

PF사업의 위기와 법적 쟁점

1. 프로젝트 파이낸싱의 의의

프로젝트를 추진하는 사업주의 신용도가 아니라 프로젝트의 사업성과 프로젝트에서 발생하는 미래의 현금흐름을 담보로 하여 자금을 조달하는 금융기법.

일반 기업금융(Corporate Finance)과 비교할 때 차주의 신용보다는 프로젝트에서 발생하는 현금흐름 예측이 중요함. 외국의 PF는 차주에 대한 상환청구권이 없거나 제한되는 것이 특징인데, 우리나라는 시공사의 채무인수 등으로 사실상 보증이 부가됨.

2. 프로젝트 파이낸싱에 의한 개발사업의 다양한 관계자

관여하는 당사자가 많은 것이 특징임. 개발사업의 주체인 '시행사', 공사를 수행하는 '시공사', 파이낸싱을 맡는 '대주', 부동산 신탁을 담당하는 '신탁회사', 개발사업의 결과물을 분양받는 '수분양자'가 기본적인 당사자.

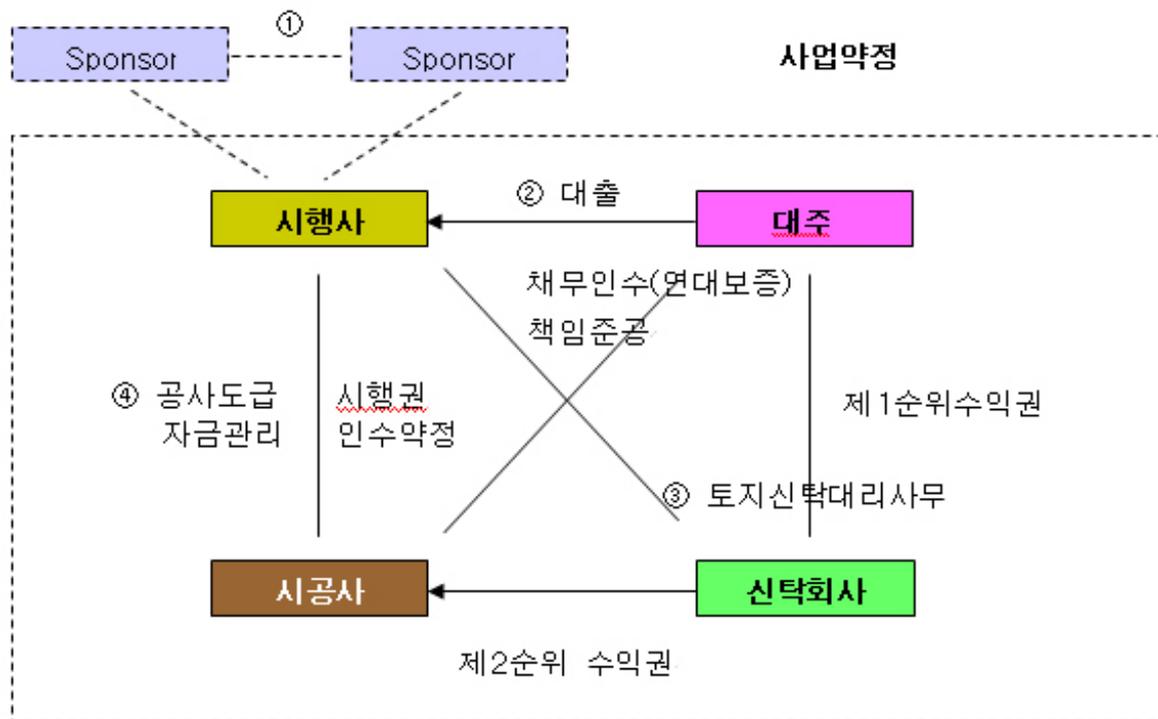
SPC(Special Purpose Company, 특수목적회사)나 PFV(Project Financing Vehicle)가 시행주체가 되는 경우도 많음. 대출도 초기자금을 빌려주는 브릿지 대출(Bridge Loan)과 본 PF로 나뉘고, 대출채권을 유동화함에 따라(ABS, ABCP) 법률관계도 복잡해짐. 펀드(간접투

자기구)가 개발사업에 대출을 하게 되면서 펀드에 투자한 '투자자'와 펀드운영을 맡는 '집합투자업자', '신탁업자' 등도 개입.

여기에 시행사의 투자자, 채권자들이 있고, 공사를 위한 하수급업체, 분양보증을 위한 대한주택보증 등도 참여. 이들 사이의 복잡한 이해관계를 조정하기 위해서 복잡한 법률 기술이 동원됨.

