

출자·출연법 SPC 설립 타당성 검토와 지방재정법 타당성 조사사업의 차이

2022. 09. 21

김상기 기획총괄부장



목 차

- I. 지방재정 투자사업과의 관계
- II. PFV 및 Project Financing의 개념
- III. 민·관 합동 PFV 도시개발사업 추진구조 검토
- IV. PFV 타당성 검토 기본구조

I 지방재정 투자사업과의 관계



1 법적 근거 및 제도

1) 지방재정법 제37조

- ❖ 제37조(투자심사) ① 지방자치단체의 장은 다음 각 호의 사항에 대해서는 대통령령으로 정하는 바에 따라 사전에 그 필요성과 타당성에 대한 심사(이하 “투자심사”라 한다)를 하여야 한다.
 - ◆ 1. 재정투자사업에 관한 예산안 편성
 - ◆ 2. 다음 각 목의 사항에 대한 지방의회 의결의 요청
 - 가. 채무부담행위
 - 나. 보증채무부담행위
 - 다. 「지방자치법」 제47조제1항제8호에 따른 예산 외의 의무부담
- ❖ ② 지방자치단체의 장은 총 사업비 500억원 이상인 신규사업(제1항제2호 각 목에 따른 부담의

대상인 사업을 포함한다)에 대해서는 행정안전부장관이 정하여 고시하는 전문기관으로부터 타당성 조사를 받고 그 결과를 토대로 투자심사를 하여야 한다. 다만, 「국가재정법」 제38조에 따른 예비타당성조사를 실시한 경우 타당성 조사를 받은 것으로 본다.

2) 지방재정투자사업 심사규칙

지방재정투자사업 심사규칙 제3조제2항	
심사비대상사업 규정	<ul style="list-style-type: none"> ② 영 제41조제1항 각 호 외의 부분 단서에 따른 "<u>행정안전부령</u>으로 정하는 사업"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사업 및 별표에 따른 사업을 말한다.
제6호	<ul style="list-style-type: none"> 6. 「지방공기업법」 제49조에 따른 지방공사, 같은 법 제76조에 따른 지방공단 및 「지방자치단체 출자·출연기관의 운영에 관한 법률」 제2조에 따른 <u>출자·출연 기관의 설립사업</u>

> 출자 출연기관 설립 중 하나인 지방자치단체의 SPC, PFV 설립은 지방재정법의 투자심사 및 타당성 조사 대상에서 제외 되는가?

Ⅱ PFV 및 Project Financing의 개념



1 PFV (Project Financing Vehicle)

1) SPV(Special Purpose Vehicle)의 의의

- ❖ SPV는 특수목적을 위하여 설립되는 회사로서, 대규모 개발 프로젝트를 위해 설립되는 SPV를 프로젝트회사라고 함
- ❖ SPV의 형태는 조합, 신탁, 유한회사, 주식회사 등의 형태로 설립이 가능한바, 우리나라 개발사업에서는 일반적으로 주식회사로 설립되어 SPC(Special Purpose Company)라고도 명명됨
- ❖ SPV는 한정적이며 명확하고 일시적인 목적을 달성하기 위해 만들어진 금융조달을 위한 법적 조직임. 이때 차주는 사업주가 아닌 프로젝트회사 SPV임. 이에 따라 SPV를 프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle)로도 명명함
- ❖ 우리나라 개발사업을 위하여 설립되는 SPV는 실체가 없는 명목회사 형태(도시개발사업) 또는 실체회사 형태(민간투자사업)로 설립됨

2) PFV(Project Financing Vehicle) 의의

- ❖ 첫째, 부동산 개발사업 등을 효율적으로 추진하기 위해 설립하는 서류형태만 존재하는 명목회사(Paper Company)로 설립됨
- ❖ 둘째, PFV는 법인세법 제51조의2, 조세특례제한법 104조의31 등에 의거 소득공제 혜택을 부여받고 있음 → PFV를 도관체(Conduit)로 간주하기 때문임

구분	주요 내용
성격 요건	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 회사의 자산을 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정 사업에 운용할 것 ◆ 수익을 주주에게 배분
설립 요건	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 한시적 명목회사로 존립기간이 2년 이상 ◆ 자본금 50억 원 이상, 금융기관 5% 이상 출자
운영 요건	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 본점 이외의 영업소가 없고, 직원과 상근 임원을 두지 말 것 ◆ 실제 업무는 주주사 또는 주주사가 출자하여 설립한 법인에 위탁 ◆ 자금관리업무는 신탁업법상 금융기관에 위탁

