

프로젝트금융투자회사(PFV) 적용에 따른 효과 분석

염성오 | PF 1실 수석연구원 | soyeom@korearatings.com

사업시행자로부터 받는 배당은 출자자의 입장에서는 과세되는 수입이 된다. 그러나 실체가 있는 일반 법인으로부터 받은 배당은 출자비율에 따라 일정 부분은 과세에서 제외(익금불산입)되고 있다. 그러나 명목SPC인 유동화전문회사로부터 받은 배당은 출자자의 배당수익으로 전액 과세되고 있다.¹⁾ 따라서 이중과세로 인해 수익성 악화가 초래되고, 투자 활성화에 저해가 되어온 게 사실이다.

이에 2004년 3월 법인세법 개정으로 일정한 요건이 충족된 프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle, PFV)를 설립하고 배당가능이익의 90% 이상을 배당할 경우, 소득공제 혜택을 받게 되었다. 또한 조세특례제한법 개정으로 부동산 취득 관련 취득세 및 등록세도 50%를 감면 받게 되었다.

PFV란 금융기관과 프로젝트 참여 기업 등으로부터 자금 및 현물(부동산 등)을 출자 받아 해당 프로젝트를 성공적으로 수행하기 위해 설립한 명목회사(Paper company)를 일컫는다.

따라서, 본고에서는 PFV의 기본구조 및 법인세법에서 요구하는 PFV 요건을 살펴보고, 현실적으로 사회간접자본시설 등을 영위하는 SPC를 PFV 구조로 추진할 경우 예상되는 이슈를 살펴보고자 한다.

1. 법인세법의 소득공제 규정 적용 요건

사업투자 자산 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 가목〉

회사의 자산을 설비투자, 사회간접자본시설, 자원개발 그 밖에 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정 사업에 운용하고 그 수익을 주주에게 배분하는 회사일 것

사업대상 자산의 요건을 보면, 설비투자와 자원개발 이외에 사회간접자본시설이 포함

1) 법인세법 18의3 ① (1)

되고 있다. 사회간접자본시설의 범위는 “사회기반시설에 대한 민간투자법” 제2조(정의)에서 정의하고 있는 도로, 철도, 도시철도, 항만시설, 공항시설, 하수종말처리시설, 전원시설, 가스공급시설 등이 가능한 범위라고 해석되고 있다. 그러나 사회간접자본시설이 민간투자법에 의해 추진되는 사업에 한해 소득공제가 적용 받는 것은 아니다.

법인형태의 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 나목〉

본점 외의 영업소를 설치하지 아니하고 직원과 상근인 임원을 두지 아니할 것

본 규정은 PFV가 명목회사(Paper Company)의 형태로 설립되어야 함을 의미하는 규정이며, 따라서 PFV 내에 직원과 상근인 임원을 두지 않고 PFV의 관리 및 운영은 별도 자산관리회사를 통해서 하여야 한다.

법인의 존립 기간 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 다목〉

한시적으로 설립된 회사로서 존립 기간이 2년 이상일 것

법인은 반드시 한시적으로 존속하고 그 존립 기간은 2년 이상 되어야 한다. 따라서 한시적 존립 내용을 정관 등의 서류에 포함시켜야 요건이 충족될 것으로 판단된다.

법인설립 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 라목〉

상법 그 밖의 법률의 규정에 의한 주식회사로서 발기설립의 방법으로 설립할 것

상법상 주식회사로서 모집설립이 아닌 발기설립 방식으로 법인을 설립할 경우에만 가능하도록 규정하고 있다.

