

지방자치단체의 민자유치의의

모 성 은 / 국가전문행정연수원,
교수, 경제학박사

1. 머리말

사회간접자본에 대한 투자는 지역경제발전의 초석이 된다.

사회간접자본(SOC)은 물류비와 생산비를 절감시킴으로써 생산성 향상은 물론 도시화의 촉진과 지역 경쟁력 강화에 절대적인 기여를 한다. 그러나 이러한 시설을 확충하는데는 몇 가지 문제점이 제기된다. 왜냐하면 SOC 시설은 엄청난 규모의 재원을 필요로 할 뿐만 아니라 그 회수기간도 매우 길기 때문이다. 이 같은 문제의 해결을 위하여 제안된 방안이 민자유치제도이다.

여기서는 민자유치의 개념과 특징, 사업대상과 추진방식, 연혁, 필요성 그리고 이론적 배경 등 지방자치단체의 민자유치 추진 의의에 대하여 살펴보고자 한다.

2. 민자유치의 개념과 특징

가. 민자유치의 개념

민자유치(民資誘致)란 정부 또는 지방자치단체가 민간자본을 유치하는 것 즉, 민간의 투자를 유치하는 것을 의미한다. 최근에 정립되고 있는 일반적인 개념은 국가 또는 지방자치단체 등 공공

부문이 공공시설의 건설과 운영을 위하여 부족한 재원의 전부 또는 일부를 민간부문으로부터 조달하고 대신 민간 부문에게 일정범위 내 공공시설의 운영 및 수익을 보장하는 제도라고 할 수 있다.¹⁾

사회간접자본의 건설 및 운영은 기본적으로 정부가 담당해야 할 주요 기능이라는 것이 전통적인 견해다. 대부분의 사회간접자본은 공공재나 공익재에 속하므로 이의 공급은 정부의 몫이라 할 수 있다. 그러나 ‘정부 실패’가 발생할 가능성을 줄이며, 재원의 조달을 용이하게 할뿐만 아니라, 공공부문보다 효율적인 민간부문의 참여를 촉진하여 장래의 불확실성을 줄이는 것이 필요하다. 이는 또한 최근의 세계적 추세이기도 하다.

법제계적으로 이루어지고 있는 공공부문의 축소, 통신·철도 분야의 민영화 추진, 각종 규제완화는 이와 같은 취지에서 비롯되었으며, 민자유치 역시 이의 일환이다.

민자유치는 말 그대로 사회간접자본의 건설을 위해 민간자본을 유치하는 것을 뜻한다. 사회간접자본의 투자에 있어서 중요한 사항은 사업의 규모와 서비스의

질이다. 따라서 민자유치는 사회간접자본 투자와 이로부터 발생하는 서비스 질의 향상을 위한 것이라고 할 수 있다.²⁾

이어서 민자유치의 개념을 보다 명확히 하기 위하여 민자유치의 특징을 살펴보고, 제3섹터·민영화 등 유사 개념들과 비교해보고자 한다.

나. 민자유치의 특징

민자유치는 그 개념상 사업의 주체와 대상 그리고 사업방식 등에서 몇 가지 특징을 지니게 된다.

첫째, 민간자본을 유치하는 주체는 국가 또는 지방자치단체 등 공공부문이라는 점이다. 그리고 민간투자자는 시설의 건설과 운영을 담당하는 주체로서 지위를 갖게 된다. 국가나 지방자치단체는 민간기업에게 시설의 건설과 운영을 허가해 주는 인가자로서의 역할을 하며, 전과정을 주도하며 민자유치시설의 관리·감독권을 행사한다.

둘째, 민자유치 방식으로 시행하는 사업은 공공성이 강한 개발사업 즉 공공사

1) 모성은, “지방의 민자사업 활성화 전략”, 「지방자치」, 현대사회연구소, 2000. 12월호, p. 67.

2) 노기성·정원조, 「사회간접자본시설에 대한 민자유치제도의 개선 방안」, 한국개발연구원, 1997., p. 20.

업을 대상으로 한다. 따라서 민간자본을 유치하여 공공시설을 건설·운영함으로써 궁극적으로 국민생활의 향상에 기여함을 목적으로 한다.

셋째 민간부문은 민자사업참여를 통하여 공익사업에 소요되는 재원의 전부 또는 일부를 조달하는 대신, 일정범위 내에서 공공시설의 운영 및 수익권 등을 가진다. 일정수익을 보장하기 위해 민자유치에서 주로 사용하는 사업방식에는 영업권 허가방식과 BOT(Build-Operate - Transfer)방식 등이 있다.

