

프로스포츠 振興을 위한 資金調達方案

Developing Financial Structures for the Promotion of Professional Sports in Korea

박 환 일 (경희대 법대 조교수)

- I. 머리말
- II. 프로스포츠 施設 建設財源의 조달 방안
 - 1. 개 관
 - 2. 프로스포츠의 經濟的 側面
 - 3. 프로스포츠의 資金調達 방안
 - 4. 각종 리스크 管理
 - 5. 기타 고려할 사항
- III. 프로스포츠 施設의 建設事例 연구
 - 1. 前提條件의 검토
 - 2. 여러 事業方式의 비교
 - 3. BOT·BTL에 있어서의 檢討事項
- IV. 맺음말

I. 머리말

우리나라의 대표적 프로스포츠인 축구·야구·농구는 스포츠팬은 물론 온국민의 사랑을 받고 있다. 2002년 월드컵 축구경기 때 시청 앞에 운집하였던 열광적인 관중들은 세계적인 화제거리였다. 그러나 전국 각지의 월드컵 경기장이 제대로 활용되지 못하고 체육행사 기념물처럼 남아있는 것은 우리나라 프로스포츠의 활동영역이 좀더 확장되어야 함을 말해준다. 게다가 2005년 國政監査에서 일부 국회의원들이 삼성 그룹이 프로스포츠 後援을 독식한다고 문제삼자 삼성전자는 2005년 프로농구 시즌 개막을 앞두고 타이틀 스폰서십 협상을 전격 중단하였다.¹⁾ 노무현 대통령은 2005년 10월 14일 울산종합운동장에서 열린 제86회 전국체육대회 개막식에서 “2010년까지 스포츠·레저 산업을 세계 10위권으로 끌어올리겠다”고 말하고 “附加價値가 높은 스포츠

1) 한국농구연맹(KBL)은 2004~05 시즌에 삼성전자로부터 연간 34억5천만원을 받고 “삼성 애니콜 프로농구”라는 대회 타이틀을 사용하도록 하였다. 그러나 이번 삼성측의 철회로 KCC와 30억원의 후원계약을 맺고 가까스로 2005~06 시즌의 타이틀 스폰서십을 받을 수 있었다. 삼성전자는 현재 1년에 각각 45억원, 34억원씩 내고 프로야구(삼성 PAVV), 프로축구(삼성 하우젠)의 타이틀 스폰서를 맡고 있다. 현재 우리나라에는 1년에 30억~40억원씩 내면서 직접광고도 못하는 타이틀 스폰서료를 낼 만한 기업이 거의 없고, 프로팀을 운영하고 있는 대기업들도 최근 들어 광고효과가 더 큰 유럽, 미국, 인도, 중국 등 해외 마케팅에 주력하고 있는 실정이다. 중앙일보, “의원들, 쪽박이나 깨지 마라”, 2005.10.14.

용품 개발, 스포츠·레저 산업의 인프라 확충, 프로스포츠 自立基盤 강화 등에 최선을 다해 나가겠다”고 약속하였다.²⁾ 우리나라 프로스포츠는 아직 財政的 基盤이 취약하지만 政府의 효율적인 지원과 國民들의 성원이 있을 때 우리나라의 경제력에 걸맞는 세계 10위권 프로스포츠 국가로 도약할 수 있으리라고 여겨진다.

앞으로 우리나라에서도 주 5일제 근무의 시행으로 국민들의 여가시간이 늘어남에 따라 많은 스포츠·레저 시설이 필요하게 되었다. 프로스포츠계에서도 관람 스포츠의 활성화를 위하여 축구와 야구, 농구 등 專用競技場(stadium, arena and ballpark)의 건설에 많은 관심을 갖고 있다. 현재 우리나라의 프로스포츠 구단 중에 전용경기장을 직접 소유한 곳이 없고 대부분 地方自治團體의 경기장을 임대해 쓰고 있다.

앞서 말한 2002년 월드컵 대회를 치르기 위해 전국 주요 도시에 건설한 전용구장들도 막대한 建設費의 뒤처리와 지속적인 收益事業의 운영에 있어 뾰족한 대책이 없는 실정이다. 프로스포츠가 발달한 미국과 유럽에서는 프로스포츠 구단이 전용구장을 소유하면서 천문학적인 移籍料를 지급해가며 스타 플레이어를 영입하고, 다른 구단과 인수·합병(M&A)을 시도하는 등 막강한 財力을 과시하는 곳도 많다. 본고에서는 미국의 프로스포츠 구단들이 야구·축구·농구 경기장을 건설하고 운영함에 있어서 여러 가지 다양한 金融技法을 적용하고 있는 것을 참고³⁾하여 자금조달 면에서 국내 프로스포츠 진흥방안을 모색해보고자 한다.

그러나 일반적인 스포츠 마케팅은 論外로 하고, 다음과 같은 현실적으로 추진 가능한 사례를 중심으로 엄청난 재원이 소요되는 국제기준의 경기장을 건설하거나 관리·운영하는 데 소요되는 자금의 조달 방안을 알아보기로 한다. 경기 종목은 크게 문제되지 않으나 현금흐름을 기대 이상으로 창출할 수 있는 종목이 유리할 것이다.

- A구단은 緣故地의 地自體에 요구하여 전용구장을 건설⁴⁾하고자 한다.

2) 연합뉴스, “노 대통령, 스포츠산업 인프라 확충 약속”, 2005.10.14.

3) 미국에서는 프로스포츠가 수십억 달러의 거대시장으로 성장하면서 스포츠 금융(sports finance)이 자본시장의 주목을 받고 있다. 특히 프로스포츠 경기장 건설을 위한 채권발행이 증가하면서 세계적인 신용평가회사인 피치(Fitch)사는 이들에 대한 신용평가를 토대로 프로스포츠의 경제학과 최신 경향을 분석한 보고서를 발표하였다. 박현일, “스포츠시설의 자산유동화 방안”, 『경영법무』 No.119, 한국경영법무연구소, 2004.3; Fitch IBCA, “Changing Game of Sports Finance - Economics of Professional Sports and Trends in Sports Finance”, April 28, 1999. <<http://www.fitchibca.com>> Fitch IBCA는 1997년 미국의 Fitch Investors가 영국의 IBCA와 합병한 신용평가회사이며, 2000년 6월 세계 4위의 신용평가회사인 Duff & Phelps Credit Rating Co.를 흡수합병하면서 Fitch로 회사명을 바꾸었다; Fitch IBCA의 상기 보고서는 동일한 내용이 Practising Law Institute의 Commercial Law and Practice Course Handbook Series에도 전제되었다. 797 PLI/Comm 841.

4) 미국에서는 1990년대에 프로스포츠 경기장의 건설 붐이 일었다고 할 정도로 곳곳에 축구장, 농구장, 야구장이 건설되었다. 이는 지역경제를 활성화하기 위한 지자체들의 정책에 기인한 것이었지만 새로운 전용구장을 지어주지 않으면 연고지를 옮기겠다는 프로스포츠 구단의 압력도 적잖이 작용한 결과였다. Daniel J. Lathrope, “Federal Tax Policy, Tax Subsidies, and the Financing of Professional

- B구단은 지자체로부터 경기장을 위탁받아 경영하면서 이를 전용구장으로 사용하고 자 한다[委託經營방식].
- C구단은 낡은 스타디움을 개·보수하여 전용구장⁵⁾을 마련하고자 한다[ROT방식].
- D구단은 지자체 소유 부지에 경기장을 건설해주고 20년간 이를 무상 사용하는 조건으로 관리·운영하고자 한다[BTO방식].
- E구장은 경기장을 청소년 체육시설로 건설하여 지자체에 양도한 후 지자체로부터 일부는 임대료를 받고 자체 전용구장으로 사용하고자 한다[BLT방식].

II. 프로스포츠 施設 建設財源의 조달방안

1. 개 관

미국에서는 농구·축구·야구·아이스하키 등 4대 프로스포츠 리그(National Basketball Association, National Football League, Major League Baseball, National Hockey League)에서 총 120여개의 구단(sports franchise)이 활약하고 있다. 1990년대 이후 40여 팀이 새로 건설된 경기장(stadium and arena)에서 플레이를 펼치고 있으며, 50개에 달하는 경기장이 공사 중이거나 신축하는 계획을 추진 중이다.⁶⁾

프로스포츠 구단이 경기장을 새로 마련할 때 本據地인 지자체가 세금이 면제되는 地方債(tax-exempt bond)를 발행하고 있으므로 스포츠 관련 채권은 미국 國公債시장(public finance debt market)에 자주 등장하는 금융상품이 되었다. 이와 관련하여 프로스포츠 경기장을 신축하는 데 왜 주민들이 낸 세금을 써야 하는지, 프로스포츠 구단에 과연 지자체의 보조금 지급이 필요한지 정치적 논란이 벌어지는가 하면 심지어는 주민투표(referendum)가 행해지는 일도 있었다.⁷⁾

미국의 경우 스포츠 金融 분야에서도 이노베이션이 활발히 이루어지고 있다. 예컨대 1998년에는 경기장의 제반 수입을 流動化(securitization)하는 시도가 처음으로 성

Sports Facilities”, Symposium Sport Law as a Reflection of Society Law and Value, 38 S. Tex. L. Rev. 1147, 1148.