3) 민간투자사업 SPC와의 비교

- ❖ 민간투자사업의 SPC의 PFV와의 가장 큰 차이점은 실체회사 여부와 법인세 공제 혜택 유무임
- ❖ PFV는 명목회사이므로 AMC 설립이 수반됨
- ❖ 민간투자사업의 SPC의 PFV 공히 한시적으로 설립된 회사이나 설립기간 측면에서 차이가 있음
 - ◆ 민간투자사업은 시설 준공 후 운영(Build-Operate)을 기반으로 하는 사업구조이나 PFV사업은 준공 후 분양 위주의 사업구조임
 - ◆ 따라서 민간투자사업의 SPC는 20년 이상의 존립기간이 일반적이거나 PFV는 2년 이상 5년 미만이 일반적임
- ❖ 민간투자사업의 경우 SPV의 자본금은 최소자본비율 규제를 통하여 과도한 재무레버리지에 따른 사업 리스크를 제한하고 있으나 PFV는 이러한 규제가 없음
 - ◆ 다만, PFV의 경우 금융기관의 출자를 강제하여 SPV의 신용도를 제고하고 있음
- ❖ 민간투자사업의 경우 주어진 요금 수준에서 사업성을 확보하기 위하여 정부의 보조금을 지원하는 것이 일반적임
 - ◆ PFV의 경우 분양사업으로서 투자비 상당액을 분양수입으로 조달

■ 민간투자사업과 도시개발사업의 SPV 비교

구분	민간투자사업	도시개발사업
시행근거법	사회기반시설에 대한 민간투자법	도시개발법
일반적 명칭	SPC (Special Purpose Company)	PFV (Project Financing Vehicle)
설립형태	상법 상 주식회사	상법 상 주식회사
설립근거	시설사업기본계획(공모지침)	공모지침, 법인세법 51조2
필수 출자자	제한 없음	2인 이상 출자, 금융기관 5% 이상 출자
자본금	총투자비의 15% 이상 (BTL 사업은 5% 이상)	최소 50억 원
재원	자본금, PF대출, 정부지원금	자본금, PF대출, 분양수입
운영기간 요건	건설 및 운영기간 (시설의 관리운영권 만료까지)	2년 이상 반드시 운영
운영기간	도로사업 : 일반적 35년	일반적 5년 내외
세제혜택	법인세 과세	사업이익의 90% 배당 시 법인세 면제 혜택
회사형태 및 업무	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 실체회사 ◆ SPC가 직접 운영 (출자자가 결정) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 명목회사 ◆ 업무위탁 <ul style="list-style-type: none"> - 자산관리: 자산관리회사 - 자금관리: 신탁업 영위 금융기관

1) 프로젝트 파이낸싱의 정의 및 특징

- ❖ 독립된 계획사업의 미래 현금흐름과 수익을 일차적 상환재원으로 하여 계획사업의 자산과 출자자 및 이해관계자의 직·간접보장을 부차적인 상환재원으로 조달하는 금융기법
 - ◆ 프로젝트의 현금흐름을 대출의 일차적인 회수원으로 하고 프로젝트의 자산 및 직·간접적인 보장과 보증을 담보로 하는 금융방식
- ❖ 비소구 또는 제한적 소구형 금융(Non/Limited Recourse Financing)
- ❖ 부외금융(OFF Balance Sheet Financing)
- ❖ 위험의 분산(Risk Sharing)
- ❖ 다수의 금융기관으로부터 협조융자(Syndicated Loan)방식으로 조달

2) 프로젝트 파이낸싱과 기업금융 비교

구분	Project Financing	Corporate Financing
차주	SPV	일반기업
차주의 성격	단일목적법인	다양한 사업 영위법인
조달구조	일반적으로 높은 재무 레버리지	신용도에 따른 적정 재무 레버리지
대출관련 수수료	복잡하고 다양한 계약서류와 이에 따른 계약준비 소요기간 장기로 대단히 높은 수수료	많은 대출기관의 존재로 경쟁적 대출시장 성립으로 낮은 수수료
대출기준	기술적·경제적 타당성검토, 금융 및 법률 자문, 환경검토를 바탕으로 미래현금흐름 및 수익 심사	기업 신용도 및 재무상태 심사
자본비용	상대적으로 높음	상대적으로 낮음
출자자	소수의 투자자	수많은 출자자(주주)
배당/투자정책	잉여 자원 즉시 배당/재투자 금지	경영진의 자율적인 배당 결정
자본투자결정	대출기관	대주주
여신관리	부외금융(off Balance Sheet)	부내금융(On Balance Sheet)
자금관리	대주단 위탁계좌(escrow account)	차주 임의 관리
소구권	비소구권 혹은 제한적 소구권	모기업에 대한 소구권행사 가능
파산	사업주(출자자)의 파산과 절연	사업주의 전체재산으로 회복 가능