넷째, 민자사업의 경우는 계약에 의해 이루어진다는 점이다. 정부 또는 지자체와 민간기업 양당사자간에는 해당사업 추진과 관련된 각종 조건에 대하여 대등한 관계에서 협약을 체결한다. 계약내용에 있어서는 시설의 설계에서부터 공사기간, 공사비, 부대비 등 총사업비 규모 및 내역, 자금투입일정, 운영비, 운영수익, 운영기간, 시설의 소유형태, 각종 위험분담방법 등 모든 사업시행조건에 대해 종합적인 계약이 이루어진다.

다. 민자유치와 제3섹터 방식

제3섹터(The Third Sector)³⁾ 공공부문과 민간부문이 공동 출자하여 독립적으로 만든 합동법인 형태의 기구를 지칭한다. 그리고 이러한 형태의 사업주체가 시행하는 사업방식을 의미하기도 한다. 즉, 공공과 민간이 별도의 역할을 수행한다기보다 공공부문과 민간부문이 공동으로 참여하여 동일한 역할을 수행하기 때문에 제3섹터를 민관합동방식이라고 한다.

법적 개념으로는, 지자체나 공기업과 민간부문의 공동출자에 의하여 만들어진 상법 혹은 민법상의 법인을 말한다. 즉, 공공과 민간부문의 공동출자로 구성된다 고 해도 상법이나 민법상의 법인이 아니면 제3섹터가 아니라는 뜻이기도 하다.

제3섹터는 사회경제 전반에 걸쳐 민자유치의 필요성이 부각되고 민간자본의 활용방안이 구체화되면서 도입된 여러 가지 방식 중에 하나이다. 즉, 제3섹터는 민자유치사업을 위한 민간참여의 다양한 형태중의 하나이고 민자유치를 실현시키는 방법 중 하나라고 할 수 있다.

유사한 선진국의 사례로는 나라마다

3) 제3섹터는 제1섹터를 지방자치단체나 공기업 등의 공공부문이라고 하고 제2섹터를 민간기업 등의 민간부문이라 하는 데에서 공공도 민간도 아닌 다른 부문이라는 의미에서 유래된 용어이다.

약간의 차이는 있지만 제3섹터의 원조라 할 수 있는 독일의 공사혼합기업, 일본의 제3섹터, 프랑스의 혼합경제회사, 미국⁴⁾의 PPP(Private Public Partnership) 등이 있으며 모두 민간과 공공이 공동으로 참여하여 만들어진 기업방식이다.

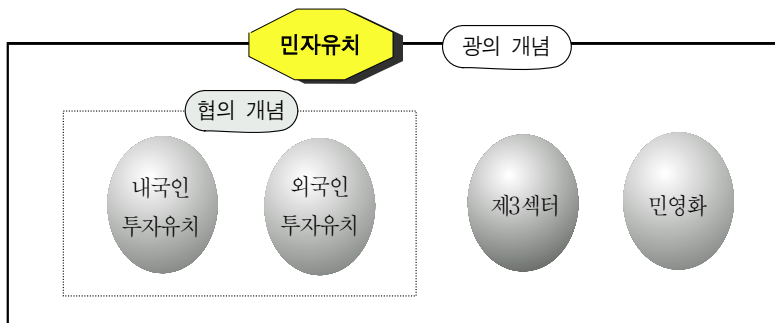
라. 민자유치와 민영화

민자유치는 민영화와 함께 작은 정부의 실현을 위한 한 방편으로 주장되기도 한다. 또한 이들은 사업의 규모와 서비스의 질을 개선하고 예산을 절감함으로써 국민의 경제적 부담을 줄이는 대신 경제적 효율성을 증대시키고 있다.

그러나 민자유치는 자본시설의 운영 및 기부 채납 또는 소유 및 운영을 전제로 하고 있어 민영화와는 구별된다. 민영화는 주로 공기업의 지분매각, 민간위탁, 외주 등을 뜻하지만 민자유치는 미래의 사회간접자본에 대한 매각, 위탁, 외주 등을 전제로 한다는 점에서 민영화의 개념과 차이가 있다.

민자유치의 개념적 범위를 종합적으로 정리하면, <그림 1>과 같이 나타낼 수 있다. 즉, 넓은 의미에서 민자유치의 개념 속에는 외자유치, 제3섹터, 민영화의 개념이 포함된다고 할 수 있다. 그러나 협의의 개념으로는 제3섹터방식과 민영화방식이 제외된다고 할 수 있겠다.

이 밖에도 민자유치와 외자유치 그리



<그림 1> 민자유치의 개념적 범위

4) 한편 미국에서 제3섹터의 개념은 재단, 교회, 노조 등 비영리 또는 비정부단체를 의미하는 것으로 여기서 얘기하는 제3섹터의 개념과 전혀 다르다.

