해외인프라사업에 대한 투자를 활성화하기 위해서는 해당 국가에서 조세를 면제받은 배당소득은 국내에서도 법인세를 면제하도록 규정하는 것이 필요하다. 이에 따라 조세특례제한법에 아래와 같이 해외사회기반시설사업투자 배당소득에 대한 법인세 과세특례를 규정하는 것을 고려할 수 있다.

내국법인이 각 사업연도 소득에 외국환거래법에 따라 대통령령으로 정하는 해외사회기반 시설사업(사회기반시설에 대한 민간투자법 제2조 제2호에 따른 사회기반시설사업에 유사한 것으로서 해외에서 수행되는 것을 말한다)에 투자함으로써 받는 배당소득이 포함되어 있는 경우에는 해당 사회기반시설사업 시행국가에서 그 배당소득에 대하여 조세를 면제 받은 부분에 대하여만 법인세를 면제한다.

참고로 해외자원개발투자의 경우 일반적인 해외투자보다 그 원본의 회수가능성이 낮은 것은 물론 자본의 회수기간이 장기인 경우가 일반적으로 자원보유국에서 외국인 투자유치를 위하여 배당소득에 대하여 조세감면 혜택을 부여하는 경우가 많다. 이에 조세 특례제한법은 해외자원 확보 및 국내에 안정적인 공급을 위해 해외에 자원개발투자를 하는 경우 상대국에서 조세를 면제받은 배당소득에 대하여는 국내에서 법인세를 면제하도록 규정하고 있다(조세특례제한법 제22조).

따라서 투자개발형 해외인프라사업 역시 우리나라의 신성장 경제동력으로 고용창출 등 국내 경제에 미치는 영향이 크고, 개발도상국 등과의 경제협력강화로 국익창출에도 기여하는 바가 크다는 점 등을 고려할 때, 국내 법인투자자의 투자를 활성화하기 위해서 해당 사회기반시설사업 시행국가에서 면제받은 배당소득에 대하여는 국내에서 과세를 면제되어야 할 것이다.

(2) 해외사회기반시설사업투자에 대한 과세특례

해외사회기반시설사업투자에 대한 과세특례 부분은 개인투자자의 경우와 동일하다.

2. **글로벌인프라펀드 참여 금융기관의 신용위험가중자산 산출방법 개선**

1995년 이래 현재까지 은행법의 규율을 받는 은행은 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 8% 이상으로 유지하도록 하고 있다(금융감독원 은행업감독규정 제26조 제1항). 위험가중자산에 대한 자기자본비율은 보유자산 각각의 상환불능 위험도에 따른 위험가중치를 곱하여 합산하는 방식으로 계산하여 보유자산의 신용리스크를 반영하도록 되어 있으므로, 은행이 투자를 결정할 때 해당 투자의 수익률뿐만 아니라 해당 자산의 위험가중치 역시 중요한 고려사항이다. 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 적정 수준으로 유지하여야 하기 때문이다.

위험가중자산에 대한 자기자본비율을 계산하는 표준을 마련하기 위하여 금융감독원은 은행업감독업무 시행세칙을 두어 구체적인 자산의 위험가중치와 계산식 등을 규정하고 있다. 금융감독원은 국내 민간투자사업의 활성화를 위하여 은행의 투자를 독려하고자 은행이 국내 민간투자사업에 투자할 때 적용하는 신용위험가중비율에 대하여 별도의 기준을 마련하고 있다. 즉, 은행의 국내 민간투자사업 투자자산의 위험가중치에 대하여 완화된 기준을 적용하여 계산하게 함으로써, 은행이 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 계산할 때에 부담을 줄여주고 있다.

해외인프라개발사업의 장점과 필요성은 앞에서 본 것과 같은 바 해외인프라개발사업에 투자를 독려하기 위하여 은행이 해외인프라개발사업에 투자할 때 위험가중자산에 대한 자기자본비율 계산에 필요한 위험가중치에 대한 부담을 줄여주는 방안이 은행이 해외인프라개발사업에 투자하는 것을 독려하는 효과적인 수단이 될 수 있다.