발기인의 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 마목〉

발기인이 기업구조조정투자회사법 제4조 제2항 각호의 1에 해당하지 아니하고 대통령령이 정하는 요건을 충족할 것

〈기업구조조정투자회사법 제4조 제2항〉

1. 미성년자 · 금치산자 · 한정치산자
2. 파산자로서 복권되지 아니한 자
3. 금고 이상의 실형의 선고를 받거나 이 법 기타 대통령령이 정하는 금융관련법령(이에 상당하는 외국의 법령을 포함한다. 이하 같다)에 의하여 벌금형 이상의 형을 선고 받고 그 집행이 종료(집행이 종료된 것으로 보는 경우를 포함한다)되거나 면제된 후 5년이 경과되지 아니한 자
4. 금고 이상의 형이 집행유예의 선고를 받고 그 유예기간 중에 있는 자
5. 이 법 기타 대통령령이 정하는 금융관련법령에 의하여 영업의 허가 · 인가 또는

등록 등이 취소된 법인 또는 회사의 임·직원이었던 자(그 허가 등의 취소사유
의 발생에 관하여 직접 또는 이에 상응하는 책임이 있는 자로서 대통령이 정
하는 자에 한한다)로서 당해 법인 또는 회사에 대한 취소가 있는 날부터 5년이
경과되지 아니한 자

6. 이 법 기타 대통령이 정하는 금융관련법령을 위반하여 해임되거나 면직된 후
5년이 경과되지 아니한 자

〈법인세법 시행령 제86조 제2항〉

1. 발기인중 1인 이상이 제61조 제2항 제1호 내지 제11호 제21호 제34호의 1에 해
당하는 금융기관(이하 이 조에서 “금융기관”이라 한다)일 것
가. 은행법에 의한 인가를 받아 설립된 금융기관
나. 한국산업은행법에 의한 한국산업은행
다. 중소기업은행법에 의한 중소기업은행
라. 한국수출입은행법에 의한 한국수출입은행
마. 장기신용은행법에 의한 장기신용은행
바. 농업협동조합법에 의한 농업협동조합중앙회
사. 수산업협동조합법에 의한 수산업협동조합중앙회
아. 증권거래법에 의한 증권회사
자. 종합금융회사에관한법률에 의한 종합금융회사
차. 상호저축은행법에 의한 상호저축은행중앙회 및 상호저축은행
카. 보험업법에 의한 보험사업자
타. 여신전문금융업법에 의한 여신전문금융회사
파. 새마을금고법에 의한 새마을금고연합회
2. 발기인인 금융기관은 100분의 5(금융기관이 다수인 경우에는 이를 합산한다)
이상의 자본금을 출자할 것

본 규정에 의하면 PFV 법인의 발기인은 금융기관이 최소 5% 이상 출자를 하여야 한
다는 특이사항이 있다. 금융기관은 은행, 보험, 증권회사 등을 열거하고 있고, 다만 재
무투자자로 참여가 활발한 연기금, 공제회 및 인프라간접투자기구는 이에 포함되지 않
음에 주의해야 한다.

이사의 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 바목〉

이사가 기업구조조정투자회사법 제12조 각호의 1에 해당하지 아니할 것

〈기업구조조정투자회사법 제12조〉

다음 각호의 1에 해당하는 자는 이사가 될 수 없다.

1. 제4조 제2항 각호의 1에 해당하는 자

2. 발행주식총수의 100분의 1 이상의 주식을 소유하고 있는 자(이하 “주요주주”라 한다) 및 대통령이 정하는 특수관계인(주요주주의 배우자 및 직계존비속 → 기업구조조정투자회사법 시행령 제9조)
3. 자산관리회사로부터 계속적으로 보수를 지급받고 있는 자

본 규정은 PFV의 이사 요건을 규정하고 있으며, 이사 요건 중 이사는 자산관리회사의 주식을 1% 이상 보유하거나 자산관리회사로부터 계속적으로 보수를 받아서는 안됨에 유의해야 한다.

감사의 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 사목〉

감사는 기업구조조정투자회사법 제17조의 규정에 적합할 것. 이 경우 동조 중 “기업구조조정투자회사”는 “회사”로 본다.

〈기업구조조정투자회사법 제17조(감사의 자격)〉

(1) 감사는 공인회계사법에 의한 회계법인에 소속된 공인회계사이어야 한다.

(2) 다음 각호의 1에 해당하는 자는 감사가 될 수 없다.