<표 1> 민자유치와 외자유치와의 비교

구 분	민자유치	외자유치
법적근거	민간투자법('98.12)	외국인투자촉진법('98.11)
대상사업	SOC사업 중심 (도로, 항만, 공항, 발전소, 상하수처리 시설 등)	제조업, 산업지원서비스, 관광(종합휴양업) 중심
투자자	내국인 중심	외국인 중심
지원내용	수익률 보장, 환 리스크 해소 조세 및 재정지원, 매수 청구권 보장	토지 임대, 매각(국공유지) 조세 및 재정지원

<표 2> 민자유치사업과 공공사업의 비교⁵⁾

구 분	민자유치사업	공공사업
계약 주체	- 정부(지자체)는 사업의 발주자 겸 후견자 - 민간은 시설의 건설과 운영에 대해서 일정기간 권한을 갖는 주체	- 정부(지자체)는 시설의 건설 및 운영의 주체 - 민간은 단순히 건설공사의 위탁 시행자
계약 대상	시설의 건설 및 일정기간 운영을 포함한 사업 자체를 계약대상으로 함	시설의 건설공사만을 계약대상으로 함
계약 내용	시설 건설 전반과 더불어 시설의 운영비, 운영기간, 시설의 소유형태, 운영수익, 향후 불확실성에 대한 책임소재 등에 대해 포괄적으로 계약	시설의 건설비, 건설기간, 시설의 질에 대해서만 계약
책임의 한계	- 사업추진의 필요성, 효과 등에 대해서도 공공과 민간이 공동의 책임을 지고, - 대신 민간은 공공으로부터 사업의 수익에 대해 일정 부분 보장을 받음	- 사업추진의 필요성, 효과 등에 대해 전적으로 공공이 책임지고, - 민간은 단지 시설의 건설에 관한 사항에 대해서만 책임

고 민자유치사업과 공공사업과의 관계를 에서 보는 바와 같다.

비교하여 설명하면 <표 1>과 <표 2>

5) 이규방, “국내의 민자유치활성화 전략”, 「2000 경영사업과정 직무교재」, 국가전문행정연수원, 2000., p. 203.

3. 민자유치사업의 개관

가. 민자유치 대상사업

대부분 사회간접자본시설의 경우 사용요금의 부과가 가능하므로 민자유치 대상사업으로서 가능하다고 하겠다. 민자유치의 역사가 긴 외국의 사례를 통해 볼 때 유료고속도로, 공항, 항만, 지하철 등 교통시설과 상하수도, 전력, 통신 등 공익재 부문에서 민간부문의 참여를 시

도하고 있다. 특히 통신, 상하수도, 전기 등과 같은 공익재의 경우에는 공공부문 대신 민간부문이 생산을 직접 담당하고 서비스를 제고하는 추세가 전세계적으로 확산되고 있다.

우리 나라에서 민자유치(민간투자)대상이 되는 사회간접자본시설은 각종 생산활동의 기반이 되며, 국민생활의 편의를 증진시킬 수 있는 시설로서 도로, 철도, 항만, 공항, 수자원, 통신, 에너지, 환경, 유통, 문화관광분야에 속하는 34개 시설이 해당된다.<표 3 >참조⁶⁾

<표 3> 민자유치 대상사업

분야	소관부처	사회간접자본시설 유형
도로분야(3)	건교부	도로 및 도로 부속물, 노외주차장, 지능형 교통체계
철도분야(2)	철도청	철도
	건교부	도시철도
항만분야(3)	해양수산부	항만시설, 어항시설, 종합여객시설
공항분야(1)	건교부	공항시설
수자원분야(4)	건교부	다목적댐, 하천부속물
	환경부	하수도, 수도
통신분야(2)	정보통신부	전기통신설비, 전산망
에너지분야(3)	산업자원부	전원설비, 가스공급시설, 집단에너지시설
환경분야(6)	환경부	폐기물처리시설, 분뇨처리시설, 축산폐수공공처리시설, 폐수종말처리시설, 재활용시설, 하수종말처리시설
유통분야(3)	건교부	유통단지, 화물터미널 및 창고, 여객자동차 터미널
문화관광분야(7)	문화관광부	관광지 및 관광단지, 청소년수련시설, 생활체육시설, 도서관, 박물관 및 미술관, 국제회의시설
	건교부	도시공원

6) 민간투자법 및 동법시행령, 2000년 민간투자사업기본계획 참조.