가. 현재 은행의 일반적인 해외 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준

금융감독원의 은행업감독업무시행세칙은 별표3으로 은행업감독규정 제26조에서 정한 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출에 필요한 사항을 정하고 있고, 그 정한 사항에는 은행이 해외에 투자한 경우의 위험가중자산에 대한 자기자본비율 계산 방법도 포함되어 있는 바 은행의 해외 투자 태양에 따라 분류하면 그 내용은 다음과 같다.

(1) 중앙정부나 중앙은행에 대하여 직접 투자한 경우

은행이 해외의 중앙정부 및 중앙은행에 투자할 경우 그 투자자산에 대한 위험가중치 산정은 내부등급법1에 따라 신용평가하거나 표준방법1에 따라 적격외부신용평가기관 또는 OECD 국가신용도등급을 반영하여 위험가중치를 적용하는 방식으로 이루어진다. 위 은행업감독업무시행세칙 별표3 제2장 제3절 28 내지 29항에서 규정하고 있다.

은행업감독업무시행세칙 <별표3> 2장 3절
제2장 신용리스크 표준방법

3절 위험가중치

28. (중앙정부 및 중앙은행 익스포저)

가. 중앙정부(중앙은행을 포함한다. 이하 같다) 익스포저의 위험가중치는 적격외부신용평가기관의 신용등급 또는 OECD 국가신용도등급에 따라 다음에서 정하는 것으로 한다.

(1) 적격외부신용평가기관의 신용등급인 경우

표준신용등급 ^{주)}	AAA ~ AA-	A+ ~ A-	BBB+ ~ BBB-	BB+ ~ B-	B-미만	무등급
위험가중치	0%	20%	50%	100%	150%	100%

주) 표준신용등급에 해당하는 적격외부신용평가기관의 신용등급은 26. 및 27.에 따른 매핑기준에 따라 결정한다. 이하 같다.

(2) OECD 국가신용도등급인 경우

OECD 국가신용도등급	0 ~ 1	2	3	4 ~ 6	7	무등급
위험가중치	0%	20%	50%	100%	150%	100%

나. 가.에 불구하고 대한민국 정부 익스포저 중 원화 기준으로 표시되고 조달된 것의 위험가중치는 0%로 한다.

다. 나.의 규정은 외국의 중앙정부 익스포저 중 현지통화 기준으로 표시되고 조달된 것의 위험가중치에 준용한다.

29. (국제결제은행 등 익스포저) 국제결제은행(BIS), 국제통화기금(IMF), 유럽중앙은행(ECB) 및 유럽공동체(EC)에 대한 익스포저의 위험가중치는 0%로 한다.

(2) 중앙정부 등의 보증을 받는 등의 방법으로 신용위험을 경감한 경우

A. 거래상대방보다 낮은 위험가중치를 적용받는 중앙정부 혹은 BIS, IMF, ECB, EC 등 그에 상응하는 국제기구, 공공기관, 은행, 증권회사, 종합금융회사의 보증 또는 표준신용등급 A-이상의 신용등급을 가진 자의 보증이 있고,

B. 그 보증이 투자 주체인 은행 내부 규정상의 적격 보증요건을 충족한다면 은행업감독업무시행세칙 별표3 제2장 제6절 이하의 신용위험경감기법에 관한 규정이 적용된다.

은행업감독업무시행세칙 <별표3> 2장 6절
<p><규정></p> <p>제6절 신용위험경감기법 <개정 2008.2.21></p> <p>제1관 총칙</p> <p>51. (신용위험경감기법의 정의 및 적용)</p> <p>가. 신용위험경감기법이란 58. 또는 59.에 규정하는 적격 금융자산담보, 85.의 요건을 충족하는 대출금과 자행예.적금의 상계, 86., 87. 및 90.의 요건을 충족하는 보증, 86. 및 88. 내지 90.의 요건을 충족하는 신용파생상품을 총칭하여 말한다.</p> <p>나. 은행은 신용위험가중자산 산출시 신용위험경감기법을 적용할 수 있다.</p>
<p>제6관 보증 및 신용파생상품</p> <p>제1목 적격요건</p> <p>86. (보증 및 신용파생상품의 공통 운용요건) 은행이 신용위험경감기법으로 보증 또는 신용파생상품을 이용하는 경우 해당 보증 또는 신용파생상품은 다음의 요건을 모두 충족하여야 한다.</p> <p>(1) 보증인 또는 보장매도자에 대한 직접적인 채권일 것</p> <p>(2) 보증인 또는 보장매도자의 보장범위와 대상 채권을 명확하게 표시할 것</p> <p>(3) 보장매입자의 보장수수료 미지급 등 보장매입자에 의한 계약위반의 사유 이외에는 보장매도자의 일방적인 보장계약의 취소가 불가능 할 것</p> <p>(4) 신용보장 대상 익스포저의 신용도가 악화된 경우에도 신용위험경감효과를 유지하기 위하여 실질비용을 증가시킬 필요가 없을 것</p> <p>(5) 신용보장 대상 익스포저가 기한 내에 상환되지 않는 경우 보증인 또는 보장매도자가 조건 없이 채무를 이행할 것</p>