5) 프로스포츠 경기장을 새로 건설할 때에는 多目的 종합경기장(multi-purpose facilities)보다는 건설비가 훨씬 많이 들더라도 관중들이 관람하기에도 편하고 여러 가지 편의·수익시설을 갖출 수 있는 專用球場(single-use facilities)이 단연 선호되고 있다. Kerry M. Fraas, "Bankers Up! Professional Sports Facility Financing and Other Opportunities for Bank Involvement in Lucrative Professional Sports", 3 N.C. Banking Inst. 201, 202.

6) Fitch IBCA, *op.cit.*, p.1. 이하 797 PLI/Comm 841로 인용함.

7) 797 PLI/Comm 844; Scott A. Jensen, "Financing Professional Sports Facilities with Federal Tax Subsidies: Is It Sound Tax Policy?", Symposium: Sports Facilities and Development, 10 Marq.Sports L.J. 425, 428-429.

공을 거두었다. 구단이 보증하는 社債가 발행되거나 私募발행(private placement)이 이루어지기도 한다.

우리나라에서도 이러한 성공사례를 거울삼아 새로운 형태의 스포츠 금융을 추진해 볼 만하다고 생각된다. 그러나 미국에서 행해진 사례들을 보면 순수한 자산유동화라기보다는 현금흐름 예상(cash flow projection)을 토대로 한 프로젝트 금융의 요소가 크다는 것을 알 수 있다.⁸⁾ 리스크 대책에 있어서도 건설 리스크 뿐만 아니라 리그 운영상의 문제, 구단간의 경쟁구도, 구단의 재정사정, 지역경제의 호·불황 등을 모두 고려해야 한다. 이 과정에서 구단의 본거지를 관할하는 地自體(municipality)의 역할도 적지 않게 작용할 것이다.

2. 프로스포츠의 經濟的 側面

오늘날 전세계적으로 열리고 있는 스포츠 경기를 보면 단순한 체육·오락이 아니라 일종의 企業 형태로 운영되고 있음을 알 수 있다. 이에 따라 스포츠 구단들도 재무관리 내지 금융시장 참여가 매우 중시되고 있으며, 운동선수의 관리⁹⁾나 경기운영 못지 않게 收入源 개발을 위한 TV 중계료 협상, 스포츠 광고 마케팅, 브랜드 사용료, 프랜차이즈 가맹료, 관람석 판매전략 등이 구단의 주요 사업이 되고 있다.

이에 따라 미국에서는 프로 구단을 家族企業 형태로 꾸려나가는 것은 무리라는 판단 아래 NFL(프로축구)을 제외하고는 소유구조를 기업 형태(corporate ownership)로 전환하는 추세이다. 1998년 세계적인 언론 재벌 루퍼트 머독이 소유하는 루퍼트 머독 뉴스社가 오말레이家(O'Malley Family)로부터 LA 다저스를 인수한 것이 대표적인 사례이다. 이에 따라 루퍼트 머독 뉴스사는 계열사인 폭스 TV를 통해 독점적으로 LA 다저스의 야구경기를 중계할 수 있게 되었다.¹⁰⁾ 이들 기업적인 구단은 프로 경기를 통해 자사 제품을 널리 알리고 판매를 촉진하는 전략을 동시에 추진하고 있다.

프로 구단의 운영을 기업방식으로 함에 따라 재무적 성과가 중시되고 있으며 전용 경기장의 수입과 지출은 구단의 존속에까지 영향을 미치고 있다. 장기적으로 경기장

8) 이에 따라 Fitch 보고서에서도 '자산유동화의 요소를 포함한 프로젝트 금융구조'(project finance structures incorporating elements of securitization)라는 표현을 쓰고 있다.

9) 외국의 사례를 보면 운동선수를 효과적으로 관리할 경우 구단 수익에 큰 도움이 된다. 이를 위한 비즈니스 모델은 크게 Nurturing Farm(씨앗형), National Star(스타형), International Brand(월드스타형)로 나뉘볼 수 있다. Nurturing Farm은 가능성이 있는 유망주를 잘 훈련시켜 상당한 이적료를 받고 다른 구단에 내보내는 것으로 국내 프로스포츠 구단들이 이미 적용하고 있다. National Star는 최상위 성적을 가진 선수들을 집결시켜 최고의 매출을 올리는 것을 말한다. International Brand는 지속적으로 좋은 성적을 내는 세계 굴지의 프로 구단을 말한다. 최근 박지성 선수를 스카웃해간 영국 맨체스터 유나이티드 축구클럽 같은 팀이 이에 해당된다. 주간경제, "프로스포츠 클럽의 수익 모델을 재정립하라", 제826호, 2005.4.1.

10) 797 PLI/Comm 841, 845.

운영의 경쟁력이 떨어지면 구단의 재정에 주름살을 지우게 된다. 종전에는 관중 동원, 광고 수입 등으로 결정되던 프로 구단의 시장규모가 재무적 성패를 좌우하는 요소로 여겨졌으나, 오늘날에는 競技場 운영을 어떻게 효율적으로 하느냐 하는 것이 프로 구단의 발전과 의사결정을 좌우하기에 이르렀다.

이러한 사정은 언론의 스포츠 관련 기사에도 그대로 드러나는데, 요즘에는 프로 구단이 재정상의 이유로 본거지를 옮긴다거나, 선수들의 연봉협상이 난항을 거듭하고 있다거나, 경기장 수입증대를 위하여 특별관람석(luxury suite)을 기업체에 판매한다는 뉴스가 심심찮게 화제가 되고 있다. 프로 구단이 스타 플레이어를 영입하기 위해 파격적인 연봉을 제시하고 이적료를 지급하는 것도 경기장 운영수입으로 뒷받침이 되지 않으면 공염불이 되고 말 것이다. 요즘 새로운 수입원으로 각광을 받고 있는 것이 프로 구단 엠블럼의 사용허락(licensing) 또는 경기장 명칭¹¹⁾의 사용권(naming rights) 판매, 프리미엄 관람석 임대(personal seat license), 그라운드 주변 및 전광판의 기업 광고 같은 것들이다. 미국에서는 프로 구단이 본거지를 둔 지자체로부터 자금지원을 받거나 경기장 임대료를 할인 받아 사용하는 일도 적지 않다. 지자체로서는 인기 있는 프로 구단을 갖고 있으면 지자체의 이미지를 좋게 하고 주민들의 자부심을 높이는 데 효과적이라고 믿기 때문이다. 볼티모어나 클리블랜드 같은 일부 도시에서는 도심 을 재개발할 때 우선적으로 체육시설을 건설함으로써 연관된 투자를 유치하는 데 성공하였다.

프로스포츠의 경제적 측면에서 간과할 수 없는 것이 가격결정이다. 경기장 입장료는 물론 팀의 로고를 새긴 스포츠 용품에 적정 가격을 매기지 않으면 팬들로부터 반발을 사고 심지어는 좋아하는 프로 구단과 멀어지게 만드는 결과를 가져오게 된다.

3. 프로스포츠의 資金調達 방안

어느 프로스포츠 구단이 전용구장 건설을 위해 債券을 발행할 계획이라고 하자. 채권의 원리금 상환을 위해서는 여러 채널의 수입원을 확보해야 할 것이다. 물론 당해 경기장의 소유구조, 위치, 주변지역 인구분포(related demographics)에 따라 자금조달 방법이 달라지겠지만, 프로젝트 금융방식을 적용하여 私募發行(private placement)하는 것을 고려할 수 있다. 지자체에서 지원을 해준다면 地方稅 稅收를 담보로 지방채를 발행하는 것도 가능하다. 경기장 관련 수입이 지속적이고 안정적인 경우에는 자산유동화(ABS) 채권을 발행하는 것도 시도할 만하다. 뒤에서 자세히 설명하겠지만 단순히

11) 2002년 월드컵 결승전이 열렸던 일본 요코하마 구장의 경우 그 명칭을 ‘닛산 스타디움’으로 바꾸는 대가로 닛산자동차회사로부터 2010년 2월까지 5년간 23억5천만엔을 받기로 하였다. 조선일보, “놀고 있는 월드컵 주경기장”, 2005.7.18.

본거지 팀의 경기에만 의존하게 되면 선수들의 기량이 시즌에 따라 진폭이 있고 팀 성적에 따라 관람객의 입장료 수입에 큰 변동이 생기므로 채권발행 자체가 곤란해지거나 상당한 비용을 들여 信用補強(credit enhancement)을 하지 않으면 안될 것이다. 다시 말해서 안정된 별도의 收入源을 발굴하는 것이 전제가 된다.

경우에 따라서는 프로팀의 경기장 임대운영권(anchor tenant franchise)에 담보권을 설정하기도 한다. 미국 NBA의 경우 구단이 보증을 서는 것은 허용하지만 담보를 제공하고 차입을 하는 것은 6천만불 이내로 제한하고 있다.¹²⁾

가. 地自體의 지원

지자체에서 경기장을 직접 건설하는 경우 프로 구단은 경기장이 완공된 후에 장기 이용계약을 체결하면 된다. 그러나 지자체가 전용 경기장 건설을 측면에서 지원하는 경우에는 地方債를 발행하거나 담배·주류 판매가, 유흥업소 입장료, 숙박료 등에 特別目的稅(specific tax)를 부과하는 방법이 있다. 경기장 주변 지역의 숙박업소에 세금(accommodations tax)을 부과하는 것은 조세저항이 별로 크지 않을 것이다.