1. 제4조 제2항 각호의 1에 해당하는 자
2. 당해 기업구조조정투자회사와 관련하여 공인회계사법 제21조의 규정에 의하여 감사가 제한되거나 동법 제33조의 규정에 의하여 직무가 제한되는 회계법인에 소속된 자
3. 직무정지 기간중에 있는 자
4. 업무정지 기간중인 회계법인에 소속된 자
5. 다음 각목의 1에 해당하는 자로부터 공인회계사업 외의 업무와 관련하여 계속적으로 보수를 받고 있는 자 및 그 배우자
6. 당해 기업구조조정투자회사의 주요 주주
7. 당해 기업구조조정투자회사의 이사
8. 당해 기업구조조정투자회사의 업무를 위탁받은 자산관리회사·자산보관회사 또는 일반사무수탁회사

본 규정은 PFV의 감사의 요건을 규정하고 있으며, 감사의 자격은 회계법인에 소속된 공인회계사로 한정하고 있다.

자산관리회사, 자금관리사무수탁회사 등의 요건

〈법인세법 제51조의 2 제1항 제6호 아목〉

자본금 규모, 자산관리업무와 자금관리업무의 위탁 및 설립신고 등에 관하여 대통령이 정하는 요건을 충족할 것

〈법인세법 시행령 제86조의 2 제4항〉

④ 법 제51조의 2 제1항 제6호 아목에서 “대통령령이 정하는 요건”이라 함은 다음 각호의 요건을 말한다.

1. 자본금이 50억원 이상일 것
2. 자산관리·운용 및 처분에 관한 업무를 다음 각목의 1에 해당하는 자(이하 이 조에서 “자산관리회사”라 한다)에게 위탁할 것
3. 당해 회사에 출자한 법인
4. 출자자가 단독 또는 공동으로 설립한 법인
5. 자산관리업무를 신탁업법에 의한 신탁업을 영위하는 금융기관(이하 이 조에서 “자금관리사무수탁회사”라 한다)에 위탁할 것
6. 주주가 제2항 각호의 요건을 갖출 것. 이 경우 “발기인”을 “주주”로 본다.
7. 법인설립등기일부터 2월 이내에 다음 각목의 사항을 기재한 명목회사설립 신고서에 재정경제부령이 정하는 서류를 첨부하여 납세자 관할세무서장에게 신고할 것
8. 정관의 목적사업
9. 이사 및 감사의 성명 및 주민등록번호
10. 자산관리회사의 명칭
11. 자금관리사무수탁회사의 명칭

〈법인세법 시행규칙 제42조의 2(유동화전문회사 등에 대한 소득공제)〉

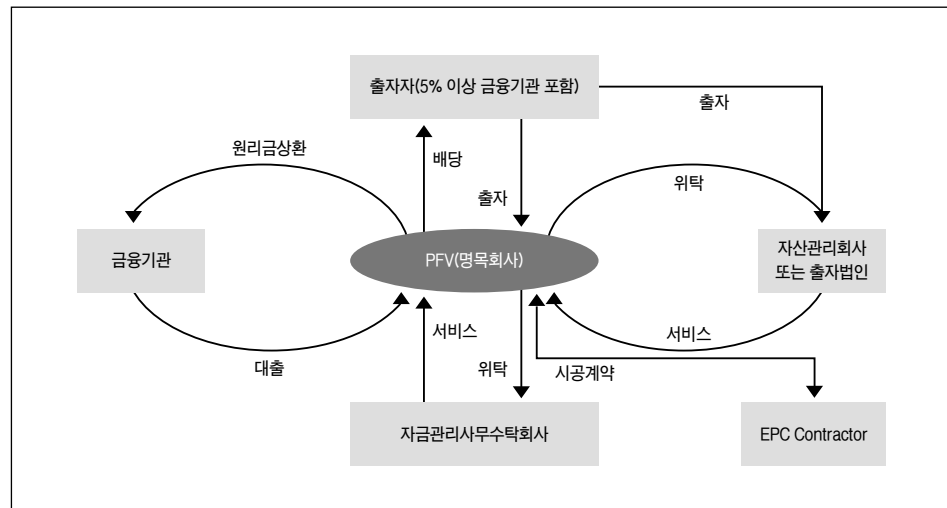
영 제86조의 2 제3항 제5호 및 동조 제5항에서 “재정경제부령이 정하는 서류”라 함은 다음 각호의 서류를 말한다. 다만 영 제86조의 2 제5항의 규정에 의한 변경신고의 경우에는 변경된 내용이 있는 서류에 의한다.