3. 프로젝트 파이낸싱에 의한 개발사업의 거래구조

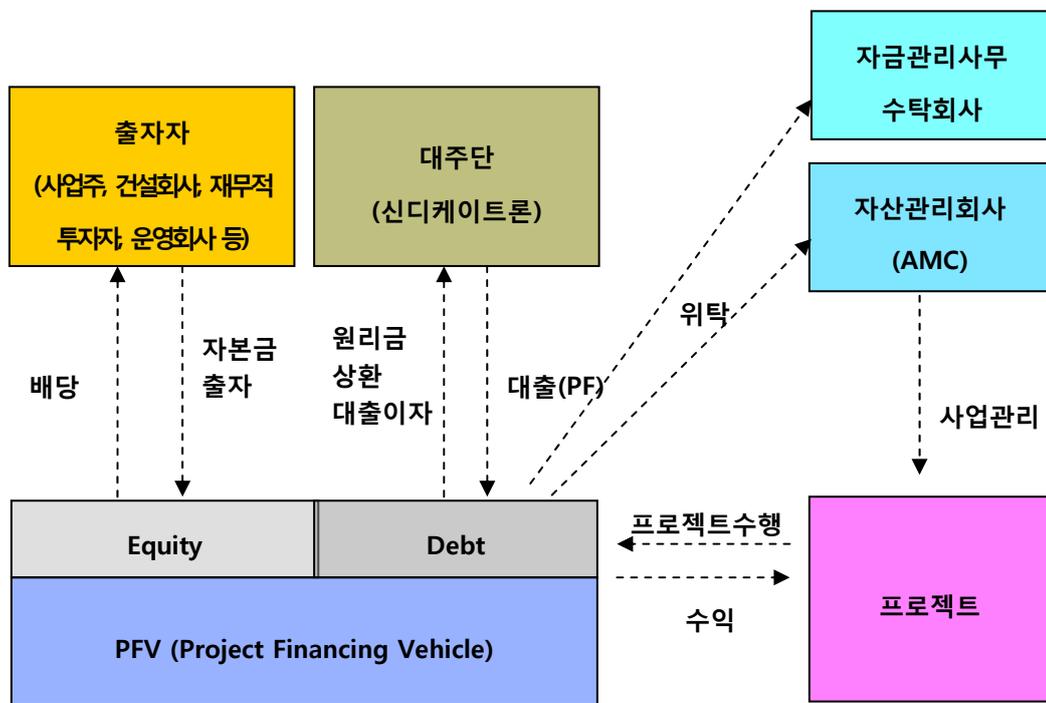
■ 기본구조



① 주주간 계약 : 시행사 출자자간의 시행사 경영 및 수익배분에 관한 내부 약정

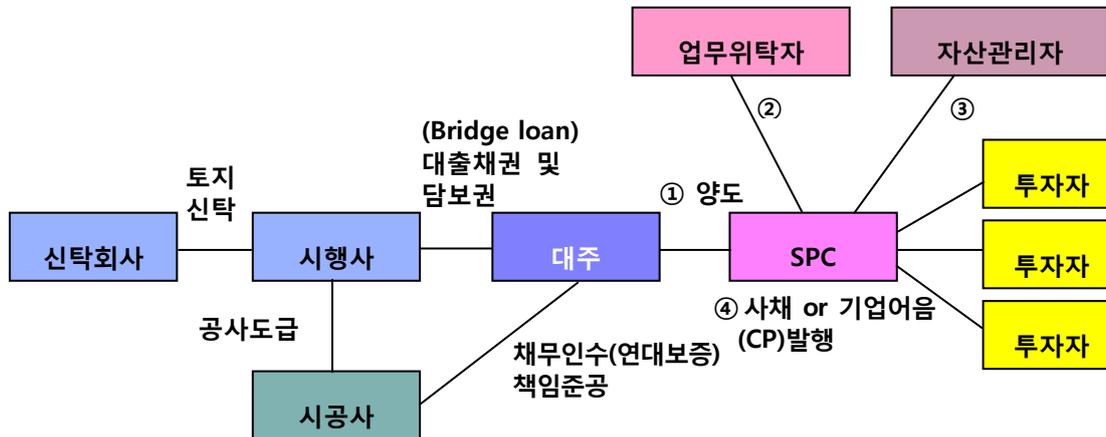
- ② 대출약정, 담보계약(예금근질권, 보험근질권, 주식근질권, 부동산근저당권, 양도담보권, 연대보증서, 시행권 포기각서, 시공권 포기각서, 채무인수약정, 책임준공확약, 추가출자약정, 자금보충약정 등)
- ③ 부동산담보신탁계약, 대리사무계약, 공사도급계약

■ PFV 구조



법인세법상 요건을 갖춘 특수목적법인(Special Purpose Company, Project Financing Vehicle, PFV)(법인세법 제51조의2). 프로젝트금융투자회사(PFV)에는 사업주뿐 아니라 시공사, 재무적 투자자 등이 주주로 참여함. PFV에 대하여는 부동산 취득세, 등록세가 감면되고, 수도권 중과 규정이 배제되는 등 조세특례가 적용됨.