나. 프로젝트 金融

경기장은 프로젝트 금융방식으로도 건설할 수 있으나, 收益의 흐름(revenue streams)이 불충분하거나 가변적이므로 구단주의 출자참여, 지자체의 부지 제공, 진입도로 건설 등의 지원이 불가피하다. 프로젝트 현금흐름에 영향을 미칠 수 있는 리스크(project risk)로서 地域經濟의 현황, 인구 및 기업의 분포, 구단의 경쟁력, 리그의 정책, 경기장 운영능력, 수입의 안정성 내지 탄력성, 경기장 이벤트(운동경기 외의 콘서트, 라이브쇼, 기업들의 단체행사 등)의 빈도 및 수지상황 등을 고려해야 한다.

프로젝트 금융에 있어서 주된 수입원은 장기 베이스로 받는 주차장 등 부지 임대료, 타이틀 스폰서십, 특별관람석(premium seating) 또는 클럽제 좌석(club seats)·개인전용석(personal seat license) 대여료, 구내 숭·매점·식당(concessionaires)의 임대료, TV방송 중계료, 기타 광고료수입 등이다. 임대료 수입은 프로젝트 금융의 차입금이 만기가 될 때까지 들어오도록 약정하되, 계약은 장기 베이스일수록 更新危險(renewal risk)이 줄어들게 될 것이다.

미국에서는 경기장 시설에 기업의 상호 또는 제품의 이름을 붙일 수 있게(naming rights) 하는데 이것도 중요한 수입원이다. 통상 계약금(up-front payment)으로 수백만달러를 받고 사용기간 중에도 1년에 1백만달러 이상 받는 것으로 알려져 있다. 스포츠 마케팅이 활기를 띠면서 시설 이곳저곳에 광고판을 붙이게 하는 것도 무시할 수

12) 797 PLI/Comm 841, 846.

없는 수입원이 되고 있다. 다만, 이러한 수입원은 계약서에 그 근거와 채권확보수단을 명시하여 안정된 재원이 되도록 할 필요가 있다.

경기장의 이러한 收入源은 별로 안정적이지 못하므로 반드시 관객수의 격감, 특별관람석 판매 부진 등 여러 가지 惡條件을 가정한 스트레스 테스트(stress test)를 거치도록 한다. 여러 가지 敏感度 分析(sensitivity analysis)을 통과한 재무계획이라야 프로젝트 금융의 토대가 될 수 있기 때문이다. 그리하여 예상 수입이 연간 원리금상환액을 커버할 수 있을 때라야(DSCR≥1.0 이상) 프로젝트 금융이 이루어질 수 있을 것이다.¹³⁾

<표 1> 新規 收入源 창출 및 현금흐름 安定化 노력

구 분	내 용	비 고
전용구장 시설	특별관람석·클럽제 좌석의 장기 임대, 구내 부속시설의 임대, 멀티플렉스 극장·식당 및 스포츠 쇼핑몰 입점	각종 계약서로 문서화할 필요
서비스 향상	시즌 기간 중 각종 이벤트 개최, 유명 선수와 함께 하는 레슨 프로그램, 인기경기에 대한 입장료 할증제	관람객·팬이 몰릴 수 있는 아이디어 채택
신기술(IT) 접목	팬을 위한 문자(SMS) 방송, 동영상 서비스, 비디오 파일 유상판매, 입장권 온라인 역경매	N세대 팬을 겨냥
구단주·지자체	타이틀 스폰서십 유치, 구단 엠블럼 라이선스, 명명권 판매, TV중계료 경쟁입찰제, 스포츠마케팅 강화, 스타플레이어 영입; 지자체에서는 시설 개선 및 진입로 건설, 주변지역 정비, 임대료 할인	구단주의 선행투자 및 지자체의 협력 필요

다. 資産流動化

자산유동화는 경기장과 관련된 수입(cash flow)을 별도로 파악하되 다른 당사자의 신용 리스크에 영향을 받지 않도록 特殊目的機構(special purpose vehicle: SPV)를 만들어 관리하는 것이 특징이다. 현금흐름을 중시하는 것은 프로젝트 금융과 같지만 차이점은 예상수입 중에 非契約的인 부분(non-contractual revenue streams)이 많아 효율적인 관리·운영이 중요하다는 것이다. 따라서 경기장과 관련된 자산의 집합(pool)이 역사적으로 안정된 신뢰할 만한 수입을 올렸는지, 전문기업이 관리·운영을 맡고

13) 797 PLI/Comm 841, 847-848.

있는지 살펴볼 필요가 있다.¹⁴⁾

(1) 對象資産의 선정

자산유동화 증권에 대한 신용평가는 각각의 대상자산에서 현금흐름이 얼마나 확실하고 安定的인지에 대한 판단이라 할 수 있다. 예컨대 대여료 수입이 발생하는 특별관람석이 유동화 대상자산에 포함되어 있다면 이를 임차한 기업의 재정사정 및 신인도, 구단의 팬 서비스 내용, 임차기간의 연장(renewal) 가능성 등을 고려해야 한다. 부실한 관리자를 임의로 교체할 수 있다면 이것도 긍정적으로 평가될 것이다.

시즌 티켓 판매수입, 입장료 수입(gate receipt)도 중요하기는 하지만 당해 팀의 경기성적, 지역경제의 영향을 크게 받게 마련이므로 안정적인 수입원은 될 수 없다. 시즌 티켓은 선불을 받고 팔지만 팀 성적이 나쁘면 다음 경기 시즌의 매출이 격감하고 시즌 중에도 경기장 사정 또는 선수들의 파업으로 환불을 해야 할 가능성도 있다. 이러한 수입은 과거의 統計(historical performance)를 고려하여 保守的으로 계상하는 것이 보통이다.

구내 숭·매점·식당 등 경기장 부속시설(concessionaire)의 임대수입은 안정적이기는 하지만 총매출 및 세금을 감안하면 경기장 입장객 수에 영향을 받기 쉬우므로 임차인의 신용상태와 과거 실적을 고려하여 수준을 정하도록 한다. 계약보증금(up-front fee)을 넉넉히 받아두어야만 임차인이 채무불이행에 빠지더라도 수입의 감소를 줄일 수 있을 것이다.

(2) 構造化 및 現金흐름 분석

자산유동화에 있어서 중요한 것은 SPV가 어떠한 조건으로 유동화증권을 발행하느냐 하는 것이다. 여기에는 수입원의 현금흐름 규모, 신용 리스크를 감안하여 트리플 A급 채권을 만들기 위한 信用補強이 뒤따라야 한다. 신용보강은 가치있는 자산에 담보를 설정하는 擔保化(collateralization)의 수준, 1년치 이자지급액에 해당하는 원리금상환준비금 계정(debt service reserve accounts)의 설치, 자산보유자의 추가 출자 또는 後順位債(subordinated bonds)의 인수, 제3자의 보증(guarantee) 등을 생각해볼 수 있다. 또한 상환기한, 고정금리 또는 변동금리 조건, 변동금리일 경우의 금리 리스크 관리방안도 결정해야 한다.

자산유동화의 전제가 되는 현금흐름 분석에 있어서는 예상수입의 실현가능성을 보여주는 과거 실적, 수입을 확보할 수 있는 계약의 更新率(기존 계약이 연장되는 비율), 계약비용, 거래의 재무적·법적 구조, 할인율(discount rate)을 검토하게 된다. 유

14) 797 PLI/Comm 841, 848.

동화증권이 投資等級(investment grade)을 받기 위해서는 예상 현금흐름이 각종 스트레스트 테스트를 통과해야 하며, 수입예상액이 원리금상환준비금을 제외하고도 최소한 원리금상환액의 1배 이상(DSCR \geq 1.0)이 되어야 한다.

현금흐름에 적지 않은 영향을 미치고 신용평가에도 반영되는 것은 경기장의 관리운영능력이다. 경기장의 운영효율 및 팬들에 대한 서비스 수준을 좌우하므로 현지 실사를 통해 평가하게 된다. 구단 경영진의 경영철학, 전략수립, 각종 수입계약(revenue agreement)의 관리실태, 재무구조가 중요시된다.

4. 각종 리스크 管理

경기장 운영수입에 차질을 빚을 수 있는 리스크에는 여러 가지가 있다. 미국 프로구단에서는 선수들의 파업(player strikes) 및 구단주의 경기장 폐쇄(owner lockouts)가 종종 발생한다. 1990년 이후에는 프로 축구 리그(NFL)를 제외하고는 모두 경기장 파업 사태를 겪었다. 파업이 단기에 그칠 경우에는 큰 문제가 없지만, 장기화될 경우에 대비하여 별도의 준비금을 설정하거나 재무상태에 관한 서약(covenants)을 면밀하게 규정해 두어야 할 것이다.¹⁵⁾

스포츠 금융에 있어서 주의할 것은 각종 계약서에서 채권자가 제대로 원리금을 상환 받을 수 있는지에 대한 검토이다. 각종 수입원에 대하여 어떠한 형태의 담보권을 설정하였는지가 중점 검토사항이다. 건물 및 구축물에 대해서는 저당권을 설정케 하고, 수입의 흐름에 대하여는 질권을 설정케 하거나 양도담보로 취득하여야 할 것이다. 채무자를 비롯한 주요 당사자의 破産可能性, 특히 경기장의 건설기간 중에는 주변지역에 대한 환경문제의 발생 가능성도 고려해야 한다. 환경문제로 인하여 예측하지 못한 비용이 발생하거나 공사가 지연될 경우에는 사업 자체의 타당성이 줄어들기 때문이다. 또한 인기 있는 프로구단이라면 本據地를 바꾸지 못하게 하는 것(non-relocation covenants)도 유의해야 한다.