87. (보증에 대한 추가 운용요건)

가. 은행이 신용위험경감기법으로 보증을 이용하는 경우 86. 이외에 다음의 요건을 모두 충족하여야 한다.

- (1) 보증채무 이행사유 발생시 은행은 계약서에 따라 보증인에게 미지급 금액을 적시에 청구할 수 있으며, 거래상대방의 지급 이행을 위하여 별도의 법적 조치 없이 해당금액을 보증인에게 청구할 수 있을 것
- (2) 보증인이 부담하는 의무를 보증계약서에 명확하게 문서화할 것
- (3) 보증계약서에는 거래상대방이 지불하기로 되어 있는 모든 채무가 포함될 것

나. 가.(3)에 불구하고 피보증채무가 원금뿐인 경우에는 이자 및 보증되지 않는 금액을 무보증 익스포저로 인식하고, 93.에 따라 취급할 수 있다.

90. (적격 보증인 및 보장매도자 인정 범위) 적격 보증인 및 보장매도자는 다음에 해당하는 자로 한정한다.

- (1) 거래상대방보다 낮은 위험가중치를 적용받는 중앙정부(BIS, IMF, ECB, EC 등을 포함한다), 공공기관, 은행, 증권회사, 종합금융회사
- (2) 표준신용등급 A-이상의 신용등급을 가진 자

96. (중앙정부의 보증 및 재보증)

가. 원화 기준으로 표시되고 조달된 익스포저에 대하여 중앙정부(국내 지방자치단체를 포함한다. 나.에서 같다)가 원화로 보증한 경우 0%의 위험가중치를 적용한다.

나. 중앙정부가 간접적으로 신용보장을 지원하는 익스포저에 대하여는 다음의 요건을 모두 충족할 경우 중앙정부의 보증(이하 “재보증”이라 한다)으로 취급한다.

- (1) 중앙정부의 재보증 범위는 채권의 모든 신용리스크를 포함할 것
- (2) 원보증 및 재보증 모두 보증으로서의 요건들을 모두 충족할 것. 다만, 재보증은 주채무에 대하여 직접적으로 명시할 필요는 없다.
- (3) 재보증 이행이 확실하고, 과거 경험상 재보증 범위가 원보증의 범위보다 작지 않을 것

(3) 은행이 직접 지분투자를 한 경우

은행이 직접 지분투자를 한 경우에는 은행업감독업무시행세칙 별표3 제3장 제3절 제4관 이하의 주식 익스포저 규정이 그대로 적용된다. 특히 실무에서 바. 목의 표준방법에 의한 신용위험가중자산 산출방법이 적용되는 경우가 많으며, 이 규정은 금융기관이 Capital call 방식으로 집합투자증권에 투자하는 경우 실제로 투자를 실행하기 전에 투자 금액 약정단계에 머무르고 있는 단계도 지분투자로 간주하여 적용되고 있다.