■ PF-ABCP 구조

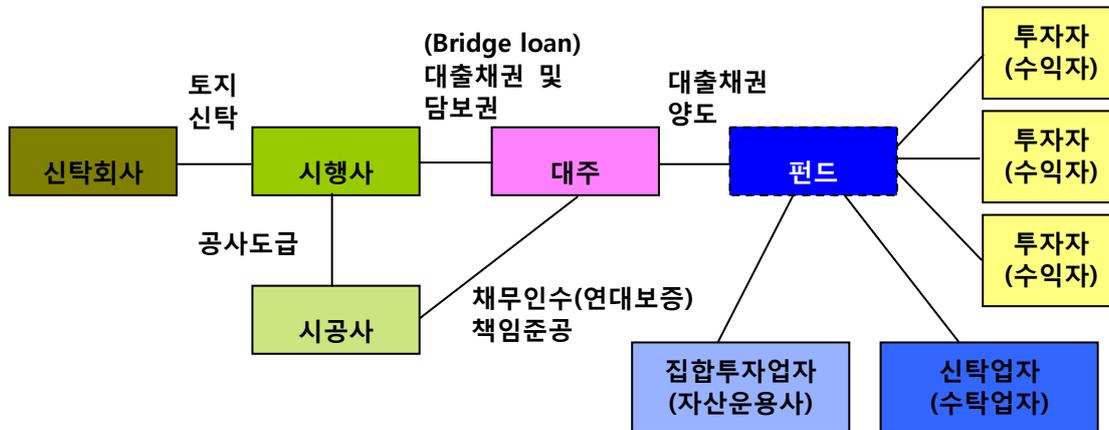


- 사채발행시 : 총액인수약정
- 기업어음발행시 : CP 매입보장약정

대출채권을 유동화하기 위해 다양한 금융기법이 등장. ABS(자산유동화증권)와 ABCP(자산유동화기업어음)가 대표적임. 대출기관은 프로젝트의 장기화에 따른 위험성을 분산시키고, 다양한 투자자(금융투자업자, 펀드, 일반투자자 등)가 자본시장을 통해 개발사업에 참여할 수 있게 됨.

■ 간접투자기구(Fund) 구조

이른바 부동산 펀드(간접투자기구)를 통한 투자. 간접투자방식인 펀드는 자산운용사의 지시에 따라 수탁회사의 이름으로 대출계약을 체결하거나 대출채권을 양수하는 방식으로 개발사업에 참여.



■ 부동산 투자회사(REITs : Real Estate Investment Trusts) 구조

부동산투자회사법에 따른 부동산 투자회사(REITs)를 설립하여 개발사업을 진행하는 유형. 부동산 투자회사는 주식공모 등을 통해 투자자로부터 모은 자금을 부동산 등에 투자, 운용하는 것을 목적으로 국토해양부장관의 인가를 받아 설립하는 회사. 미분양 아파트 구조조정을 목적으로 하는 기업구조조정 부동산투자회사(CR REITs), 부동산 개발사업 투자가 목적인 개발전문 부동산투자회사(개발전문 REITs) 등 여러 형태의 부동산투자회사(REITs)가 존재.

4. 프로젝트 파이낸싱에 의한 개발사업의 위기

부동산 불패신화가 흔들리고 아파트 값이 떨어지더니, 크고 작은 부동산 개발사업이 좌초함. 용산 국제업무지구 개발사업, 양재동 화물터미널 개발사업, 판교 알파돔시티 개발사업 등이 중단됨. 여러 건설회사들이 워크아웃 또는 회생절차에 들어갔고, 저축은행의 부실도 심각해짐.

본래 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트의 수익성을 면밀히 검토해서 대출을 해주는 것임. 그런데 한국의 프로젝트 파이낸싱은 사실상 담보대출과 다름없이 운영되어 옴. 부동산

에 대한 담보신탁은 기본이고, 시공사의 연대보증과 채무인수, 나아가 책임준공이라는 독특한 장치들을 통해 사실상 시공사의 담보로 대출이 이루어짐. 그러다 보니 부동산 개발사업이 남발됨. 수익성 없는 개발사업에 대한 묻지마 투자가 이어지기도 하고, 시장의 공급과잉을 가져옴.