현재 또는 장래의 수입을 확보할 수 있는 장치, 예컨대 계약체결권, 계약갱신권, 상표권보호, 선순위 담보의 정리 대책도 계약서에 규정해 놓아야 할 것이다. 채권자가 각종 담보물에 先順位 담보권(first-priority perfected security interest)을 취득하고 이러한 담보권을 실행할 수 있어야(enforceable) 함은 물론이다. 자산유동화 거래를 포함하는 경우에는 대상자산이 자산보유자의 파산으로부터 영향을 받지 않도록(bankruptcy remote) SPV에 진정한 양도(true sale)를 하는 것이 필수적이다. SPV에 대한 지분 초과로 SPV가 자산보유자와 실질적으로 聯結(consolidation)되는 것도 피해야 한다.

15) 797 PLI/Comm 841, 850-853.

경기장이 타인 특히 지자체의 토지 위에 건설된 경우 경기장에 설정된 저당권을 제대로 실행할 수 있는지, 채무자가 도산하였을 때 현금흐름을 누가 청구하고 수취할 것인지 명백히 해야 할 것이다. 자산유동화에 있어서 가장 확실한 방법은 유동화증권을 발행한 SPV가 목적물의 임차인으로서 계속 점유하면서 현금흐름을 다른 당사자의 방해 없이 수취할 수 있도록(non-disturbance covenant) 계약관계를 설정하는 일이다.¹⁶⁾

5. 기타 고려할 사항

경기장 건설·운영과 관련된 스포츠 금융에 있어서 고려할 사항에는 다음과 같은 것들이 있다. 이는 미국의 프로 리그에 해당하는 것이므로 우리나라에서는 사정이 달라질 수 있다.¹⁷⁾

- 프로 리그의 정책 및 운영현황, 회원인 구단간의 분쟁해결절차
- 리그와 회원 간의 수익분배(revenue sharing) 구조
- 방송 중계계약(broadcasting contracts)의 조건
- 구단과 선수간의 연봉협상, 선수선발 기타 상호관계
- 구단의 소유구조, 양수도 전망, 리그 차원의 지원내역
- 구단 본거지의 인구현황, 관할 지자체의 지원 내용
- 구단의 경영실태, 부채현황, 담보제공 능력

III. 프로스포츠 施設의 建設事例 연구

1. 前提條件의 검토

앞에서는 프로스포츠에서 고려할 수 있는 각종 자금조달의 원천과 이를 이용한 금융기법 및 리스크 관리에 대하여 살펴보았다. 여기서는 구체적인 사안 별로 이러한 요소를 어떻게 재구성하여 전용구장의 건설이라는 소기의 목적을 달성할 수 있겠는지 알아보기로 한다.

첫머리에서 소개한 케이스를 대별하여 보면 현행과 같이 지자체가 건설한 시설을 임대받아 사용하거나, 아니면 이를 委託經營¹⁸⁾ 방식으로 바꾸거나, 또는 경기장을 건설-운영-소유(BOO)하는 방식, 개·보수하여 운영-양도(ROT)하는 방식, 건설-양도-

16) 797 PLI/Comm 841, 853.

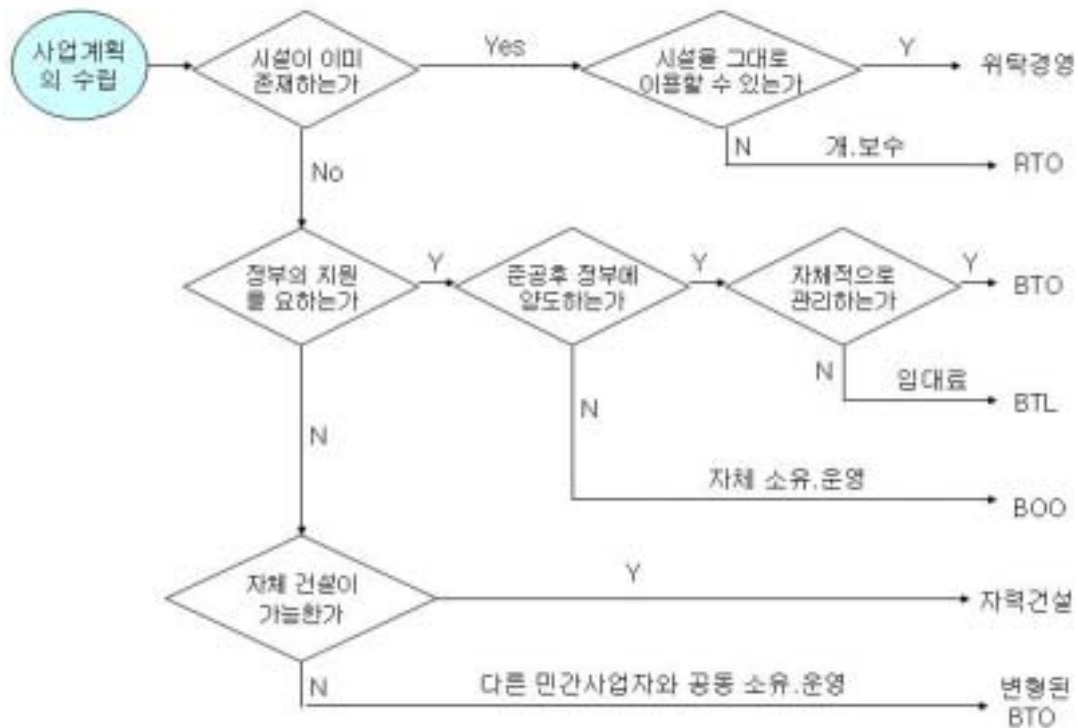
17) 797 PLI/Comm 841, 853-855.

18) 위탁경영(delegated management)이란 정부·지자체가 여전히 시설 소유권을 보유하면서 전문 관리 능력을 가진 민간사업자에게 일정한 서비스의 제공만 外注(outsourcing)로 위탁하는 것을 말한다.

운영(BTO)하는 방식, 건설-양도-임대(BTL)하는 방식 등으로 나누어볼 수 있다. 프로스포츠 구단이 전용경기장을 마련하고자 할 때의 전제는 의욕하는 사업을 수행하기에 충분한 현금흐름(cash flow)을 창출할 수 있어야 하고 현금흐름에 차질을 빚을 수 있는 위험에 대한 리스크 관리대책이 마련되어야 한다는 점이다.¹⁹⁾ 이러한 전제조건이 충족될 수 없다면 자금을 공여할 투자자를 구하기 어려우므로 사업의 성공을 보장할 수 있는 새로운 수익원을 발굴하고 리스크 관리에 만전을 기해야 할 것이다.

어느 정도 현금흐름이 安定的으로 예상된다면 <그림 1>에서 보듯이 여러 사업방식(financial structure) 중에서 프로스포츠 구단 및 지자체의 여건에 비추어 가장 적합한 방안을 채택하도록 한다.

<그림 1> 프로스포츠 專用球場 建設 사업방식의 검토



그 다음으로는 現行法制上 획득할 수 있는 각종 혜택과 特例규정²⁰⁾을 최대한 적용

19) 앞에서 설명한 바와 같이 프로젝트 금융은 사업을 수행하는 事業主(sponsor)가 원리금상환의무(recourse)를 지는 것을 피하기 위해 SPV를 통하여 자금을 조달하고, 프로젝트 금융을 공여하는 투자자들도 당해 프로젝트의 사업성 및 현금흐름을 철저하게 검토한 후 투융자를 하는 것이 특징이다. 다시 말해서 당해 프로젝트에서 나오는 현금흐름만 가지고 원리금을 상환하는 것이므로 사업자 입장에서는 투자자들이 만족할 수 있는 현금흐름을 창출해내는 것이 성공의 열쇠가 된다.

20) 현행 민간투자법에서 제공하는 최대의 혜택은 당초 정부·지자체가 건설해야 할 당해 시설을 민간사업자가 시행하는 것이라 하여 정부 차원의 각종 지원을 받을 수 있다는 점이다. 즉, 동 시설사업을

받도록 한다. 우선 非遡求金融(non-recourse financing)의 이점을 살려 프로스포츠 구단(sponsor)과는 독립된 사업주체(SPV)로서 事業施行法人(project company)을 설립하여야 한다. 그리고 「社會基盤施設에 대한 民間投資法」(이하 “민간투자법”이라 함)에 규정된 SOC시설로 인정받기 위하여 「體育施設의 설치·이용에 관한 법률」(이하 “체육시설설치법”이라 함) 제6조의 규정에 의한 생활체육시설²¹⁾(동법 제2조 1호 퍼목)을 포함시켜야 한다. 그러므로 처음 설계단계에서부터 동법을 적용 받을 수 있도록 하는 한편 안정된 수입원을 확보하기 위하여 체육시설의 일부는 지역주민들이 이용할 수 있도록 하면 좋을 것이다.

이러한 체육시설은 정부·지자체가 고시하여 건설하는 경우도 있지만 주로 민간제안사업(민간투자법 제9조)으로서 시행되는 경우가 많을 것이다. 그만큼 민간사업자의 창의적인 기획과 노력, 사업방식이 부각될 수 있다. 프로스포츠 구단은 이 분야의 전문기업과 협의하여 그 수요에 맞는 사업계획을 수립한 후 정부 또는 지자체에 사업을 제안하도록 한다.