Ⅲ 민·관 합동 PFV 도시개발사업 추진구조 검토



1 민·관 합동 개발사업의 의의

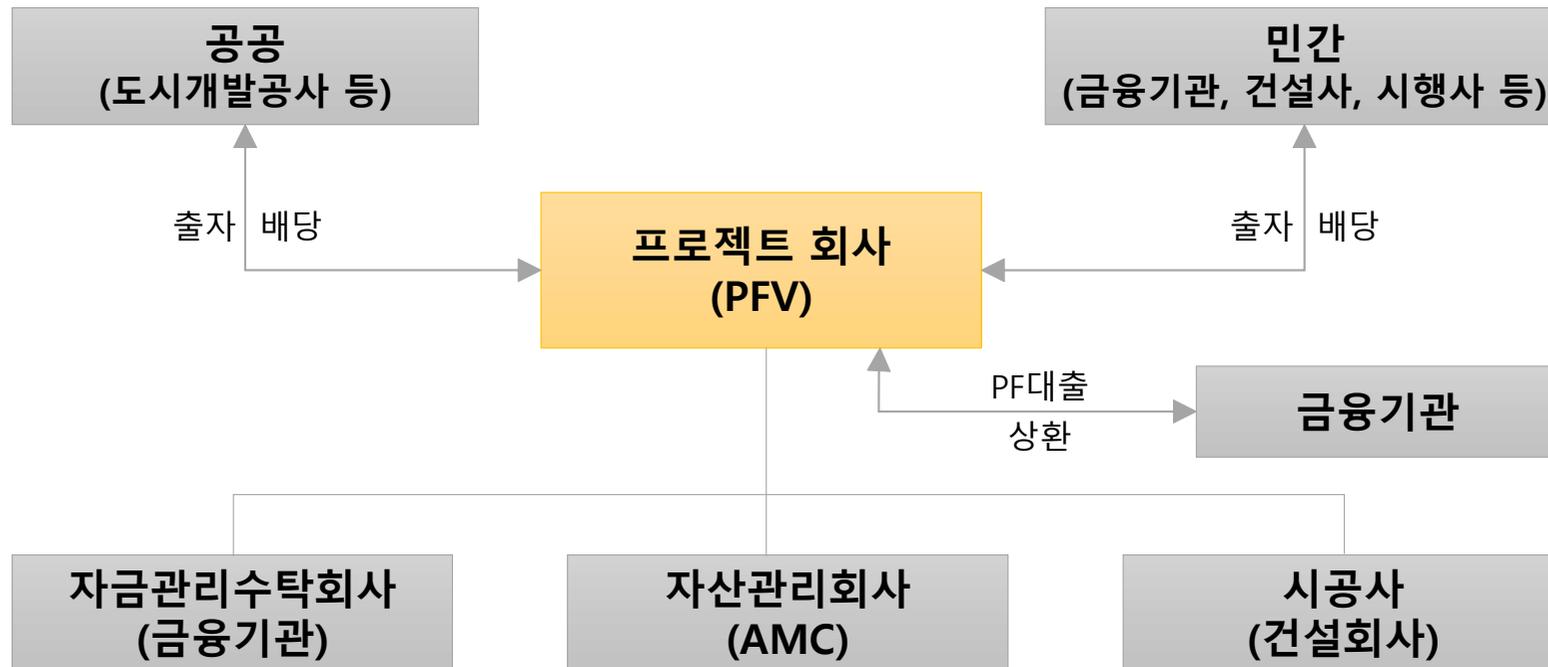
도입 배경 및 연혁

- ❖ 국내 최초의 민·관 합동 복합개발사업은 한국토지주택공사(당시 한국토지공사)가 2001년 공모한 용인 죽전 민간·공공 합동 PF사업으로 알려짐
- ❖ 2011년 민간개발을 장려하는 분위기 속에서 택지개발촉진법령 개정으로 택지개발사업에서 민간참여가 허용됨
- ❖ 2013년 성남도시개발공사 설립을 시작으로 타 지방자치단체도 도시개발공사 설립을 통하여 민·관 합동 도시개발사업에 적극적 참여
- ❖ 최근 지방자치단체들의 재정 부족이 심화로 산하 개발공사 또는 개발공사 설립을 통하여 PFV를 통한 개발사업에 적극적으로 참여하고 있음