나. 민자유치사업의 방식

민간투자사업을 추진하는 방식은 BTO, BOT, BOO방식과 기타 민자시설사업 기본계획에서 제시하는(BLT, ROT, ROO)방식으로 구분할 수 있다.⁷⁾

첫째, BTO(Build-Transfer-Operate) 방식이란 시설의 준공과 동시에 당해시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업시행자에게 일정기간의 시설관리운영권을 인정하는 방식이다.

둘째, BOT(Build-Own-Transfer) 방식이란 시설의 준공후 일정기간동안 사업시행자에게 당해시설의 소유권이 인정되며 그 기간의 만료시 시설소유권을 국가 또는 지방자치단체에 귀속시키는 방식이다.

셋째, BOO(Build-Own-Operate) 방식이란 복합화물터미널과 같이 사회간접자본시설의 준공과 동시에 사업시행자에게 당해 시설의 소유권이 인정되는 방식이다.

한편, 기타 민간투자시설사업기본계획에서 제시한 방식으로서 BLT(Build-Lease- Operate)은 사업시행자가 시설

준공후 일정기간 동안 운영권을 정부에 임대하고, 임대기간 종료후 시설물을 국가 또는 지방자치단체에 이전(예, 철도 시설) 시키는 방식을 말하고, ROT(Rehabilitate-Operate-Transfer) 방식은 국가 또는 지방자치단체 소유의 기존시설을 정비한 사업시행자에게 일정기간 당해 시설에 대한 운영권을 인정하는 방식이다. 그리고 ROO(Rehabilitate-Own-Operate) 방식은 기존시설을 정비한 사업시행자에게 당해 시설의 소유권을 인정하는 방식이다.

다. 민자유치 사업 추진절차와 지원제도

1) 민자유치 사업의 추진 절차

민간투자사업은 크게 정부고시사업과 민간제안사업으로 구분할 수 있다. 먼저, 정부고시사업의 추진 절차를 살펴보면, ①대상사업 선정(기획예산처) ②시설사업기본계획 수립 고시(주무관청) ③사업계획 접수 및 평가 ④협상대상자 선정 ⑤협상 ⑥사업시행자 선정(법인설

7) 김동주, 「사회간접자본시설에 대한 민간투자제도 및 투자 활성화 방안」, 국가전문행정연수원, 2000중견간부양성과정 교재, 2000. p. 16.

립) ⑦실시계획 승인 ⑧준공확인 등의 추진단계를 거치고 있다.

한편, 민간제안사업은 ①제안서 접수 ②제안서 검토 ③제안내용 공고 ④협상대상자 지정 ⑤협상 ⑥사업시행자 지정 ⑦실시계획 승인 ⑧준공확인 등의 단계를 거치게 된다.

2) 민자유치 사업 지원제도

민간투자 유치 활성화를 위하여 민간투자사업 참여자에 대한 정부와 지방자치단체의 지원 제도는 다양하다. 이는 금융지원, 조세감면, 부담금 감면, 재정지원, 최소운영수입보장, 환리스크 위험분담, 매수청구권 인정, 토지확보 지원 등을 들 수 있다.⁸⁾

4. 민자유치의 연혁

가. 사회간접자본에 대한 인식 제고(1960~1990)

사회간접자본이 우리 경제의 고도성장의 견인차가 되었다는 점은 그 누구도 부인하지 않을 것이다. 1960년대에는

산업화를 위해, '70년대에는 국토종합개발계획의 일환으로 사회간접자본에 대한 투자가 활발하게 이루어졌다. 그러나 '80년대에 접어들어 경제의 안정화를 우선하면서 사회간접자본에 대한 투자가 크게 축소되었다. 그리고 그것이 산업활동에 막대한 지장을 주었다는 인식을 하게 된 것은 10년이 지난 후였다.

더욱이 '90년 이후 UR협상 등으로 자유무역 정신이 강조되었다. 이에 기업경쟁력을 제고하기 위해서는 전통적인 보조금, 관세 및 비관세 장벽보다는 사회간접자본 확충이 보다 적절한 정책수단이라는 사실이 인식되었다. 또한 러시아, 중국 등과의 경제적 교류가 확대되면서 우리 나라의 지정학적 위치를 활용하기 위해서는 사회간접자본을 확충해야 한다는 주장도 제기되었다.

사회간접자본의 중요성이 인식되면서 SOC 투자를 촉진하기 위한 다양한 재원조달방안이 검토되었다. 그러나 정부재정에서는 더 이상의 투자여력이 없고, 또 공공부문에서 최대한의 투자가 이루어진다고 하더라도 사회간접자본을 획기적으로 개선하지 못한다는 결론에 이르렀다.

8) 지원제도에 관한 보다 자세한 내용은 모성은, 전계논문들을 참고할 것.