1. 정관
2. 법인등기부등본
3. 회사의 자산을 운용하는 특정사업의 내용
4. 자금의 조달 운영계획
5. 주금의 납입을 증명할 수 있는 서류
6. 자산관리회사 및 자금관리사무수탁회사의 체결한 업무수탁계약서 사본

PFV의 자본금은 최소 50억원 이상이고, 자산관리회사는 PFV 출자법인 또는 출자법인이 설립한 법인이어야 한다. 즉 PFV는 출자법인이 별도 법인 설립없이 계약에 의해 수행하거나, 출자자가 별도 법인을 만들어 자산관리업무를 해도 무관한 것으로 해석된다. 한편 별도 법인을 설립할 경우 출자자의 수와 출자비율에 대해서는 반드시 PFV와 동일할 필요는 없는 것으로 해석된다. 따라서 출자자중 1개사가 만든 별도 법인도 자산관리회사에 해당된다.

그리고 자금관리업무는 금융기관에 위탁하여야 하며, 발기인의 요건을 법인 설립 후 법인의 주주들도 계속 충족하여야 한다.

2. PFV 기본구조



PFV 설립 요건을 토대로 기본구조를 도식해보면, PFV를 기준으로 자금조달원인 출자자와 금융기관이 있고, 출자자는 반드시 금융기관이 5% 이상을 출자하여야 한다. 또한 상근 임직원이 없는 명목회사(Pure Paper company or Brain-dead company)인 PFV의 자산관리 위탁을 위해 자산관리회사와 자금관리 위탁을 위한 자금관리사무수탁 회사가 있어야 한다.

일반적으로 자금관리사무수탁회사는 PF금융의 대리은행이 그 업무를 수행하고 있고, 자산관리회사는 출자자가 본 사업만을 위해 별도 설립하거나,²⁾ 기존 주주사중 운영전문사가 이를 대신하는 것이 일반적이다.

한편, 추가적으로 ① 운영과 유지보수 업무를 1개의 자산관리회사에 포괄 위탁하지 않고 업무를 분리하여 복수의 자산관리회사에 위탁하는 것도 법인세법 취지에 부합하는지, ② 자산관리회사가 PFV보다 먼저 설립되어 있더라도 자산관리회사의 요건에 부합하는지에 대한 이슈가 있을 수 있다.

이에 대한 국세청은 “PFV가 위탁하는 자산관리회사는 법인세법 시행령 제86조의 2 제4항 제2호 각목의 요건을 갖추면 되는 것으로, 위탁하는 업무의 성격에 따라 2개의 자산관리회사업체에 위탁하거나 자산관리회사가 PFV보다 먼저 설립되었는지 여부는

2) 신분당선 전철 민간투자사업의 경우 자산관리위탁을 위해 별도 회사를 설립한 바 있음.

자산관리회사의 요건에 해당하지 않는 것”(서이-79, 2007.01.11)으로 해석하고 있어 문제가 없는 것으로 판단된다.

3. 소득공제 금액 수준

소득공제액은 배당가능이익의 90% 이상을 배당한 경우의 그 금액으로 하되(법령 51의 2 ①) 배당금 상당액이 당해 사업년도의 소득금액을 초과하는 경우 당해 초과액은 없는 것으로 하는 바(법령 86의 2 ⑥) 이를 산식으로 표시하면 다음과 같다.

배당금액	배당가능이익×90%=소득공제액
------	------------------

배당금액의 범위

위의 산식에서 “배당금액”이란 현금배당은 물론 주식배당을 포함하는 바(법통 51의 2-86의 2...1; 재경부 법인 46012-172, 2001.10.4.) 배당금액의 범위에 대한 사례를 열거하면 다음과 같다.

- 중간배당을 하는 경우

법인이 상법 제462조의 3의 규정에 의하여 중간배당을 하는 경우에도 배당금액으로 본다(재경부 법인 46012-23, 2000.2.8.).