5. PF사업의 법적 쟁점

■ 시행권 인수

사업시행권 인수의 배경

토지소유권을 확보하지 못하거나, 인허가를 받지 못하는 경우, 자금압박으로 시행사가 부도가 나는 경우 시행사는 대주로부터 기한의 이익을 상실당하고(이른바 EOD 선언), 대주 및 시공사는 시행권을 인수하는 절차에 착수함. 나아가 시행사의 주식에 설정된 질권 등을 실행하여 시행사 자체를 인수하거나, 경우에 따라서는 채권자들이 시행사에 대한 파산신청을 할 수도 있음.

사업시행권이란?

시행권이란 개발사업을 위한 인·허가권, 개발사업의 대상이 된 토지소유권을 포함하는 것으로 개발사업 시행을 위한 일체의 권리를 말함. 시행권 인수는 구체적으로는 토지소유권에 대한 이전등기청구, 인허가절차에 대한 협력의무청구 등을 구하는 것이므로 소송으로 갈 경우 판결이 확정되어야 집행할 수 있음. 따라서 제소전 화해와 같은 수단을 미리 확보하지 않은 경우에는 장기간 동안 사업이 중단될 수밖에 없으나, 제소전 화해가 있더라도 의무의 특정성, 집행가능성에 대하여 논란이 제기됨.

• 구성요소별 이전방법

- (1) 토지
- (2) 건물
- (3) 신탁 관련 위탁자 지위

- (4) 분양자 지위(분양대금채권)
- (5) 예금
- (6) 인허가권

• 절차별 이전방법

- (1) 합의
- (2) 시행권 이전에 필요한 서류를 미리 받아두는 방법
- (3) 위임장 공증
- (4) 제소전화해
- (5) 주식 및 수익권 근질권 실행
- (6) 소송
- (7) 가처분
- (8) 시행사 파산을 통한 권리이전

• 관련 쟁점

- (1) 시행권 인수와 채무인수의 관계
- (2) 담보신탁에서 소유권 이전방법
- (3) 관리형 토지신탁과 시행권 인수
- (4) 주식 근질권 실행과 간주취득세 문제
- (5) 도시정비사업 또는 도시개발사업에서의 시행권 인수
- (6) 사해행위, 사해신탁
- (7) 채무승계, 우발채무, 수분양자 승계

■ 시행사 인수 또는 경영위임, 시행사 파산

시행사 인수

시행사의 주식 또는 경영권을 인수하여 시행사 자체를 인수하거나, 시행사에 대한 파산 신청을 통해 시행권을 정리하는 방법. 시행사 주식에 대한 질권 또는 양도담보가 설정된 경우 시행사의 경영권을 가져와 시행권 인수절차의 복잡성을 회피하기 위한 방법

시행사 인수의 장단점

주식 100%를 담보로 설정하였다면 신속하게 시행사의 경영권을 가져올 수 있는 장점이 있으나, 시행사의 우발채무가 그대로 존속한다는 단점이 있음.

■ 신탁

개발사업의 안전한 진행을 위하여 담보신탁, 관리형 토지신탁 등의 방법으로 사업을 진행함. 신탁재산에 대해서는 시행사의 채권자가 강제집행할 수 없고, 시행사가 파산하더라도 신탁재산을 보호할 수 있음.

다만 담보신탁의 경우 건물, 인허가권, 분양대금채권, 예금 등 자산이 여전히 시행사의 재산으로 남아 문제가 있을 수 있음.

• 종류별 장단점

- (1) 담보신탁
- (2) 관리형 토지신탁

• 법적 쟁점

- (1) 수익권의 법적 성질
- (2) 수익권을 대출채권, 공사대금채권과 분리하여 양도할 수 있는지
- (3) 사해신탁
- (4) 수탁자의 선관의무
- (5) 위탁자, 수익자, 신탁목적 변경 가부
- (6) 대한주택보증 관련 이슈
- (7) 토지거래허가구역과 신탁

■ 채무인수

선진국의 PF와는 달리 우리나라의 경우 시공사의 연대보증, 채무인수, 손해담보가 대부분 행하여짐. 최근에는 시공사의 책임분양이라는 담보방법이 등장하기도 함. 채무인수의 범위, 시행권 인수와의 관계, 우발채무와의 관계를 둘러싸고 치열한 다툼이 이어짐.

■ 책임준공

책임준공이란?