이에 따라 정부는 사회간접자본을 확충하기 위해 민간자본 유치에 관심을 갖게 되었다. 더구나 이 당시에는 세계은행 등의 주요 국제기관에서는 민간자본의 활용을 적극 권유하고 있었다.

정부는 민자유치 활성화가 불가피하다는 인식을 하고, 1991년에 「민자유치특례법(안)」을 마련하였다. 그러나 ‘사회간접자본이라고 하더라도 정부가 민간기업의 수익보장을 위해 각종 지원을 제공하는 것은 특혜’라는 부정적 인식이 만연하였다. 결국 사회적 여론에 밀려 「민자유치특례법」은 백지화될 수밖에 없었다.

나. 민자유치촉진법 제정(1994)

그 후 김영삼 정부가 출범(1993)하면서 ‘사업자 선정이 공정하게만 이루어진다면 민자유치는 꼭 필요한 것’이라는 인식이 다시 고개를 들었다. 이에 따라 정부는 「사회간접자본 투자기획단」을 발족시키고 1994년에 「사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법(이하 민자유치촉진법)」을 입법 제정하게 되었다.

물론 '90년대 이전부터 개별 법령에 따라 도로, 터널, 교량, 항만, 주차장, 역사(驛舍) 등을 중심으로 민간자본이 참

여하는 사례들은 많이 있었다. 그러나 민자유치촉진법 제정 의의는 크게 두 가지로 강조될 수 있을 것이다.

첫째, 민자유치의 추진절차가 보다 적극적으로 확립되었다. 기존 개별법 상에서는 민간이 제안하는 사업을 정부가 인허가하는 수동적 입장이었지만, 민자유치촉진법에서는 정부가 매년 「민자유치기본계획」을 수립하여 대상사업을 고시하는 등 적극적으로 추진하게 되었다.

둘째, 민자유치촉진법에서는 무상사용기간, 시설물 사용료, 부대사업 허가, 정부지원 등을 위한 수익성기준을 객관적 함수의 형태로 제시하여 민자유치 허가에 따른 특혜시비를 차단하고자 하였다.

그러나, 협약을 체결하는 과정에서도 몇 가지 문제점이 제기되었다. 첫째, 사용료 기준식에 시공이윤이 포함됨으로써 이윤이 이중계산 되고, 사업수익물이 분명하게 밝혀지지 않는다는 문제점이 지적되었다. 둘째, 기준식에 포함되는 시설물 준공비용이 사후 정산방식으로 확정되기 때문에 사업자의 도덕적 해이가 발생할 수 있다는 것 등이다.

다. 민간투자법 탄생(1998)

민자유치촉진법이 제정될 당시에는 특혜시비만을 우려하였지만, 그 시행과정에서 민자유치사업이 민간자본을 유인할 매력이 없다는 사실이 밝혀졌다. 그러한 가운데, 1998년 김대중 정부가 출범하면서 정부개혁에 대한 강력한 의지가 표명되었다. 공공부문개혁은 기본적으로 시장기능을 도입하는 과정인데, 이를 위해 민자유치 활성화를 위한 제도 개선 작업도 착수하였다.

민자유치촉진법의 성과가 부진하고 또 외국자본의 유입이 극히 미흡하다는 인식이 확산되면서, 정부는 1998년에 「사회간접자본 시설에 대한 민간투자법」으로 전문 개정을 하였다. ‘민자유치촉진법’이란 이름이 특혜적 성격을 담고 있다고 하여 법령의 명칭까지 바꾸게 된 것이다. 민자유치촉진법과 비교할 때, 새로 만들어진 민간투자법의 의의는 다음 세 가지 내용으로 정리될 수 있다.

첫째, 사용료 산정기준식에 대해 제기되고 있던 기존의 지적사항들을 해결하였다. 즉 기준식에서 CR을 제외하였으며 할인율 개념은 총자본수익률로 통일하였다. 또한 사업자에 대한 유인효과를 감안하여 실시협약에서 확정된 총사업비를 변경할 수 없도록 하였다. 다만 물가변동에 대해서는 사전확정된 공식을

적용하는 방법으로 변경할 수 있도록 하였다.

둘째, 수익성을 개선하기 위하여 최소 운영수입 보장, 매수청구권 제도를 도입하였다. 이전에는 재정지원의 기준이 법인의 해산방지, 사용료 적정수준 유지, 용지보상비 과다 등의 요인에 한정되었으나, 민간투자법에서는 그 기준을 최소 운영수입을 보장하는 방법으로 구체화하였다. 즉, 재정지원은 추정운영수입의 90%까지 보장될 수 있도록 하였다.