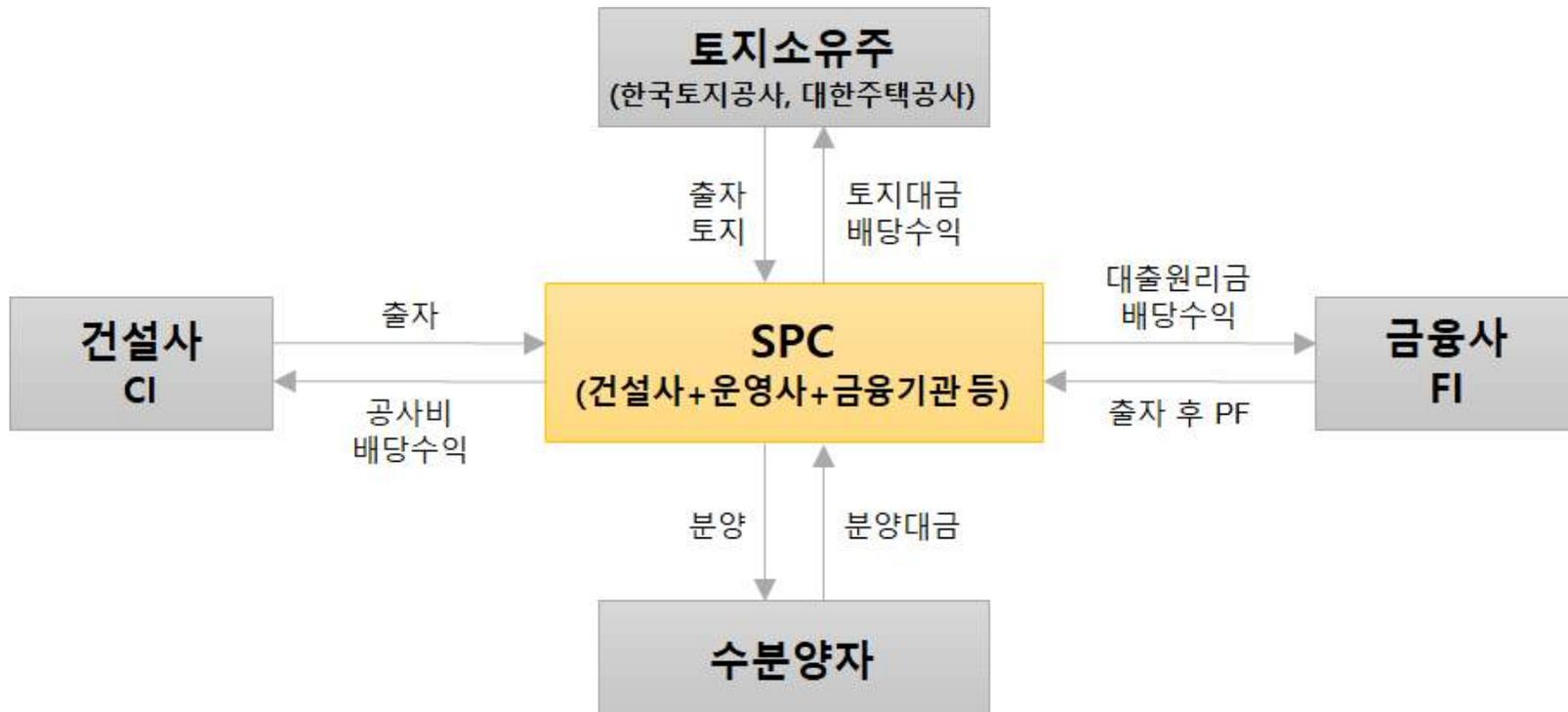
2

기본 구조

■ PFV 설립 도시개발사업 추진 기본구조



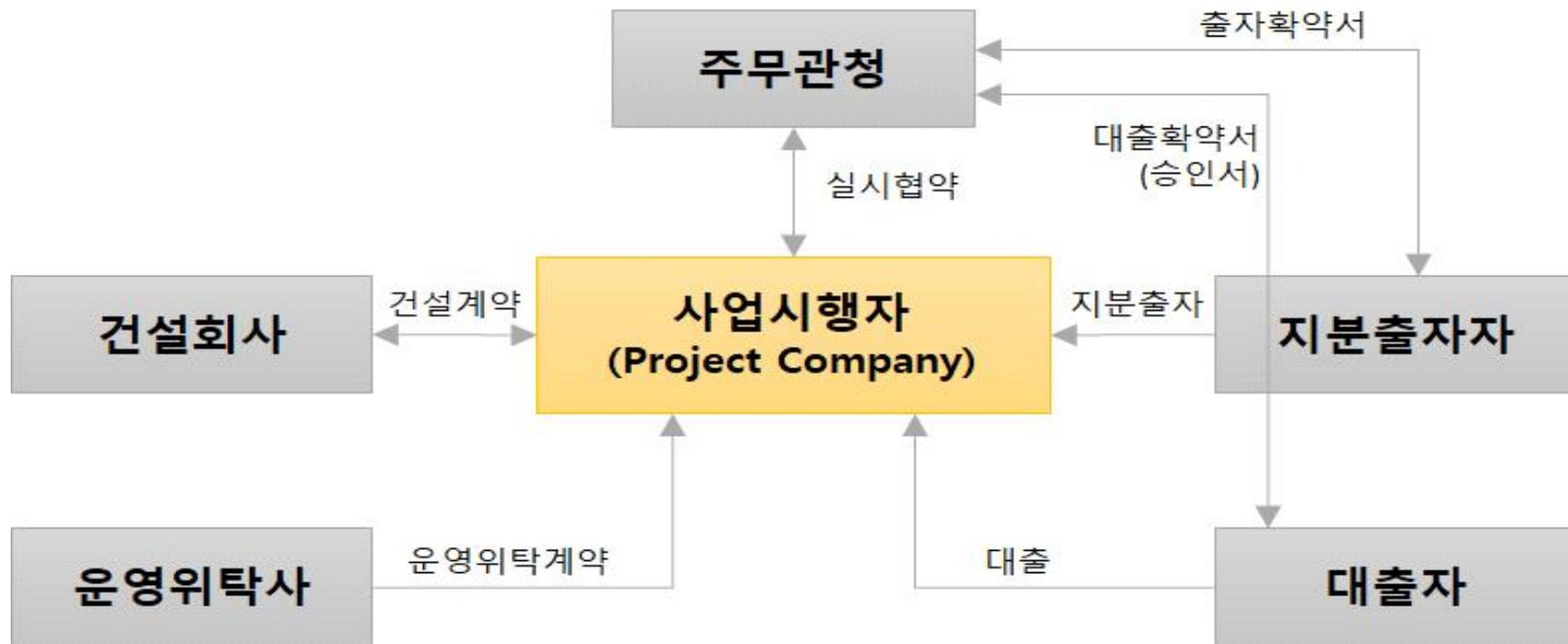
1) 한국토지주택공사 등 민간·공공 합동 PF사업



2) 민간투자사업

- ❖ 민간투자사업은 정부의 공모(정부고시사업) 또는 민간사업자의 제안(제안사업)을 통하여 만건사업자의 자금조달 및 전문성을 활용하여 부족한 사회간접자본을 확충
- ❖ 경쟁절차를 통하여 선정된 우선협상대상자는 주무관청과의 협상을 통하여 사업협약(실시협약)을 체결하고 SPC를 설립하여 사업 추진
- ❖ 사업의 범위는 해당시설의 건설 및 협정된 무상사용기간 동안 운영
- ❖ 과거 건설사 출자자 중심으로 사업 추진
- ❖ 이후 지속적인 사업 추진에 따른 경험 축적을 바탕으로 금융기관이 출자자로도 참여
- ❖ 최근에는 GTX A노선사업을 기점으로 재무적 출자자가 주도하는 민간투자사업이 새로운 트렌드로 나타남

■ 민간투자사업의 주요 당사자들 및 계약관계



4

사업추진주체별 역할과 책임

■ PFV 출자자의 역할과 책임 (예시)



■ 사업단계별 출자자간 역할 분담 (예시)

출자자	사업준비단계 (착공 이전)	사업진행단계 (착공~준공)	사업청산단계 (준공 이후)