그 다음 단계에서는 프로스포츠 구단이 필요로 하는 시설이 이미 완성되어 그대로 이용할 수 있는지, 아니면 대대적인 개·보수를 요하는지, 민간투자사업으로서 정부의 지원을 받아 새로 건설해야 하는지, 또는 자력으로 건설이 가능한지 면밀한 검토와 판단을 요한다.

민간투자사업 기본계획 및 시설사업기본계획에 반영하고(동법 제7~11조) 사업시행자로 지정되면(제13조) 사업수행상의 특권(제17~21조) 및 산업기반신용보증기금(제30조)·인프라펀드(제43조)·재정지원 및 조세감면(제47~57조)·채권발행(제58조) 등의 재정금융상의 특례를 적용받게 된다.

21) **[체육시설의 설치·이용에 관한 법률]** 제5조 (전문체육시설) ①국가와 지방자치단체는 국내·외 경기대회의 개최와 선수훈련 등에 필요한 운동장·체육관등 체육시설을 대통령령이 정하는 바에 따라 설치·운영하여야 한다. ②제1항의 규정에 의한 체육관은 체육·문화 및 청소년활동 등 필요한 용도로 활용될 수 있도록 설치되어야 한다.

제6조 (생활체육시설) ①국가와 지방자치단체는 국민이 거주지와 가까운 곳에서 쉽게 이용할 수 있는 생활체육시설을 대통령령이 정하는 바에 따라 설치·운영하여야 한다.

②국가와 지방자치단체는 제1항의 규정에 따른 생활체육시설을 운영함에 있어 장애인 이 용이하게 생활체육시설을 이용할 수 있도록 시설 또는 기구를 마련하는 등의 필요한 시책을 강구하여야 한다. <신설 2005.7.29>

[동 시행령] 제3조 (전문체육시설의 설치·운영) ①법 제5조제1항의 규정에 의하여 국가와 지방자치단체가 설치·운영하여야 하는 전문체육시설은 다음 각호와 같다. <개정 1996.5.28> 1. 특별시·광역시 및 도(이하 “시·도”라 한다)에는 국제경기대회 및 전국 규모의 종합경기대회를 개최할 수 있는 체육시설 2. 시·군에는 시·군 규모의 종합경기대회를 개최할 수 있는 체육시설 ②제1항의 규정에 의한 전문체육시설의 설치기준은 문화관광부령으로 정한다. <개정 2000.1.28>

제4조 (생활체육시설의 설치·운영) ①법 제6조의 규정에 의하여 국가와 지방자치단체가 설치·운영하여야 하는 생활체육시설은 다음 각호와 같다. 1. 시·군·구에는 지역주민이 고루 이용할 수 있는 실내·외 체육시설 2. 읍·면·동에는 지역주민이 고루 이용할 수 있는 실외체육시설 ②제1항의 규정에 의한 생활체육시설의 설치기준은 문화관광부령으로 정한다. <개정 2000.1.28>

2. 여러 事業方式의 비교

이상의 판단은 당해 프로스포츠 구단이 처해 있는 여건 및 정부·지자체와의 協商 여하에 따른 것이지 사업방식 자체에 어떤 優劣이 있는 것은 아니다. 그러므로 다음에 설명하는 바와 같이 각각의 特徵이 다른 점을 충분히 유의하여야 한다.

民資를 유치하여 프로젝트를 시행하는 경우 민간사업자가 일정 기간 당해 시설을 관리·운영하면서 이용자들로부터 사용료를 징수하고 총사업비를 회수한 후 정부에 시설을 양도하는 BOT(build-operate-transfer) 방식이 가장 기본적인 형태라 할 수 있다. BTO 방식은 시설의 준공 후 그 소유권을 정부·지자체에 양도하지만 민간사업자가 일정 기간 이를 관리·운영하면서 투자비를 회수할 수 있게 하는 방식으로, 민간 소유가 인정되지 않는 도로·철도·항만 등 SOC시설의 건설에 적용된다. 한편 BTL(build-transfer-lease) 방식은 2005년 초에 개정된 민간투자법에 새로 규정되었는데²²⁾ 이는 민간사업자가 국·공립학교의 체육시설을 건설하여 국가·지자체에 양도하고 관리운영권을 부여받아 일정 기간 주무관청에 당해 시설을 임대해주고²³⁾ 그 임대료로 사업비를 회수하는 방식이다. 만일 당해 체육시설이 대대적인 개·보수(rehabilitation)를 요하는 경우에는 RTO(rehabilitate-transfer-operate), RTL(rehabilitate-transfer-lease) 등의 방식을 적용하면 된다.

최근에는 民間投資事業이 다양화되면서 민간부문이 시설을 건설하고 관리·운영하면서 계속 보유하여도 되는 BOO(build-own-operate) 방식도 늘고 있다. 반대로 정부·지자체가 여전히 시설의 소유권을 보유하고 비용·리스크도 부담하면서 관리·운영만 민간사업자에게 맡기는 위탁경영(delegated management) 방식도 있다.

이상을 종합해 볼 때 민간부문에 권리를 많이 부여하는 民營化(privatization)의 정도를 매겨 본다면 <그림 2>에서 보듯이 BOT→BLT→BOOT→BOO의 순이 될 것이다. 다만, 이러한 여러 事業方式을 검토함에 있어서 다음 사항을 고려할 필요가 있다.

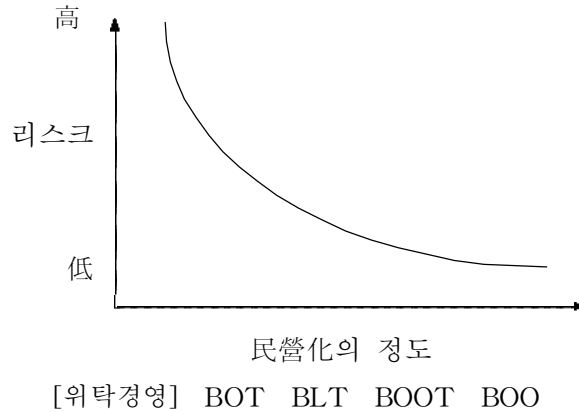
첫째, 프로젝트 금융은 非遡求金融으로서 프로젝트에서 창출되는 현금흐름을 바탕으로 원리금을 회수한다는 전제 아래 금융을 공여하는 것이며 프로젝트 스폰서에 대하여는 償還請求權이 없거나 제한되는 것(non- or limited recourse)이 특징이다. 이

22) BTL 방식은 민간사업자가 투자한 자금을 주무관청으로부터 일정 기간 고정된 賃貸料로 회수하게 되므로 민간사업자가 시설수요의 감소에 따른 운영위험을 부담하지 않아도 되는 이점이 있다. 정부로서도 직접 예산을 확보하여 시설을 건설해야 하는 財政事業과는 달리 일시의 대규모 시설투자부담을 줄일 수 있고, 투자비를 리스료 형태로 장기간에 걸쳐 분산할 수 있을 뿐만 아니라 필요한 시설을 앞당겨 확보함으로써 장차 늘어날 실질적인 事業費를 경감할 수 있다. 자본시장에서는 연기금 등 재무적 투자자에게 안정된 투자수단을 제공하고 다양한 금융기법을 적용할 수 있으므로 시중 여유자금을 長期 公共投資자금으로 전환하여 자금흐름을 개선할 수 있다.

23) 법적으로 賃貸란 사용·수익권을 가진 사람이 물건을 빌려주고 임대료를 받는 것이므로 물건의 所有者에 대해서도 임대차가 성립할 수 있다.

경우 자금조달은 SPV 명의로 하게 되므로 사업주는 차주가 아니지만, 당해 프로젝트를 성사시킬 수 있는 실력과 신용을 갖추어야 한다.

<그림 2> 民資事業의 民營化 정도와 리스크의 相關關係



자료: Ranganathan & Rajan, "Issues of Structure for Project Financing", 122 PFI 49.

둘째, 소유관계는 당해 체육시설이 얼마나 공공성을 띠느냐에 따라 달라진다. 프로스포츠 구단보다 지역주민들이 많이 이용하는 공공성이 큰 생활체육시설인 경우에는 지자체가 그 소유권을 취득하는 경우가 많을 것이다. 반대로 공공성이 상대적으로 희박하여 정부의 지원을 받지 않는 전문체육시설을 건설하는 경우에는 출자를 한 민간 부문과 준공된 시설을 공유하거나 사업비를 회수할 때까지 무상으로 사용하는 경우도 있을 것이다. 예컨대 학교 부지에 체육관을 건설해 주고 소유관계는 공동소유 또는 장기 무상임대로 하여 시준 기간 중에는 프로스포츠 구단이 주차장과 함께 이용하는 방안도 생각해볼 수 있다.

셋째, 체육시설을 건설할 때에는 출자자[equity]와 투자자[debt]에 대하여 프로젝트의 리스크와 수익을 합리적으로 配分(optimum allocation)하는 구조를 취하는 것이 중요하다.²⁴⁾ 그렇지 않고 민간사업자가 감당할 수 없는 손실을 보게 된다면 지속적으로 민간자본을 유치하여 제2, 제3의 체육시설을 건설하는 것은 사실상 불가능해질 것이다.