셋째, 민자유치사업을 총괄적으로 관리하기 위한 기관을 설립하는 등 제도적·행정적 지원을 보완하였다. 즉, 인프라 펀드, 민간투자지원센터의 설립, 산업기반신용보증기금의 일원화를 통해 민자유치에 대한 책임기관을 보다 명확하게 하였다.

라. 민간투자법 이후의 새로운 과제(1999 이후)

민간투자법이 제정되면서 정부는 새롭게 민자유치사업을 계획하였다. 그러나, 1999년 이후에도 여전히 그 결과에 미치지 못하는 것으로 평가받고 있다.⁹⁾ 또한 총사업비 고정, 최소운영수입 보장, 매수청구권이라는 새로운 요구

가 도입되면서, 정부와 사업자 사이에는 새로운 쟁점들이 제기되기 시작하였다. 민간투자법에 의하면 정부는 사업자에게 ‘총사업비 고정’을 요구하고 사업자는 정부에게 ‘최소운영수입 보장’ ‘매수청구권’을 요구할 수 있다. 이 과정에서 새로운 쟁점 3가지가 등장하였다.

첫째, 총사업비를 고정시키는 대신에 사업자들은 발생가능한 각종의 위험을 나열하면서 정부보상을 요구하고 있다. 이에 대해 정부측에서는 사용료 산정기준식의 할인율에 위험프리미엄이 이미 감안되어 있다고 대응하고 있으나, 개별 위험의 수용여부를 판단할 기준이 없다. 둘째, 최소운영수입의 보장비율을 협상으로 판단하는 것이 어렵다는 것이다. 최소운영수입 보장비율은 추정 운영수입의 90%까지라고 명시되어 있으나, 현실적으로 모든 사업시행자들이 90%를 요구하고 있는 실정이다. 그런데 정부측은 이 비율을 사업별로 달리할 이유와 판단근거를 명확하게 제시하지 못하고 있는 실정이다.

셋째, 사업자들은 점차 재정지원의 금액과 방법을 실시협약에서 확정할 것을 요구하고 있지만 정부는 이에 대해 명확한 입장을 유보하고 있는 실정이다.

5. 민자유치의 의의와 필요성

가. 경제위기와 민자유치

지난 '98년 IMF외환위기에 이어 최근 제2의 경제위기설이 나돌고 있다. 이러한 경제위기 상황에서 민간투자의 유치는 경제적 의의를 가지고 있다.¹⁰⁾

1) 총수요의 확대 효과

먼저, 민자유치는 재정투자 대체를 통해 총수요 확대 효과를 누릴 수 있다. 정부(지자체)가 국공채의 발행을 통해 재정지출을 증가시키면 채권의 공급이 늘어나게 되고 이는 채권이자율을 상승시킨다. 채권이자율의 상승은 시장이자율에 영향을 미치게 되고, 시장이자율이

9) 이 견해에 대해 민간투자지원센터 이규방소장은 “새로운 제도의 도입과 원활한 활용에는 시간이 걸린다. 그리고 또한 지방자치단체들의 노력과 사업들을 고려할 때 그렇게 부진한 것만은 아니다.”라고 적고 있다. (국토연구원8, 월간 「국토」, 2000년 11월호, p.2. 참조)

10) 이규방 · 김민철, 「경제구조조정에 따른 민자유치 제도개선 방안」, 국토연구원, 1998., pp.97~108.

상승하게 되면 투자수요가 감소한다. 또한 이자율이 상승하면 저축률이 높아지게 되고 결과적으로 민간의 소비도 위축되어 총수요는 감소한다. 즉, 정부의 공공채발행은 민간부문의 자금조달을 구축하는 효과를 나타낼 것이다. 그러나 민간부문의 인프라시설에 대한 투자는 부족한 재정을 보전해 줄뿐만 아니라 이자율 상승이나 가처분소득의 감소를 유발시키지 않기 때문에 수요를 구축하지 않으면서 총수요(경기)를 진작시키는 효과가 있다.

2) 고용창출 효과

다음으로 사회간접자본에 대한 투자(민자유치)는 고용을 창출하는 효과가 크다. 직접적으로 인프라시설의 건설과 운영에 참여하는 인력 외에도 타 산업으로의 파급효과를 통하여 간접적으로 고용을 창출하는 기능도 하게 된다. 보다 구체적인 수치를 얻기 위해서는 산업연관표를 이용하여 노동유발계수를 구하면 될 것이다. 최근 우리 경제의 위기와 구조조정의 여파로 앞으로 대규모의 실업이 예견되고 있다. 그러나 정부재정지출의 확대를 통해 실업을 흡수하기에 한계가 있다. 이제 재정지출을 최소

화하면서 실업인력을 흡수할 수 있는 사회간접자본시설에 대한 민자유치(민간투자) 활성화 방안을 제안하고자 한다.