공공 출자자	<ul style="list-style-type: none"> 사업계획 관리 및 감독 	<ul style="list-style-type: none"> 개발사업 관리 및 감독 	<ul style="list-style-type: none"> 투자비 회수 및 사업이익 공유
재무 출자자	<ul style="list-style-type: none"> 사업협약체결 금융자문 	<ul style="list-style-type: none"> 토지비 및 공사비 등 투자비에 대한 PF 사업단계별 금융 리스크 관리 	<ul style="list-style-type: none"> 투자비 회수 및 사업이익 공유
건설 출자자	<ul style="list-style-type: none"> 사업협약체결 인허가 업무 지원 협약이행 보증 	<ul style="list-style-type: none"> 책임준공 및 성실 시공 건설 관련 민원처리 공사원가 절감 및 공기 준수 준공 관련 대관업무 등 	<ul style="list-style-type: none"> 투자비 회수 및 사업이익 공유 하자보수 및 인수인계
전략 출자자	<ul style="list-style-type: none"> 사업협약체결 및 사업 관련 자문 인허가 및 설계 지원 협약이행 보증 입찰 보증 	<ul style="list-style-type: none"> 사업 및 분양 관리 지원 각종 민원처리 등 	<ul style="list-style-type: none"> 투자비 회수 및 사업이익 공유 상업시설 등 테넌트 유치