- 결산재무제표상의 배당가능이익을 초과하여 배당하는 경우

당기순이익은 법인세 등을 차감하기 전의 금액을 말하고 유가증권평가손실은 당기순이익에 가산하는 경우에 결산재무제표상의 배당가능이익의 한도를 초과하여 분배하는 경우에도 배당금액으로 본다(법통 51의 2-86의 2...1; 재경부 법인 46012-172, 2001.10.4.; 서이 46012-10440, 2002.3.11.).

- 배당금액을 미지급한 경우

유동화전문회사가 자산유동화에 관한 법률 제30조 제3항의 규정에 의하여 정관이 정하는 바에 따라 배당가능이익을 초과하여 배당결의하는 경우에도 실제 배당금의 지급 여부에 불구하고 배당결의금액을 배당금액으로 보아 잉여금처분이 대상이 되는 사업년도의 배당금액으로 본다(법인 46012-720, 2000.3.16.; 서이 46012-10267, 2002.2.20.).

- 기업회계에 따른 배당가능이익의 100%를 배당하였으나 세법상의 배당가능이익의 90%에 미달하는 경우

기업회계기준의 변경에 따라 기업회계와 세무회계의 차이가 발생함으로써 기업회계기준에 따라 작성된 재무제표상의 배당가능이익의 100%를 배당하였음에도 불구하고 법인세법상의 배당가능이익의 90%에 미달하는 경우에도 소득공제의 대상이

된다(재정부 법인세제과-58, 2003.10.6.).

위 예규를 살펴보면, 배당금액을 현금배당이나 세무상 배당가능이익만을 경직적으로 간주하는 것이 아니라, 주식배당, 더 나아가 기업회계기준상 배당가능이익에 의한 배당 가능이익도 폭 넓게 인정해주고 있다. 또한 정관에 정하는 바에 따라 배당가능이익을 초과하여 배당결의하고 실제 지급하지 못하고 미지급 배당금으로 처리했어도 그 지급 여부와 무관하게 소득공제를 해주고 있음은 주목할 만하다.

배당가능이익의 범위

위의 산식에서 “배당가능이익”은 다음과 같이 계산한다(법령 86의 2 ①).

배당가능이익	당기순이익+이월이익잉여금-(이월결손금+이익준비금)
--------	-----------------------------

• 당기순이익의 범위

위의 산식에서 “당기순이익”이라 함은 종전까지는 법인세 등을 차감하기 전의 금액으로 하였으나(구법통 51의 2-86의 2...1), 2003.12.30. 개정에 의하여 기업회계기준에 따라 작성한 재무제표상의 법인세비용을 차감한 후의 당기순이익(유가증권의 평가에 따른 손익을 제외하되 간접투자자산운용업법에 의한 투자는 그러하지 아니함)으로 하고(법령 86의 2 ①) 있다.

• 이월이익잉여금과 이월결손금의 범위

위의 산식에서 당기순이익에 가감하는 “이월이익잉여금”과 “이월결손금”이란 세법상의 결손금이 아니라 기업회계기준에 의한 금액을 말한다(법령 86의 2 ①; 서이 46012-11793, 2003.10. 17.).

소득공제시기

배당가능이익의 90% 이상을 배당한 경우에는 그 금액을 당해 사업년도의 소득금액에서 공제한다(법법 51의 2 ①). 이때에 “당해 사업년도”란 배당결의일이 속하는 사업년도가 아니라 배당의 대상이 되는 이익이 발생한 사업년도를 말한다(법통 51의 2-86의 2...1; 재정부 법인 46012-23, 2000.2.8.).

따라서 배당가능이익을 배당으로 처분하고 이를 미지급금으로 계상하고 있는 경우에도 당해 잉여금의 처분대상이 되는 사업년도에서 소득공제한다(법인 46012-720, 2000.3.16.).

4. 지방세 감면 규정 검토

한편 법인세의 소득공제 규정 이외에 PFV에 대한 지방세 감면 규정도 다음과 같이 있다.