3) 지역 경쟁력 강화 효과

사회간접자본시설에 대한 민자유치는 경제의 인프라 확충을 통해 국가는 물론 지역의 경쟁력을 강화시키는 역할을 한다. 물류비용의 감소를 통한 지역 경쟁력 강화는 민간투자를 통해서 궁극적으로 추구하고자 하는 목표이다. 인프라시설에 대한 투자가 반드시 민간에 의해 이루어져야 한다는 것은 아니다. 그러나 지역의 경쟁력 측면에서 볼 때 민간투자인 공공지출 확대인 재정건축과 총수요 감소 등 모든 여건이 어려움에도 불구하고 인프라 시설 투자를 지속적으로 추진해야 한다.

물류비용의 감소가 지역 경쟁력 강화의 직접적인 요인이라는 것을 부인할 수는 없다. 그렇다면 민간투자사업의 추진 과정을 통해 얻게되는 지식·노하우의 축적은 지역의 경쟁력을 향상시키는 간접적인 요인이라고 할 수 있다. 일반적으로 민간투자사업을 실행해 본 경험이 많을수록 협상과 모든 사업추진과정에서 나타나는 제반비용이 감소하는 것으

로 파악되고 있다.

4) 환율안정 및 외환확보 효과

주식시장이나 외평채의 발행 등을 통해 외자를 조달할 경우 환율의 안정을 보장할 수 없다. 주식시장에서의 외국인 투자 비중의 증가는 증시를 부양하여 환율을 안정시키는 효과도 있지만 주식시장을 교란시키는 요인으로 작용할 수 있다. 그리고 외평채 발행을 통한 외자 도입은 자칫 국내 이자율까지 동반 상승시키는 부작용을 내포하고 있다.

그러나 사회간접자본시설에 대한 민간투자를 통해 외자를 유치할 경우 유입되는 자금이 대부분 장기자금이므로 환율을 안정시키는 효과를 가지게 된다. 따라서 우리 나라도 상존하고 있는 외환위기로부터 벗어나기 위해서 단기자금의 비중을 줄이고 외국인 직접투자 방식의 외자유치가 필요하다. 이러한 경우 이자율을 상승시키지 않고, 오히려 국내의 자금사정을 호전시킴으로써 이자율을 하락시키는 구실을 하게 된다.

나. 공익재에 대한 민·관 역할분담

시장실패에 대한 대안으로 설립되었던 공기업이 오히려 공공부문의 비효율로 대표되는 정부실패로 귀결되자 공공 부문에 있어서 민·관의 역할분담론이 제기되고 있다.¹¹⁾

더욱이 공공선택학파를 중심으로 관료제의 비효율성과 비능률성이 지적되면서 경쟁을 중요시하며, 시장경제로의 회귀와 공공부문에 대한 효율성 제고를 주장하게 되었다.

특히 공공선택학과 이론 중 하나인 Niskanen의 예산극대화이론에 따르면 공공재의 생산량은 관료의 예산극대화 성향 때문에 사회가 필요로 하는 최적수준보다 두 배가 넘게 과잉공급되고, 이로 인해 자원의 낭비가 발생함으로 지적되고 있다.¹²⁾

Buchanam은 비용확산이론을 통해 공공시설은 수 세대에 걸쳐 편익이 발생하므로 장기채나 융자 등의 재원을 통해 건설하고 그 비용은 수 세대에 걸쳐 이

11) 박희대, “사회간접자본 확충을 위한 민자유치 활성화 방안”, 대구대학교 대학원, 박사학위 청구논문, 1997., pp.8~10.

12) W. A. Niskanen, Bureaucracy and Representative Government, Chicago : Aldine Atherton, 1971, pp. 120~132.

용자에게 전가 또는 확산시키는 것이 바람직하며, 민간경제 시장을 통해서 공급할 수 있다고 주장하고 있다.¹³⁾

이는 공공부문의 비효율성을 최소화하기 위해서는 서비스공급에 있어 시장경제의 원리가 도입되어야 한다는 주장을 뒷받침하는 것이다. 이와 같은 행정 및 재정개혁은 영국, 미국, 일본을 중심으로 신보수주의의 이념에 의거 이루어져 왔고, 구체적인 목표는 1930년대의 대공황이래 계속되어 온 공공부문의 확대를 지양하고 민간부문의 활력을 활용하고 있다.