5

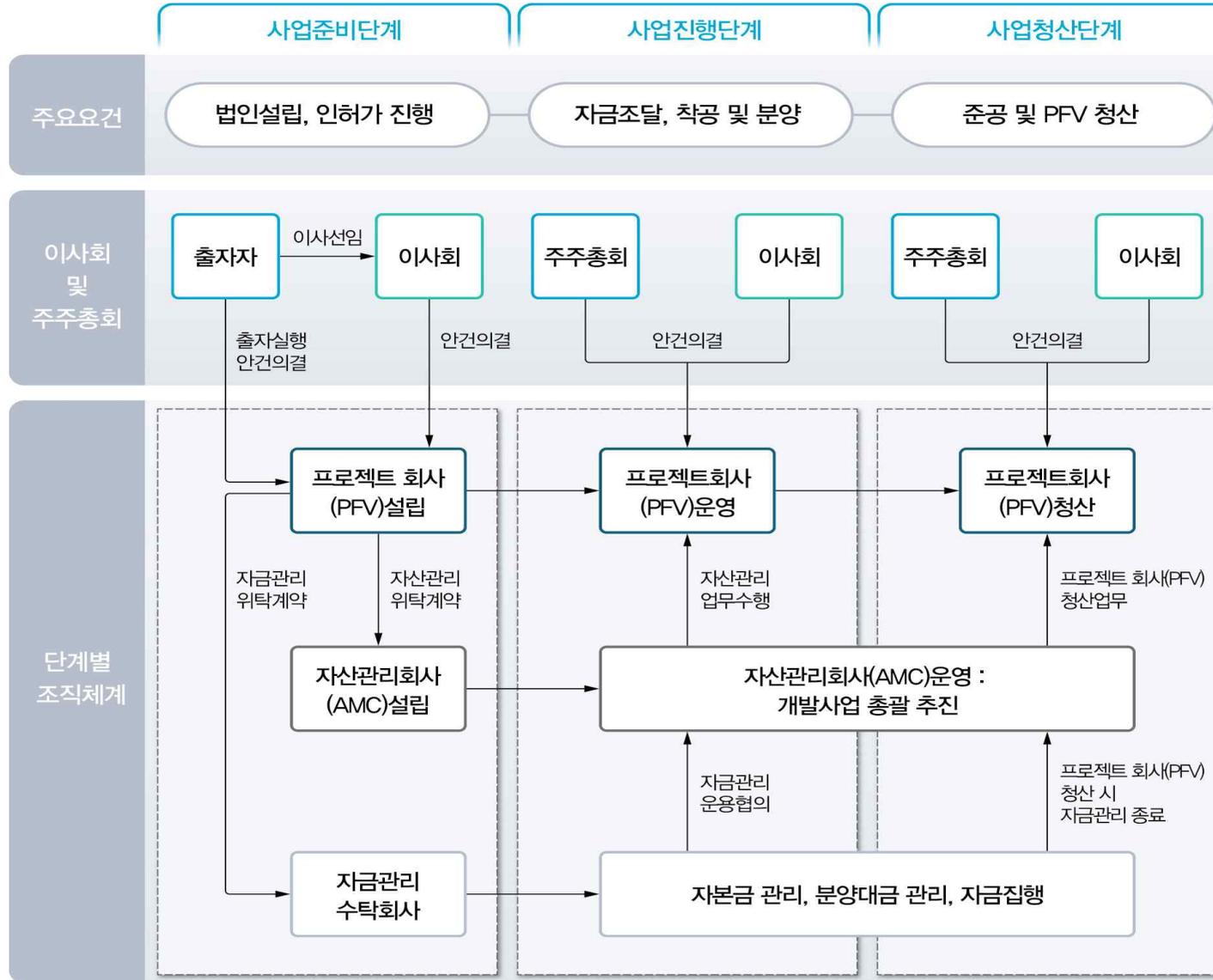
PFV/AMC의 설립

❖ 사업협약 체결과 시의회 의결을 바탕으로 PFV와 AMC 설립

■ PFV 설립 일정 (예시)



■ PFV 설립 도시개발사업 PFV 및 AMC 운영 기본구조



자료 : 경기도 00사업 사업계획서

IV PFV 타당성 검토 기본구조 수립



1 PFV 도시개발사업의 성공 요인(Key Success Factor)

❖ 공공성 및 수익성의 동시 확보가 중요

성공 요인		내 용
민간	토지확보의 안정성	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 도시개발법 제22조에 따라 공공출자지분이 50%를 초과를 바탕으로 토지의 수용 또는 사용하여 토지확보의 안정성 확보
	인허가 리스크 최소화	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 공공에서 토지 보상 대행 및 관련 인허가 업무지원을 통해 인허가 리스크 최소화 및 기간 단축
	사업기간 단축	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 인허가 기간 단축 및 신속한 대지조성으로 사업기간 단축
공공	지역경제 효과 및 공공성 확보	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 양질의 주거 및 임대주택 용지공급 등으로 시민 주거안정 도모 ◆ 토지보상 및 지역주민 재정착방안의 적정성 확보
	지방재정에 미치는 영향	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 선매입약정을 통한 안정적인 분양으로 배당 확보 및 추가적인 채무부담 최소화 가능 ◆ 지역발전을 위한 추가 기부채납 시설 확보 가능 ◆ 적정한 공사관리 및 감독 위·수탁 수수료 수입 확보 가능
공통	사업지 경쟁력	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 택지에 대한 희소가치가 높은가? ◆ 교통의 편의성이 우수한가? ◆ 자연환경이 우수한가? ◆ 가격 및 분양성에 대한 경쟁력이 높은가?