은행업감독업무시행세칙 <별표3> 3장 3절
<p>제 4관 주식 익스포저</p> <p>132. (주식 익스포저의 신용위험가중자산)</p> <p>가. 주식 익스포저의 범위는 다음의 경우를 포함하며, 동 익스포저의 신용위험가중자산은 시장기준법 또는 PD/LGD법 중 하나를 선택하여 적용하여야 한다.</p> <p>(1) 회사의 주식 또는 지분. 다만 다음의 경우는 제외한다.<개정 2008.2.21></p> <p>(가) 주식 익스포저를 보유한 은행과 발행회사가 2.가.에 따른 연결범위에 포함되는 경우</p> <p>(나) 7.(2)에서 정하는 공제항목이나 제4장에서 정하는 자산유동화 익스포저에 포함되는 경우</p> <p>(다) 상환주식의 경우</p> <p>(2) (1)에서 정한 주식 또는 지분으로의 의무전환조항을 포함하고 있는 유가증권(발행인이 (1)에서 정한 주식 또는 지분으로 상환할 수 있는 권리를 가진 경우를 포함한다.), (1)에서 정한 주식 또는 지분의 인수권을 표시하는 증서 또는 옵션 등<개정 2008.2.21></p> <p>나. 은행은 주식 익스포저의 신용위험가중자산 산출시 선택한 신용위험가중자산 산출 방법을 일관되게 적용하여야 하며 규제자본의 경감을 위하여 임의적으로 적용방법을 변경해서는 안 된다.</p> <p>다. 가.의 시장기준법은 다음에서 정한 방법을 의미하며, 은행은 적용방법을 선택할 수 있다. 다만, 감독원장은 은행 보유주식의 규모 등을 감안하여 특정 방법을 적용하도록 요구할 수 있다.</p> <p>(1) 단순위험가중치법을 적용하는 경우 인정된 거래소에 상장된 주식 등에 대하여는 300%, 상장되지 않은 주식 등에 대하여는 400%의 위험가중치를 적용하되, 특정 보유 주식 익스포저의 위험회피를 위하여 비트레이딩 계정에서 취득한 현물매도포지</p>

선 또는 파생상품거래는 잔존만기가 1년 이상인 경우에 한하여 동일한 거래상대방에 대한 주식 매입포지션과 상쇄할 수 있다. 다만, 만기불일치가 있는 경우에는 97. 내지 99.를 준용한다.

- (2) <별표3-2>에 의한 내부모형법을 적용하는 경우 무위험이자율과 당해 주식 익스포저의 분기 수익률의 차이에 기초하여 99% 단축 신뢰구간의 VaR 값에 12.5를 곱하여 신용 위험가중자산을 산출한다. 다만, 상장된 주식 등에 대하여는 200%, 상장되지 않은 주식 등에 대하여는 300%의 위험가중치를 적용하여 산출한 신용위험가중자산을 하한으로 한다.
- (3) 은행이 (2)의 방법을 적용하는 경우 주식파생상품, 기타 신용위험경감기법(담보의 형태를 취하는 것을 제외)에 의한 효과를 인식할 수 있다.
- (4) 감독원장과 협의 하에 포트폴리오별로 다른 시장기준법(단순위험가중치법 또는 내부 모형법)을 적용할 수 있다.

라. 가.의 PD/LGD법은 주식 익스포저를 기업 등 익스포저에 대한 기본내부등급법의 최소 요건 및 위험가중치함수를 적용하여 다음과 같이 신용위험가중자산을 산출하는 방법을 의미한다.

- (1) PD/LGD법을 적용하는 은행이 PD 산출에 관한 최소요건은 충족하나 주식 이외에 대출 등 부채성 익스포저가 없고 해당 기업의 신용리스크를 평가할 수 있는 충분한 정보 없이 신용등급을 부여한 경우 위험가중치함수에 의해 산출한 신용위험가중자산의 1.5배를 적용한다. 다만 동 은행이 PD 산출시 제4절 제1관 내지 제7관의 최소요건을 충족하지 못할 경우에는 다.(1).에서 정하는 단순위험가중치법을 적용한다.
- (2) PD/LGD법에 의하여 신용위험가중자산을 산출하는 경우 LGD는 90%, 유효만기는 5년으로 한다.
- (3) 주식 익스포저와 관련된 예상손실액에 12.5를 곱한 값과 (1)과 (2)에 의해 산출된 값을 합산한 위험가중치는 상장된 주식 등에 대해서 200%, 상장되지 않은 주식 등에 대해서 300%의 위험가중치를 하한으로 하고, 1,250%의 위험가중치를 상한으로 한다. 다만, 합산한 위험가중치가 1,250%가 되는 경우에는 주식 익스포저액을 자기자본에서 공제할 수 있다.
- (4) (3)에도 불구하고 다음 요건을 충족하는 경우에는 100%의 위험가중치를 하한으로 할 수 있다.