24) 민자유치 방식의 인프라 건설이 성공하려면 각종 프로젝트 리스크 분석과 예상수익률에 관한 經濟的 妥當性분석, 그리고 현금흐름에 대한 財務分析이 제대로 이루어져야 한다. 이 과정에서 금융기관과 발주처, 투자자, 시공회사, 원재료 공급자, 산출물 구매자 등 프로젝트 참여자들의 이해관계, 참가목적 등을 절충하지 않으면 안된다. 政府가 사업을 발주하고 民間부문은 해당 공사만 수행하든지, 아니면 민간부문이 모든 프로젝트 리스크를 부담하면서 컨세션 기간 중 프로젝트를 관리·운영해야 한다. Port V. Ranganathan & Thillai Rajan A, "Issues of Structure for Project Financing", 122 PFI 46 (June 4, 1997).

3. BOT와 BTL에 있어서의 檢討事項

스포츠 금융에 있어서의 법률적인 검토는 다른 프로젝트 금융의 경우와 크게 다르지 않다. 가장 일반적인 BOT방식을 기준으로 고려할 사항을 알아보기로 한다.²⁵⁾

BOT 방식은 프로젝트 회사·스폰서가 계획기간 내에 총사업비를 회수할 수 있어야 하므로 충분한 經濟壽命을 갖고 신뢰할 만한 收入(revenue)을 올릴 수 있어야 한다. 지역경제에 활기를 불어넣을 수 있는 체육시설의 건설에 있어서는 지자체의 지원이 필수적이라 하겠다. BOT 방식에서는 출자와 차입 양면으로 자금을 조달할 때 프로젝트의 위험 정도에 따른 적정 수준의 負債/資本比率(debt-equity ratio)을 설정할 필요가 있으며, 출자자들에 대하여 리스크에 상응하는 投資收益率(return on investment: ROI)을 약속하는 경우도 있다.

BOT 방식의 가장 핵심이 되는 계약서는 지자체와 프로젝트 사업주체간에 체결되는 事業實施協約(project implementation agreement)²⁶⁾이다. 이 계약서에는 당해 프로젝트와 관련된 지자체로부터의 사업수행의 免許와 特權(concession), 각종 보장, 지원 약속이 규정된다. 따라서 BOT 사업자로서는 지자체에 대하여 다음 사항을 확실히 해 놓을 필요가 있다.²⁷⁾

- 컨세션을 부여받는 자(concessionaire)의 자격요건을 확실히 할 것²⁸⁾
- 프로젝트의 존속기간 중 사업시행자에게 특별한 사유가 없는 한 지자체가 컨세션을 취소 또는 철회하지 아니할 것
- 컨세션의 조건은 되도록 대출조건과 일치시킬 것
- 貸主들의 담보권실행 필요성이 남아 있는 한 컨세션을 종료시키지 아니할 것
- 컨세션이 제3자에게 이전될 수 있을 것
- 과도한 遲滯償金(liquidated damages) 등 사업시행자가 이행하기 곤란한 조건을 붙이지 않을 것

25) 박훤일, 「민간주도의 프로젝트 금융 - PF와 ABS의 접목」, 경희대학교출판국, 2004, 63~65면.

26) 사업실시협약은 흔히 '컨세션 계약'(concession agreement)이라고도 하는데 프로젝트 실시에 관한 法律關係의 기본이 된다. 발주처가 프로젝트 수행의 조건을 정하고 이용요율 및 지급조건을 결정하며 사업시행자가 프로젝트를 건설하고 관리·운영함에 있어 준수해야 할 기준을 정한다. 그러므로 금융 및 시설공사, 시설의 관리·운영 등 각종 계약서를 조정하고 통합하는 역할을 하게 된다. 발주처가 일정 프로젝트에 관하여 公法上の 행정처분(authorization)을 하거나 대등한 당사자로서 사업시행자와 契約를 체결하는 바, 전자의 경우 사업시행자의 지위가 불확실해지므로 통상 契約의 형식을 취하고 있다.

27) 박훤일, 전제서, 64~65면.

28) 사업시행자를 法人으로 제한할 것이냐, 외국인의 참여를 허용할 것이냐 아니면 내국인을 우선할 것이냐, 또 현지 정부도 출자참여할 수 있게 하느냐 등의 문제는 현지의 법제·정책과 관련된 것이지만, 금융기관의 입장에서 볼 때 차주로서의 법적 지위가 확실하고 출자자인 스폰서의 책임을 이끌어 내기에 큰 무리가 없어야 할 것이다.

- 법률의 변경에 따른 리스크²⁹⁾는 컨세션을 부여하는 지자체가 부담할 것. 예컨대 새로운 환경법령의 시행으로 환경보호 조치가 필요하여 工期가 연장되는 경우 컨세션 기간도 자동 연장되어야 한다.
- 不可抗力(force majeure)의 경우에는 그 기간만큼 컨세션 기간이 연장될 것
- 지자체가 컨세션을 종료시키는 경우 사업시행자에게 귀책사유가 없다면 장래의 프로젝트 수입을 상실한 것(foregone revenue)의 純현재가치(net present value; NPV)를 기준으로 대주에 대한 원리금 잔액을 상환할 수 있을 정도로 보상할 것

한편 관리·운영계약서(O&M agreement)에서는 일정한 시행기준에 맞춰 스폰서가 사업을 관리·운영하는 사항을 규정하게 된다. 그리고 다수의 출자자가 존재하므로 이들 사이의 권리·의무관계, 任員의 선임, 株式의 양도, 프로젝트의 지원에 관한 사항을 규정한 주주간 합의서(shareholders' agreement)가 있어야 한다. 나머지 장기공급 계약서, 대출계약서, 보험계약의 체결은 일반 프로젝트 금융과 크게 다르지 않을 것이다.

최근 정부가 법을 고쳐가며 사회기반시설에 민간자본을 유치하기로 한³⁰⁾ BTL 방식에 의한다면 정부·지자체의 과중한 재정부담 없이 필요한 체육시설을 건설할 수 있고 민간부문의 창의와 효율, 경쟁체제를 활용할 수 있을 것이다.³¹⁾ 그러나 이 방식은 사업시행자(SPV)가 1차적인 책임을 지게 되므로 프로젝트 금융 공여자의 입장에서는 사업성검토 및 현금흐름 분석을 철저히 할 필요가 있다. 따라서 將來의 수입(future cash flow)을 어느 정도 예측할 수 있고 시공회사의 完成保證(completion guarantee), 長期購買契約(offtake agreement), 정부·지자체의 支援約束(letter of support) 등을

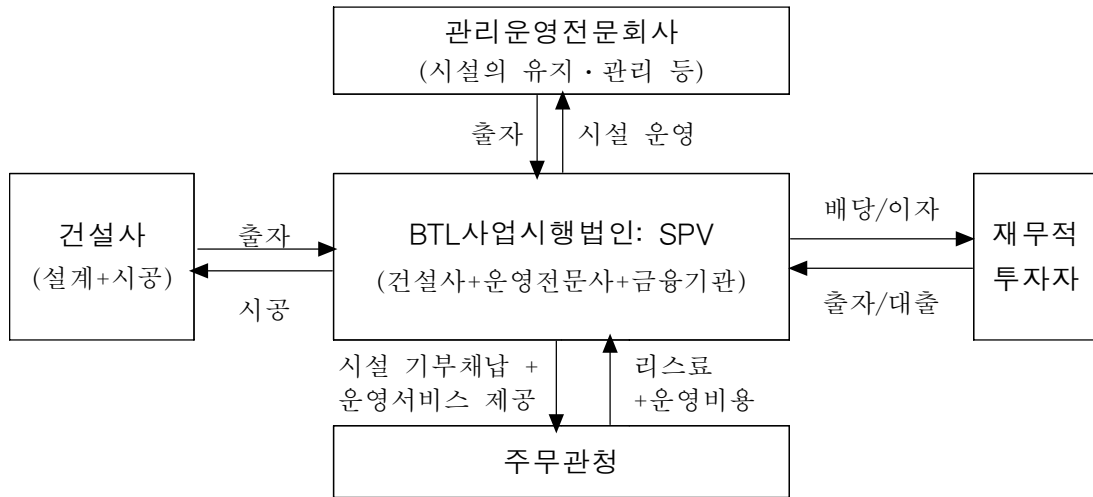
29) 대주의 입장에서는 프로젝트 리스크를 신용도가 높은 다른 프로젝트 참가자에게 전가할 수 있다면 비록 컨세션 조건이 까다롭더라도 이를 수락하는 경우가 많다. 만일 법률의 변경 리스크를 사업시행자가 부담하는 조건이라면 대주는 이를 좀처럼 수락하지 않을 것이고, 법률의 변경에 따른 비용도 일시에 부담하는지 여러 해에 나누어 부담하는지 확인하게 될 것이다.

30) 정부는 민간이 투자할 수 있는 사업 범위에 SOC 시설 외에 보건의료시설, 노인요양시설, 학교 등의 복지시설을 추가하고 공모 인프라펀드에 대한 규제를 완화하는 내용의 「사회기반시설에대한민간투자법」(2005.1.27 법률 제7386호로 공포, 시행)을 제명부터 새로 개정하였다. 이로써 사회복지시설 등을 연기금과 보험사 등 민간자본이 건설하도록 한 뒤 이를 정부·지자체가 빌려 쓰는 새로운 개념의 민간투자사업을 종합투자계획의 일환으로 본격 실행할 수 있게 되었다. 박원일, “SOC 투자활성화를 위한 민간투자재원 확충방안”, 「상사법연구」 제24권 1호, 상사법학회, 2005.5, 112면.