2

타당성검토의 주요 이슈

1) 토지의 수용 및 사용방식의 적정성

- ❖ 도시개발법에 의해 공공이 50 이상의 지분을 보유하면 토지의 강제수용권이 허용되어, 민간개발사업 보다 안정적인 토지확보가 가능할 뿐 아니라 토지를 낮은 가격, 짧은 기간에 매입 가능함
 - ◆ 민간개발사업의 경우 토지매입에 10년 이상 걸리고, 가격도 시가의 2~3배로 보상이 이루어지는 것이 일반적
- ❖ 강제수용권을 통한 토지확보는 단순히 사업의 수익성을 제고하는 수준이 아니라 사업의 추진 가능성을 담보하는 요인
- ❖ 100% 공영개발이 아닌 민·관 공동개발로서 강제수용을 통한 토지확보방식의 적정성에 대한 논란 상존

2) 이익배분방식 및 추가이익 공유 필요성

- ❖ 최근 일부 민·관 합동 도시개발사업에서 민간사업자들이 엄청난 수익을 실현에 대한 비판 제기
- ❖ 이는 우선적으로 도시개발법은 타 법률과 달리 민간 이윤율 제한하는 규정이 미비한 것에 기인함
 - ◆ 도시개발사업에 민간참여를 허용했지만 민간의 과도한 수익을 제한하는 규제가 미비하여 민간의 과도한 개발 이익 실현 가능
 - ◆ 택지개발촉진법은 총사업비의 6% 내로 공동사업자의 이윤율 제한하고 있으며, 산업 입지 및 개발에 관한 법률 : 산업시설용지에 대해 조성원가의 15% 이윤율 내로 분양가격을 제한
- ❖ 더불어 공공출자자는 안정적인 이익확보를 우선시하는 경향에서도 원인을 찾을 수 있음
- ❖ 그럼에도 불구하고 사업추진단계에서 지방자치단체는 사업협약 또는 주주간 협약을 통하여 민간 이윤율 상한 설정 등을 통하여 민간사업자에게 과도한 이익이 돌아갈 수 없도록 조치 필요

3) 국토부 공공개발 사업 공공성 강화 방안

❖ 민·관합동 도시개발사업에서 민간 이윤을 제한

- ◆ 제25조의3(법인의 설립과 사업시행 등) ① 법 제11조의2제1항에 따라 법 제11조제1항제1호부터 제4호까지의 규정에 해당하는 자(이하 이 조에서 "공공시행자"라 한다)가 공공시행자 외의 출자자(이하 "민간참여자"라 한다)와 같은 항 제11호에 따른 법인을 설립하여 도시개발사업을 시행하려는 경우 민간참여자의 이윤율은 총사업비 중 공공시행자의 부담분을 제외한 비용의 100분의 10 이내로 한다.

❖ 민간출자자의 조성토지 직접사용 규제

- ◆ 제26조(조성토지등의 공급 계획)③ 시행자(제11조제1항제11호에 해당하는 법인이 시행자인 경우에는 그 출자자를 포함한다)가 직접 건축물을 건축하여 사용하거나 공급하려고 계획한 토지가 있는 경우에는 그 현황을 제1항에 따른 조성토지등의 공급 계획의 내용에 포함하여야 한다. 다만, 민간참여자가 직접 건축물을 건축하여 사용하거나 공급하려고 계획한 토지는 전체 조성토지 중 해당 민간참여자의 출자 지분 범위 내에서만 조성토지등의 공급 계획에 포함할 수 있다.

사업의 적정성

1) 공공 수행 여부

- ❖ PFV 설립을 통하여 수행하는 대상사업이 공공에서 수행해야 하는 사업인지 검토
 - ◆ 제도적으로 대상사업의 범위에 해당하는 사업인지 확인
- ❖ 제도적으로 부적합한 사업이 아닌지 확인

2) 경제성분석 및 재무성 분석

- ❖ 경제적 및 재무적 타당성 분석을 통해 투자 및 사업의 적정성 평가
- ❖ 경제성분석은 지방출자출연법 및 시행령, 설립기준 등에 근거하여 PFV 설립목적 및 출자기관임을 고려, 비용편익분석(B/C분석)을 수행
 - ◆ 기존 「지방재정투자사업 타당성조사 수행을 위한 일반지침」을 적용하여 실시

❖ 재무성분석은 기존 「지방재정투자사업 타당성조사 수행을 위한 일반지침」을 원칙적으로 적용하되 다음과 같은 주요 가정에 대하여는 추가적으로 검토 필요

- ◆ 재무적 할인율 수준 : 현재 5.5% → 4.5%
- ◆ 분석기간 : 현재 용지분양 완료 시점까지 → PFV/AMC 설립 후 청산까지(최소 5년간)
- ◆ 낙찰률 : 현재 해당 지자체의 유사용역 발주사례를 참조하거나 한국토지주택공사 등의 낙찰률 자료를 활용
→ PFV 유사사례를 참조하거나 한국토지주택공사 등의 낙찰률 자료를 활용