취득세 및 등록세 감면

조세특례제한법 제119조 제6항 제3호에 따라 PFV가 취득하는 부동산의 소유권 이전에 관한 등기를 하는 경우 등록세의 50%를 감면하고, 조세특례제한법 제120조 제4항 3호에 따라 PFV가 취득하는 부동산에 대해서는 취득세의 50%를 감면해주고 있다.

법인 등록세 중과 적용
배제

조세특례제한법 제119조 제7항에 따라 PFV가 2009년 12월 31일까지 설립등기(설립 후 5년 이내에 자본 또는 출자액을 증가하는 경우를 포함)하는 경우 그 등기에 대하여는 지방세법 제138조 제1항에 따른 수도권내 법인 설립시 등록세 3배 중과세율을 적용하지 않고 있다.

5. PFV 도입에 따른 경제적 효과 분석

PFV 도입은 사업의 투자비 측면에서 건설초기 부동산 매입에 따른 취득세 및 등록세의 50%를 감면 받고, 법인설립을 수도권내에 할 경우 등록세 3배 중과가 회피되는 등 투자비 절감 효과가 있다.

또한, 소득공제 혜택을 통한 법인세 절감으로 세후수익률이 세전수익률 수준으로 상승되는 효과도 기대할 수 있다. 그러나, 사업성이 충분하지 않은 경우에는 상법상 배당 가능 조건에 부합되지 않아 배당이 어렵게 되고 결과적으로 충분한 소득공제 혜택을 기대하기는 어렵게 됨에 주의하여야 한다.

아래는 동일한 가정하에 일반 법인과 PFV 간의 수익을 단순 비교한 표다.

항 목		일반 회사의 경우	PFV의 경우
SPC Level	SPC 세전이익	100	100
	SPC 법인세	(25)	0
	세후이익=배당	75	100
Sponsor Level	Sponsor 배당수익	75	100
	Sponsor 법인세	(13)	(25)
	배당가능이익	62	75

주) 단순 효과 비교를 위해 일반회사는 출자자가 SPC에 50% 이하 출자를 가정하였고, 세율은 25%, 이익준비금 적립은 무시하고 산출하였음.

동일한 SPC의 수익 100에 대해 일반회사의 경우 SPC Level과 Sponsor Level에서 총 38(=25+13)의 법인세가 계산된 반면, PFV의 경우 SPC Level에서는 법인세가 발생하지 않아 Sponsor Level에서만 25의 법인세가 산출되어 일반회사에 비해 21% 높은 배당가능이익을 실현하고 있다. 즉 PFV는 이중과세 문제가 완전히 제거되고 있음을 알 수 있다.

사회간접자본시설인 도로사업과 항만사업 등의 수익성이 점차 열악해 지고 있는 추세

에서, 법인세 절감은 투자자 입장에서 수익성 개선에 긍정적인 역할을 한다고 할 수 있다. 또한 PF 대주 입장에서도 상환재원의 증가로 안정적인 부채상환비율이 예상되어, 대출의사결정에 플러스 효과를 기대할 수 있다.

6. PFV 실제 도입에 따른 재무투자자 및 PF 금융기관에 대한 주요 이슈

이상의 검토와 같이 PFV 구조는 참여자 모두에게 이익이 되는 구조임에는 틀림없다. 그러나, 전제가 되는 여러 조건을 충족시키기 위해서는 재무투자자나 PF 금융기관의 협조없이 어려운 게 사실이다. 따라서 어떠한 이슈들이 예상되는지 검토해 보고자 한다.

설립시 자본금의 5% 이상 금융기관 출자 이슈

소득공제 규정을 적용 받기 위해서는 PFV 설립시 설립자본금은 50억원 이상 이어야 하고, 이중 금융기관이 5% 이상 출자하여야 한다. 일반적으로 재무투자자인 금융기관은 전략적 투자자의 출자가 완료된 이후 출자를 하는 것이 일반적이다. 그럼에도 동 소득공제 규정을 적용하려면 설립부터 최소 5%의 출자를 전략적 투자자와 함께 출자하여야만 적용 받을 수 있다.