31) BTL 사업의 경우 정부가 國會에 제출하여 승인을 받은 민간투자사업 투자계획에 따라 單位事業別로 施設事業基本計劃을 수립하고 사업자 모집공고를 내면 민간사업자는 최대한의 창의를 발휘하여 사업계획을 제출한다. 민간사업자가 설계, 건설, 자금조달, 운영(design-build-finance-operate: DBFO)을 모두 담당하게 되므로 여기에는 자금동원력이 많은 財務的 投資者들의 참여가 필수적이다. 시설물의 운영(유지·보수)은 원칙적으로 민간사업자가 담당하되 전문성이 요구되는 운영분야는 아웃소싱을 활용하면 될 것이다. 그러므로 자기자본(equity)과 타인자본(debt)의 구성을 효과적으로 構造化(structuring)하는 것이 중요한 문제이다. BTL 사업시행자는 프로젝트 금융의 특성상 SPV 형태를 취하게 되며, 통상 시공회사와 관리운영전문회사, 금융기관들로 출자자를 구성하게 된다.

받아낼 수 있어야 할 것이다. 정부·지자체로서는 예산을 사용하지 않고 民資를 유치하여 필요한 인프라를 건설할 수 있는 이점은 있지만, 프로젝트 리스크가 크면 클수록 보장수익률 내지 코스트가 증가하는 문제가 따른다.³²⁾

<그림 3> BTL 사업의 役割 분담



자료: 기획예산처, 「2005년 BTL사업 시행지침(안)」, 2005.4.

BTL 사업에 있어서는 정부가 분기별로 임대료 및 운영비를 지급하므로 장기 안정적인 현금흐름이 발생하게 된다. 정부의 지급은 디폴트 가능성도 전혀 없다. 몇 개의 사업을 통합 관리함으로써 이러한 현금흐름을 자산유동화하기에 적합한 1천억원 이상의 규모로 집합(pooling)한다면 債券을 발행할 수 있고 이를 대상으로 한 장기채 시장을 발전시킬 수 있을 것이다.

만일 프로젝트 금융과 資産流動化를 동시에 추진³³⁾하려면 유동화전문회사(SPV)를

32) 2005년 6월 중순 정부가 첫 BTL 사업으로 선정한 충주비행장 군인아파트 신축공사(180억원) 사업에는 은행을 비롯하여 보험, 연기금 등 10개 금융기관이 건설회사와 컨소시엄을 구성하여 수주 경쟁에 뛰어들었다. 이번 사업이 투자규모 180억원의 소규모 사업임에도 10개 금융회사들이 참여할 정도로 경쟁이 치열했던 것은 정부가 임대수익을 보장하여 리스크가 거의 없는 데다 향후 2년여에 걸쳐 24조원 규모로 예상되는 BTL 사업의 첫 사업이라는 상징성 때문이다. 한국경제신문 2005.6.13.

33) SOC 프로젝트에서 나오는 현금흐름을 流動化한 사례로는 2001년 2월 천안-논산고속도로 유동화채권이 대표적이다. 주간사은행인 한국산업은행은 일반 신디케이트 론으로 천논고속도로 건설에 필요한 자금의 일부인 7,300억원을 조달하기 어렵게 되자 일단 단독으로 全額을 대출하였다. 천논고속도로(주)는 현금흐름 중에서 산업은행에 갚아야 하는 貸出 元利金を 유동화하는 방식으로 만기 5~15년짜리 6종의 채권을 발행하고(all-in cost는 8.59%), 대출조건과 채권발행조건을 일치(pass-through)시키는 거래구조를 만들었다. 당시 만기 10년이 넘는 AA급의 채권은 희소하였기에 모두 인기리에 판매되었다. 산업은행은 천논고속도로(주)에 대한 擔保를 그대로 SPC에 양도함으로써 채권회수에도 만전을 기할 수 있었으며, 그 결과 차주, 주간사은행, 투자자 공히 윈-윈하는 거래가 이루어졌다.

설립하고, 주무관청의 동의를 얻어 管理運營權을 SPV에 양도하여야 한다. 그리고 사업실시협약에서 임대료 및 운영비 지급이 줄어들 수 있는 사태를 리스크로 규정하는 한편 이러한 사태에 대비한 신용보강(credit enhancement) 조치도 필요할 것이다.

BTL 방식은 컨소시엄 형태로 구성된 민간사업자가 공공시설을 건설한 뒤 정부에 임대하고 10~30년에 걸쳐 임대료를 받아 투자비를 회수하게 된다. 정부는 BTL에 대해 '5년 만기 國債수익률+가산율(α)'의 수익률을 보장해준다. 지표금리는 5년마다 조정하며, 가산율(α)은 장기투자 프리미엄, 건설·운영 리스크 등을 반영하여 시장에서 결정된다.³⁴⁾ BTL 사업에 참여하는 금융기관이 얻는 수익의 원천은 출자자의 경우 이익배당과 SPV 지분의 처분에 따른 양도차익이고, 대출자의 경우 대출이자인데 근본적으로 BTL 시행법인(SPV)이 얻는 수입이다. 기획예산처의 「2005년 BTL사업 시행 지침」에 따르면, 민간사업자(SPV)는 정부로부터 施設賃貸料(시설투자비에 대한 보상분)와 運營費(민간이 시설운용을 담당하면서 유지·보수 등에 지출한 비용)를 지급받으며, 부속사업에서 올리는 純利益(수입-비용)은 공제된다. 다만, 부대사업의 순이익은 그 현재가치를 환산하여 총민간투자비에서 사전에 일괄 공제된다.³⁵⁾

여기서 부속사업이란 본시설을 활용하여 본시설의 기능발휘에 직접 기여하는 사업(예: 고속도로 휴게소, 主경기장 옆의 補助경기장)을 말하며, 부대사업은 본시설과는 별개의 시설을 건설하여 활용하는 것으로 본시설의 기능발휘에 간접적으로 기여하는 사업(예: 고속도로 인접 물류단지, 경기장 부근의 쇼핑몰)을 말한다. 창의적인 부대사업을 기획·제안하여 채택될 경우 민간사업자는 附加的인 수입을 올릴 수 있으며, 이것이 민자유치사업의 중요한 메리트이기도 하다. 그리고 임대기간은 주무관청의 연차적 재정부담 소요액과 시설의 경제적 耐用年數를 감안하여 개별사업별로 10~30년의 적정기간을 책정하도록 되어 있다.

자금조달에 있어서는³⁶⁾ 尖端 金融技法을 활용함으로써 자금조달을 원활히 하는 동시에 금융비용을 절감할 수 있는 방안을 마련할 수 있을 것이다. BTL 사업의 특성에

34) 은행 관계자들은 가산율이 1.50% 포인트 정도는 되어야 사업성이 있다고 지적하지만 경쟁이 치열해지면 가산율은 1% 포인트까지 떨어질 가능성도 있다. 현재 국고채 5년물 수익률이 연 3.8%인 점을 감안하면 BTL의 투자수익률은 연 4.8~5.3%로 전망된다. 한국경제신문 2005.6.13.

35) 運營費用은 시설완공 이후 약정된 운영기간 중 민간사업자가 투입하는 시설물의 보수·수선비용 및 운영서비스 제공에 필요한 제반 비용을 합산한 금액이다. 實施協約에서는 연도별 운영비용을 불변가로 사전에 확정한다. 운영기간 중 실적 물가상승률(소비자물가지수)을 반영하고 시설사업기본계획 및 실시협약에서 정한 바에 따라 운영기간 중 중대한 여건의 변화 발생 시에 일정 범위에서 운영비용을 조정할 수 있다. 그러므로 실제 운영비용을 지급할 때에는 민간사업자의 시설운영서비스 수준이 협약에서 정한 바에 미달한 때에는 약정 지급액의 일정 비율을 차감하는 등 成果에 연계시켜 인센티브를 부여하게 된다.

36) 기획예산처의 BTL 사업시행지침에 의하면 BTL 사업의 수행을 위한 자금조달이 어렵거나 특별히 중요할 경우에는 BTL 사업시행자의 선정과는 별도의 競爭入札 방식으로 타인자본 공급기관을 선정할 수 있게 하였다.

비추어 활용가능성이 가장 높은 것이 자산유동화(ABS)와 파생금융상품(financial derivatives)라 할 수 있다. 만일 정부의 임대료 지급금을 담보로 한 대출(asset-backed lending)을 얻거나, 아니면 당해 시설에서 창출되는 수입금을 기초로 자산유동화를 할 수도 있다. 이러한 경우에 당해 사업시행법인(SPV)은 사업비를 미리 조달하여 건설비에 충당할 수 있을 뿐만 아니라 본사업과 관련된 수익사업을 다양하게 추진할 수 있을 것이다.

IV. 맺음말

프로스포츠 구단이 專用球場을 마련하기 위한 여러 가지 가능한 자금조달 방안을 검토하여 보았다. 크게 보면 프로젝트 금융 방식이 가장 유력하고, 구체적으로 들어가면 자산유동화, 프랜차이즈 기타 여러 가지 방법을 적용할 수 있음을 알았다.

오늘날 레저·스포츠가 불가결한 생활의 일부로 자리잡은 만큼 전국적으로 體育施設을 새로 건설하거나 기존 시설의 개·보수 또는 운영방법의 개선이 시급하다고 생각된다. 이러한 사업에는 많은 자금이 소요되는 만큼 창의적인 금융기법의 개발이 요청되고, 금융계의 관심이 커지면 커질수록 새로운 금융시장이 형성될 것으로 전망된다. 이와 아울러 프로스포츠 구단도 企業經營 못지 않게 새로운 경영기법이 도입되어야 하고 무엇보다도 收入多邊化 노력이 필요하다고 하겠다.