❖ 추후 PFV 사업 특성 및 출자 타당성 검토의 취지를 감안하여 일부 세부 평가항목 및 기준 등 수정 검토

■ 재무성 분석 세부 분석기준(예시)

- ◆ 분석기준 : 경상가격 기준 산정 필요성, 필요시 불변가격으로 전환
- ◆ 물가상승률 적용기준
- ◆ 총사업비 항목의 검토 : 항목 재검토(총사업비 대상제외 비용 포함)
- ◆ 예비비 산정기준 및 반영비율
- ◆ 항목별 낙찰률 : 부지조성공사비, 건설공사비, 기반시설공사비 등
- ◆ 채무부담 및 예산외 의무부담 등 우발채무의 발생가능성 검토 방안

3) 적정 사업주체 판단

- ❖ 지방출자출연기관이 PFV 도시개발사업을 수행하는데 적절한 주체(사업수행 방식)의 적절성 검토
- ❖ 공영개발방식, 민간위탁개발방식, 민·관 합동 개발방식에 대하여 다양한 대안에 대한 장·단점 분석 등 정성적인 비교를 통해 검토

지방재정법 타당성 조사와 동일한 내용

설립 계획의 적정성

1) 조직 및 인력 분석

- ❖ PFV가 명목회사임을 감안하여 사업시행사로서 추진하는 도시개발사업을 위탁 수행하는 AMC 중심으로 검토하되 PFV의 주주총회 및 이사회 구성 및 운영도 포함
 - ◆ 의사결정 구조(출자자 → PFV → AMC)의 체계성 포함

■ <개선방안> 조직 및 인력계획에 대한 검토항목으로의 적절성

- ◆ 공모지침서에는 조직과 인력구성 관련하여서는 평가항목으로 PFV의 "설립과 운영계획"에 대하여 정성평가 항목으로 제시
- ◆ 민간투자사업의 경우, 설립과 운영계획에 대하여 우선협상대상자의 사업계획서 내용에 대하여 협상을 통하여 관련 비용의 적정성을 중심으로 최종 확정함
- ◆ 일반행정 관련 출자·출연기관과 달리 PFV 사업의 경우 조직과 인력에 대하여서 평가 필요성은 낮음. 이는 PFV는 실제회사가 아니고 AMC는 한시조직으로 조직 및 인력계획이 경직성 예산을 초래하지 않기 때문임
- ◆ 다만, PFV의 주주총회 및 이사회 운영계획, AMC의 운영비(운영 수수료 포함)의 적정성 측면에서 검토는 필요할 수 있음

2) 출자금의 적정성(수지 및 재원조달 분석)

- ❖ PFV 설립을 위한 지방자치단체의 출자금이 적정하게 설정되었는지 향후 추가적인 재원조달의 필요성 유무를 수지분석을 통하여 검토
- ❖ 재무성분석 결과를 바탕으로 PFV 설립부터 PFV 청산시점까지의 수입·비용 항목 등을 종합적으로 고려하여 운영수지 분석
 - ◆ 대상사업의 재무성 분석 결과를 바탕으로 공공부분의 출자수익율(ROE) 및 현금흐름을 분석
 - ◆ 공공부분의 출자수익율(ROE)은 채무부담 및 예산외 의무부담 등이 존재하는 경우 시나리오 분석 등을 통하여 우발채무의 영향에 대한 심도있는 분석
 - ◆ 더불어 추가수익 공유 등 사업협약 또는 주주간 협약 조건에 따른 공공부분의 출자수익율(ROE)도 산정
- ❖ 공유재산을 현물로 출자할 시에는「공유재산 및 물품관리법」에 따라 용도폐지 가능여부 등을 엄격히 검토
 - ◆ 수익·처분 등이 사실상 불가능한 재산, 조성목적에 따라 계속하여 사용기간 중에 있는 재산 등의 현물출자 여부 체크
 - ◆ 「공유재산 및 물품관리법」에 의한 행정재산은 출자·출연 배제

❖ **PFV 자원조달계획의 적정성 검토**

- ◆ 자원조달필요액 산정의 타당성, 타인자본 조달방법의 적정성 검토
- ◆ 건설기간 예비조달계획의 적정성 검토
- ◆ 미분양 발생 시 운영기간 추가 자원조달 계획의 적정성 검토

❖ **차입금 상환계획의 적정성 검토**

- ◆ PFV의 운영과정에서 분양수입 등 수입 추정의 적정성 판단
- ◆ 경제 및 부동산 전망 등을 바탕으로 분양수입을 통한 차입금 상환계획이 합리적인지 판단

지방재정법 타당성 조사외 최소 추가 검토 필요 사항

감사합니다.