(가) 인정된 거래소에 상장된 주식 등으로서 장단기매매 차익에 의한 자본이득을 목적으로 하지 않고, 장기적으로 시장평균수익률을 초과하는 자본이득이 발생하지 않을 것으로 예상되며, 해당 기업과 장기적인 은행거래관계가 있어 신용리스크 추정이 용이

하고 최소 5년 이상 보유를 목적으로 하는 경우

(나) 상장되지 않은 주식 등으로서 투자수익은 정기적인 현금흐름에서 발생하며, 자본이득을 목적으로 하지 않고 시장평균수익률을 초과하는 미래 자본이득이 발생하지 않을 것으로 예상되는 경우

마. 다.(1)에서 정하는 경우를 제외하고, PD/LGD법 및 단순위험가중치법을 적용할 때에는 현물매도포지션 또는 파생상품 거래의 매도포지션을 매입포지션으로 간주한다.

바. 가.에도 불구하고 다음 사유에 해당하는 주식 익스포저의 경우에는 표준방법에 의하여 신용위험가중자산을 산출할 수 있다.

- (1) 표준방법에 의하여 0%의 위험가중치가 적용되는 차주가 발행한 주식 등을 보유한 경우
- (2) 특정 경제분야의 지원을 목적으로 정부가 투자금액에 대하여 보조하고 정부의 감독 하에 지분율이나 투자지역 등에 대한 제한을 두고 있는 법적 절차에 따른 주식 등을 보유한 경우. 이 경우 동 익스포저는 자기자본(공제항목 공제후 기준)의 10%를 한도로 한다.
- (3) 전년도 평균 보유 주식 익스포저의 총액이 자기자본(공제항목 공제후 기준)의 10% 이내인 경우. 다만 주식 등의 발행인이 10개 이내의 기업인 경우 자기자본의 5% 이내로 한다.

(4) 은행이 집합투자증권에 투자한 경우

은행이 펀드 등에 투자자로 참여하여 집합투자증권을 취득한 경우는 은행업감독 업무시행세칙 별표3 제3장 제3절 제5관 이하에서 규정하고 있다.

은행업감독업무시행세칙 <별표3> 3장 3절

제5관 집합투자증권 등

133. (집합투자증권 등에 대한 신용위험가중자산 산출)

가. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 집합투자증권에 대하여는 위험가중자산을 다음과 같이 산출한다.

- (1) 집합투자증권이 사모단독집합투자기구 및 공모단독집합투자기구 등과 같이 해당 익스포저의 기초가 되는 각각의 자산이 명확할 때에는 해당 기초 자산의 신용위험가

중자산 총액을 해당 익스포저의 신용위험가중자산으로 할 수 있다. 다만, 내부등급법 적용대상 자산이 외부등급만 있는 경우 표준신용등급에 상응하는 PD가 할당된 내부등급으로 위험가중자산을 산출할 수 있다.

- (2) 집합투자증권의 일부 익스포저에 대하여 기초가 되는 자산이 명확할 때에는 133.가.(1)에 따라 산출한 금액을 해당 익스포저의 신용위험가중자산으로 하고, 명확하게 구분되지 않는 부분은 132.의 주식 익스포저에 대한 신용위험가중자산 산출 방식을 준용한다. 이 경우 인정된 거래소에 상장된 주식 등에는 환매제한이 없는 경우도 포함한다.
- (3) (1) 및 (2)를 따를 수 없는 경우, 집합투자증권의 약관 또는 정관상 운용기준이 명확할 때에는 동 기준에 근거하여 신용위험가중자산이 가장 커지는 자산구성을 상정하여 해당 익스포저의 위험가중자산으로 할 수 있다.
- (4) (1) 내지 (3)을 따를 수 없는 경우 해당 집합투자증권에 대하여는 132.의 주식 익스포저에 대한 신용위험가중자산 산출 방식을 준용한다.