그 전제는 팬들의 열띤 호응과 국민들의 성원이 있어야 한다. 이를 위해서는 경기수준이 향상되어야 하고 스타 플레이어의 발굴과 외국 선수의 더 많은 기용도 필요하다고 생각된다. 현재 한국 드라마·영화의 해외 수출이 韓流 열풍으로 이어지고 있음을 볼 때 국내 프로스포츠 경기의 世界化(globalization)에도 더 많은 노력이 경주되어야 할 것이다.³⁷⁾

이러한 성과를 거두기 위해서는 막대한 투자가 선행되어야 함은 물론이다. 프로스포츠 구단의 전용구장 건설이나 프로스포츠 경기의 세계화에 있어서 민간자본을 유치할 수 있는 비결은 가장 확실한 수익이 발생할 수 있음을 보여주는 것이다. 프로스포츠 구단의 자체적인 노력도 물론 필요하지만 이를 후원하는 기업과 지역경제의 활성화를 도모하는 지자체, 국민생활의 質的 向上을 꾀하는 정부의 종합적인 노력이 수반되어야 할 것이다. 그리 함으로써 각종 금융상품·금융기법이 새롭게 선을 보이고 자본시장도 업그레이드되는 효과를 기대할 수 있을 것이다.

37) 1990년 로마 월드컵 전야제 행사로 실시되었던 파바로티·도밍고·카레라스의 'Three Tenors' 공연은 스포츠경기와 문화예술이 훌륭하게 융합될 수 있음을 보여준 세계적 이벤트였다. 우리나라에서 매년 개최되는 국제적인 경기의 전야제를 이와 같은 문화행사로 기획한다면 세계적인耳目을 끌고 아울러 興行도 보장되는 한국의 스포츠 文化商品이 될 수 있을 것이다.

참고 문헌

김화섭, 『스포츠 경제학』, 박영사, 2004.

기획예산처, 『2005년 BTL사업 시행지침(안)』, 2005.4.

박현일, 『민간주도의 프로젝트 금융 - PF와 ABS의 접목』, 경희대학교출판국, 2004.

_____, “스포츠시설의 자산유동화 방안”, 『경영법무』 No.119, 한국경영법무연구소, 2004.3.

Fitch IBCA, "Changing Game of Sports Finance - Economics of Professional Sports and Trends in Sports Finance", April 28, 1999.

Kerry M. Fraas, "'Bankers Up!' Professional Sports Facility Financing and Other Opportunities for Bank Involvement in Lucrative Professional Sports", 3 N.C. Banking Inst. 201, April, 1999.

Scott A. Jensen, "Financing Professional Sports Facilities with Federal Tax Subsidies: Is It Sound Tax Policy?", Symposium: Sports Facilities and Development, 10 Marquette Sports Law Journal 425, Spring 2000.

Daniel J. Lathrope, "Federal Tax Policy, Tax Subsidies, and the Financing of Professional Sports Facilities", Symposium Sport Law as a Reflection of Society Law and Value, 38 S. Tex. L. Rev. 1147, October 1997.

Port V. Ranganathan and Thillai Rajan A, "Issues of Structure for Project Financing", 122 PFI 46, June 4, 1997.

Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, 797 PLI/Comm 841, December 1999.

중앙일보, 연합뉴스, 조선일보, 한국경제신문, 주간경제의 기사

법제처 법령검색사이트 <<http://www.moleg.go.kr>>

신용평가회사 Fitch의 홈페이지 <<http://www.fitchibca.com>>

법률문헌 DB Westlaw의 검색사이트 <<http://www.westlaw.com>>

이상 [2005.10.20 접속]

주제어: 프로스포츠, 자금조달, 프로젝트 금융, 자산유동화, 지자체, 채권, BOT, BTL

<Abstract>

Developing Financial Structures for the Promotion of Professional Sports in Korea

Park, Whon-il *

Hundreds of thousands of enthusiastic football fans, "Be the Reds", gathering at the Seoul City Plaza for the 2002 World Cup Games showed that sport could change the collective psychology of a contemporary society. When the World Cup Games were over, however, those World Cup stadiums turned into something like ghost towns. Since most of them are not used more than a few times a year, there is an increasing need to make the most of such facilities other than eternal monuments to past sporting memories.

Recently Samsung Group abruptly withdrew its sponsorship for the 2005-06 Professional Basketball Games, confronted with politicians' arguments against the Samsung-only sponsorship. President Noh said that the government will exert every effort to develop value-added sporting goods, to enhance the domestic sports leisure industries to the top notch in quality and variety, and to consolidate the infrastructure of professional sports.

These circumstances show that it is time to develop and employ more innovative financing techniques rather than traditional financing methods for sports facilities.

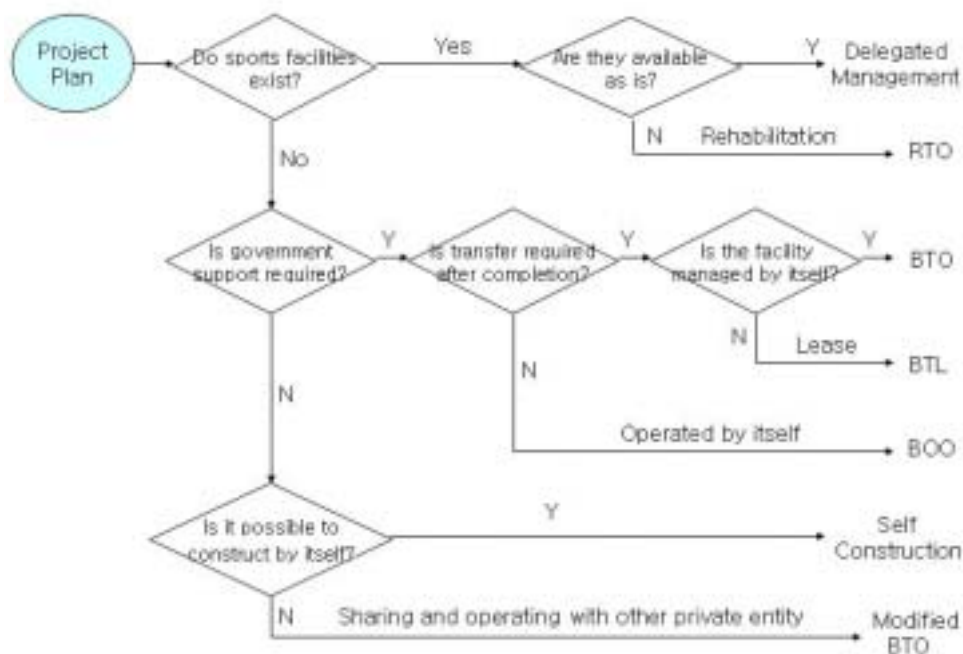
In the United States, there has been a boom in sports facility construction since 1990. According to the Fitch Report on "Changing Game of Sports Finance"(797 PLI/Comm 841), of the 120 or more professional franchises in the four major sports leagues - National Basketball Association, National Football League, Major League Baseball, National Hockey League - more and more teams are seeking new facilities or have new facilities under construction. In the meantime, the financing of sports facilities has shifted from the public finance debt market to sports facility revenue based project financing and securitization transactions.

Sports facility debt has been issued in the U.S. municipal bond markets. Also, project finance transactions have been arranged in the financial markets, and, more

*. Assistant Professor of Law at Kyung Hee University.

recently, some facility related revenue streams have been successfully securitized. Consequently, such revenue streams and cash flows have to be reinforced by solid lease agreements with the anchor tenants, premium seat license agreements, long-term contracts with concessionaires and TV broadcasters, naming rights agreements, title sponsors and advertisers. Projected cash flows for project financing transactions must undergo various stress test scenarios. Financial projections must be able to withstand several sensitivity analyses. For example, a credit rating agency like Fitch may assess such asset-backed transactions as an investment grade on condition that they maintain a debt service coverage ratio (DSCR) of at least 1.0x, exclusive of the debt service reserve account, subsequent to each debt service payment.

A professional sports franchise may use a stadium, arena or ballpark by either a lease agreement or delegated management agreement with a host municipality. The franchise may employ, as the case may be, the method of BOO (build-own-operate), BTO (build-transfer-operate), ROT (rehabilitate-operate-transfer), or BTL (build-transfer-lease) in securing the sports facilities. The selection of the financial structure, based upon the given conditions and situation of the sports facilities, could be processed in the following diagram.



In all traditional project finance and those structures incorporating elements of securitization, security is derived from pledged revenues and often a mortgage on the building and improvements. The collateral usually includes possible revenue streams, the right to future revenues, the right to enter into future contracts, and the right to renew contracts.

Also it is advisable to establish a project company as a special purpose vehicle (SPV) to apply for the government support in accordance with the Act on Private Investment to the Social Infrastructure Facilities (the "Private Investment Act"). Then it is required for the SPV to build and operate the sports facilities open to the local residents' use. The newly amended Private Investment Act has adopted a BTL method in implementing SOC projects by expanding the scope of social infrastructure to sports facilities, school buildings, hospitals, health care facilities, and so on.

When professional sports facilities are to be constructed on the BTL basis, asset-backed lending is available with the lease paid regularly by the public sector as collateral. Otherwise, the facility related revenue streams could be securitized into asset-backed securities. In this case, SPV would raise the considerable portion of funds necessary to construct the facilities in advance.