공사가 계속 진행되는 것은 채권회수를 위한 중요한 발판이므로 대부분 시공사가 책임준공 약정을 함. 책임준공이란 불가항력인 경우를 제외하고는 공사비를 못 받았거나 민원이 있다는 등의 이유로 공사를 중단할 수 없고, 공사기간 안에 준공을 마쳐야 한다는 것을 말함.

책임준공은 뜨거운 감자

책임준공의 구체적 약정내용에 따라 분쟁이 일어날 가능성이 많음. 특히 책임준공의무를 이행하지 않았을 때 과연 어떤 권리를 청구할 수 있는지, 책임준공 자체를 소송상으로 구할 수 있는지, 손해배상을 구한다면 그 범위는 어떻게 되는지가 논란거리임. 대주이외에 시행사 또는 수분양자가 시공사를 상대로 책임준공을 청구할 수 있는지도 쟁점.

책임준공의 복잡성 - 펀드 또는 유동화

대출채권이 유동화되어 있거나, 펀드가 대출을 한 경우에는 또 다른 복잡한 문제가 발생함. 특히 펀드의 경우 투자자와 자산운용사 사이에 심각한 분쟁이 발생. 펀드는 기본적으로 대출과 달라서 원금손실의 위험을 앓고 투자하는 것이지만, 자산운용사가 펀드운용을 잘못된 것에 대하여 책임을 물을 수 있음. 특히 공모형 펀드의 경우 소액 다수의 피해자들이 있기 때문에 분쟁이 많은 편임.

- 제한적 책임준공(범위로 제한, 도급계약에서 제한 등)

- **의무의 상대방**

- (1) 대주
- (2) 시행사
- (3) 수분양자

- **책임준공 의무의 소구방법**

- (1) 의무이행소송
- (2) 손해배상청구

■ **책임분양의무**

시공사들이 지급보증을 피하고 장부상 재무건전성을 유지하기 위하여 선호하여 도입된 방법. 미분양으로 분양수입이 적어 대출채권을 상환하지 못하게 된 경우 시공사가 일정 범위의 물량을 책임분양하는 것을 말함. 책임분양의무의 구체적 내용, 책임의 범위, 소구가능성을 둘러싸고 분쟁이 가능함.

■ **새로운 위험회피 방법**

시공사의 채무인수, 책임준공 등으로 위험을 완전히 회피할 수 없게 되자(시공사가 문제가 생긴 경우), 보증 또는 보험으로 위험을 회피하는 방법이 등장함. 주택사업금융보증 또는 AVI(자산가치하락보험)가 그 대표적인 예임. 새로운 보증 또는 보험이라서 약관의 내용과 조건에 따라 요건과 효과가 달라지므로 주의하여야 함.

■ **신탁부동산의 공매, 매각 관련**

책임준공에 의하여 완공은 하였으나 분양이 안된 경우 미분양물건을 처분하여 대출채권 등을 회수하여야 함. 공매, 수의매매 등을 통해 처분하는 과정에서 후순위권리자(후순

위대주, 시공사, 시행사 등의 이해관계가 첨예하게 대립하므로 치열한 분쟁이 일어남. 나아가 기존에 정상가로 분양받은 수분양자는 할인분양의 문제를 따지게 됨.

- **공매**

- (1) 공매절차중지가처분
- (2) 후순위 권리자의 손해배상청구

- **할인분양**

정상분양가로 분양받은 수분양자의 손해배상청구, 계약취소
분양활성화를 위한 각종 보장(할인분양 차액보상 약정 등)에 따라 복잡한 분쟁의 양상을 띠 수 있음.

■ **시공사 워크아웃 또는 회생절차**

시공사가 워크아웃 또는 회생절차에 들어간 경우, 시공사 교체의 문제, 책임준공의 문제, 유치권 행사의 문제, 회생절차 관리인의 쌍방 미이행 쌍무계약의 권리 선택 문제 등 다양한 이슈가 생김. 도산 또는 워크아웃에 관한 법률이 복잡하므로 전문가의 조언이 반드시 필요함.

- **법적 쟁점**

- ① 시공사의 워크아웃 및 회생절차 개시 사례
- ② 워크아웃 또는 회생절차에 관한 약정
- ③ 공사도급계약의 해지 - 관리인의 미이행쌍무계약 해제권
- ④ 도산해지조항 - 판례
- ⑤ 유치권 행사 포기약정
- ⑥ 대체시공사의 선정
- ⑦ 회생채권 및 회생담보권의 행사
- ⑧ 신탁부동산의 처분 제한
- ⑨ 채권단, 회생법원 및 관리인과의 협상 조율