나. 132.나.의 규정은 가.에 대해서 준용한다.

나. 국내 SOC 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준 특례

은행이 국내 SOC, 특히 사회기반시설에 대한 민간투자법상 임대형민자사업(BTL)을 위해 설립된 특수목적법인(SPC)의 지분에 대한 출자 형식으로 투자할 경우 그 지분출자금액의 위험가중자산 계산시 표준방법에 의한 위험가중치 적용이 가능하도록 특례를 두고 있다. 즉 위와 같은 특수목적법인의株式이 상장되지 않은 경우에 적용되는 위험가중치를 일반적인 비상장株式의 경우에 적용하는 위험가중치인 400%가 아닌 150%를 적용하도록 하고 있어 은행의 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 부담을 경감하여 주는 방법으로 은행이 국내 인프라 사업에 투자하는 것을 독려하고 있다.

다. 글로벌인프라펀드를 통한 해외 인프라 개발 사업 투자시 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준

은행이 글로벌인프라펀드를 활용하여 해외 인프라 개발 사업에 투자하는 것은 일종의 간접투자로서 Capital call 방식의 집합투자증권을 보유하여 은행이 펀드에 대한 투자자가 되는 방식이다. 현행 규정은 이러한 경우 펀드 약정시점에서는 일종의 지분투자자로 간주하여 약정금액의 75%에 대하여 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하여 신용위험가중자산을 산출하도록 되어 있다.

개별 투자안 발굴 후 실제 투자실행(설정) 단계에서는 약정잔액(약정금액에서 실제로 투자에 투입된 금액을 차감한 잔액)의 75%에 대하여 역시 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하여 신용위험가중자산을 산출하고, 실제 투자된 투자 금액(수익증권장부가액)에는 기초자산의 위험가중치의 합계를 위험가중치로 보고 이를 적용하여 신용위험가중자산을 산출한다. 만약 기초자산의 위험가중치의 합계를 알 수 없는 경우라면 약정 잔액의 경우와 마찬가지로 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하여 신용위험가중자산을 산출하도록 되어 있다.

라. 해외 인프라 개발 사업 관련투자의 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준에 대한 특례 적용 제안

국내 인프라 사업의 활성화를 위하여 은행의 국내 인프라 사업에의 투자를 이끌어 내기 위한 방법으로 국내 인프라 사업 투자분에 대하여 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출시 적용되는 위험자산가중치를 경감하여 준 예를 건설사와 공기업이 컨소시엄 형태로 해외로 진출하는 해외 인프라 사업에 있어서도 동일하게 적용할 필요가 있다. 국내 산업의 국제 경쟁력을 제고하기 위하여 해외 진출 기업이 가장 필요로 하고 있는 금융지원을 하기 위하여는 은행의 해외 인프라 개발 사업 투자가 절실하기 때문이다.

구체적으로 살펴보면, 글로벌인프라펀드의 투자 단계 중 개별 투자안 발굴 전인 약정금액에 대하여 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하는 것은 개별 투자안 발굴 전부터 지나치게 은행의 투자를 위축되게 만들 수 있으므로 이에 대하여는 국내 인프라 개발 사업 투자에 관한 특례의 경우와 같이 주식 익스포저의 표준방법 위험가중치인 150%의 위험가중치를 적용하는 것이 바람직하다고 판단된다.

그리고, 개별 투자안 발굴 후 약정잔액에 대하여는 순수한 지분투자 성격이 있으므로, 이에 대하여 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하는 것은 별론으로 하고, 실제 투자된 금액에 대하여는 장래 수익이 실현될 투자금액에 대하여 주식 익스포저의 내부등급법 위험가중치 400%를 적용하는 것은 불합리하다고 판단된다. 실제 사업 개발에 투자되지 않은 약정잔액과 동일한 위험가중치를 적용하게 되어 형평에 어긋날 뿐만 아니라 은행의 글로벌인프라펀드에의 투자 결정을 소극적으로 만들 유인이 되기 때문이다. 따라서, 이에 대하여도 역시 주식 익스포저의 표준방법 위험가중치인 150%의 위험가중치를 적용하여 신용위험가중자산을 산출하도록 하는 것이 바람직하다고

할 수 있다.