그러나, 출자 이후 예상보다 용지보상 또는 인허가 일정이 지연되는 경우가 허다한 현실에서, 금융기관의 선(先)출자는 내부 투자승인에 큰 걸림돌이 될 가능성이 높아 보인다. 따라서 금융기관 출자 후 무수익 기간이 장기화 될 경우를 대비하여 별도의 수익성 보장 방안을 고안하지 않으면 PFV 설립에 상당한 애로가 있을 것으로 보여진다.

따라서 법인설립에 앞서 무수익 기간을 가능한 한 최소화하기 위해 인허가 및 보상이 완료된 후 법인을 설립하거나, 전략적 출자자의 재무투자자의 출자 지급보증이나 초기 출자금에 상응하는 주선 수수료 제시 등의 방법도 고려해 볼 수 있겠다.

소득공제 대상 배당가능이익과 금융약정상 배당제한 조건과의 대립 가능 이슈

소득공제 대상이 되는 배당가능이익은 “당기순이익+이월이익잉여금-(이월결손금+이익준비금)”으로 정의되고 있다. 따라서 회계상 배당가능이익이 발생되면 소득공제 적용에 크게 무리가 없다. 그러나 프로젝트 금융의 경우 프로젝트의 안정성을 위해 일정한 조건에 충족되지 못하면 배당을 제한하는 것이 일반적이고, 그 예시를 들면 다음과 같다.

〈출자자의 배당제한 예시〉

- DSCR의 요구금액이 조건대로 예치될 것
- 원리금 지급기일의 단순 DSCR이 [] 이상일 것
- 누적 DSCR이 연속하여 2회 이상 [] 이상일 것
- 원리금 지급기일의 부채비율이 []% 이상일 것

따라서 배당가능이익의 발생으로 소득공제 혜택을 받기 위해서는 금융약정의 조건협상이 선행되어야 할 것이다. 그러나, 상기와 같이 경직적인 배당제한규정 하에서 PFV의 장점을 동시에 취하기는 현실적으로 불가능하므로, 대주단의 자금관리 요구와 소득공제 효과를 동시에 얻을 수 있는 현실적인 방안을 모색할 필요가 있다.

예를 들면, 우선 소득공제를 위해 발생한 배당가능이익은 배당하되 직접 출자자에 지급되는 것이 아니라, 배당금을 미리 약정된 (출자자별 명의로 된) Escrow account에 예치하고 일정한 조건이 부합하는 경우에 인출할 수 있도록 하는 방안도 모색해 볼 수 있겠다. 이 경우 출자자를 건설출자자와 재무출자자로 구분하여 각각 달리 인출 조건을 제시할 수도 있겠다.

7. 시사점

이상에서 검토한 바처럼 법인세와 지방세 절감 목적으로 PFV 설립을 추진하는 것은 갈수록 수익성이 하향되는 프로젝트 금융시장에서 투자자와 금융기관에 좋은 수익성 제고 수단이 될 수 있다고 생각된다. 또한 사업구조상 자금수탁관리회사와 자산수탁관리회사를 별도로 두게 함으로써 그렇지 않은 사업에 비해 전문성과 투명성을 제고하는 효과도 얻을 수 있을 것으로 보인다.

따라서 금융기관도 기존 관례에 얽매어 좋은 제도를 살리지 못하고 사장시키는 보수적인 자세만을 내세워서는 안되겠다. 그리고 전략적 출자자는 소득공제 효과의 최종 수혜자는 결국 당사자이므로, 최대한 금융기관의 참여에 적합한 구조를 주도적으로 설계해 나갈 필요가 있다. 그러기 위해서는 금융기관 내부 심의에 문제가 되지 않을 수준의 대체적인 투자구조와 채권보전 장치의 병행이 과도기적으로는 필요하다고 생각된다.

배당소득공제는 출자자와 금융기관 모두에 win-win 할 수 있는 제도라는 공통된 인식을 갖고, 배당제한이라는 굴레와 자산관리위탁회사 등 너무 복잡하다는 우려는 버리고, 모든 참여자에 이익이 될 수 있는 적절한 구조를 찾아 나아간다면 소위 '누이 좋고 매부 좋은' 제도로 정착해 나갈 수 있으리라 판단된다.