이와 같은 주장은 급변하는 사회환경에 능동적으로 대처하고 민간의 자율성을 신장시키기 위해서 공공재의 공급에 있어 공공부문과 민간부문의 역할 분담이 재정립되어야 한다는 점을 강조하고 있다.

따라서 역할분담론은 작은 정부와 민간의 자율성과 창의성 신장을 지향하고 있다. 민간부문의 역할을 어떻게 확충할 것인가는 지방정부의 추구이념과 공공서비스의 성질에 따라 구체적으로 결정

된다.

서비스의 경합성과 배제성이란 특징으로 구분해 보면 모든 서비스는 사적재(private goods), 요금재(toll goods), 공동재(common goods), 집단재(purely public goods) 등으로 구분할 수 있다.

공공부문은 집단재, 민간부문은 사적재의 공급에 전념하는 것이 바람직하며, 요금재와 공동재는 개별적 성격과 공공적 성격을 모두 지닌 서비스로 민간참여의 대상이 되는 부분이다. 그러나 공공서비스에 대한 민간참여 확대라는 관점에서 보면 집단재의 공급에 있어서도 민간참여가 가능한 서비스에 대해서는 민간참여를 허용함으로써 공공재의 공급에 있어 공공부문과 민간부문의 새로운 역할 분담이 필요한 것이다.

다. 민자유치제도의 필요성

민간자본유치 제도가 필요한 직접적인 이유는 일반적으로 다음 다섯 가지에서 그 근거를 찾을 수 있다.¹⁴⁾

첫째, 부족한 투자재원의 확보를 가능

13) J. M. Buchanan, The Calculus of Consent, University of Michigan Press, Ann Arbor, 1962, pp. 123~126

14) 송병록, 「민간투자제도 및 사업추진실무」, 『2000지역개발정책과정 직무교과교재Ⅱ』, 국가전문행정연수원, 2000. pp.63~181.

하게 한다. 경제발전과 함께 사회간접자본 시설의 확충과 복지수준 향상을 위한 재정수요는 급격하게 증가하고 있다. 특히, 우리 나라의 경우 이러한 재정수요가 인구나 소득증가속도를 크게 상회하기 때문에 인프라시설의 공급에 필요한 재원부족문제에 시달리고 있다. 민자유치는 부족한 정부재정을 확대할 수 있는 하나의 대안이며, 재정압박을 완화해주는 효과를 가지고 있다.

둘째, 민간의 창의와 효율을 도입할 수 있다. 경제규모가 확대될수록 민간부문이 공공보다 높은 효율성을 갖는다. 민간부문은 혁신적 설계와 시공을 통해 사업비 감축이 가능하고 시설의 유지·보수 및 관리운영에 있어서도 효율성을 높일 수 있다. 특히, 민간기업은 공공부문에 비해 시장수요에 탄력적으로 대응할 수 있고, 창의와 효율을 발휘할 수 있는 경영방식을 도입할 수 있다.

셋째, 사업운영의 위험(risk)을 분산시키는 효과가 있다. 민자사업은 대부분 BOT방식 또는 BTO, BOO방식으로 추진되고 이러한 방식은 소위 프로젝트 파이낸싱(Project financing)으로 재원을 조달한다. 따라서, 민자사업은 시설의 건설, 운영, 유지보수과정에서 정부가 부담해야 할 각종 위험을 사업자와 금융제

공자에게 분산시키는 효과가 있다.

넷째, 민간자본유치는 세대간 비용분담 및 사용자 부담원칙의 적용이 가능하다. 현세대의 부담으로 모든 인프라시설 투자를 하는 것이 경제적으로 바람직하다고 볼 수 없다. 따라서 민자유치사업은 일정 부분을 현세대가 부담하고 나머지 일정부분은 후세대가 부담(후세대의 사용료 지불)하는 구조를 만들 수 있고, 사용자부담원칙을 적용할 수 있는 매우 유용한 수단이 된다.

다섯째, 正(+)의 외부효과를 얻을 수 있다. 대규모 민간자본을 인프라사업에 유치할 경우(특히, 자본시장구조가 취약한 지역이 타지역 또는 외국자본을 도입하는 경우) 해당 지역의 자본시장과 금융기법이 발전, 강화되는 외부효과를 얻을 수 있다. 또한, 민자사업을 추진하는 과정에서 사업계획 검토·평가, 협상 등을 통해 프로젝트 수행과정에서 발생할 수 있는 제반 위험과 제약요소 등을 정밀하게 분석하게 된다. 이로 인해 프로젝트 추진을 제약하는 불합리한 각종 규제들과 문제점을 도출하여 개선하는 효과를 얻을 수 있다. 아울러, 반복적 사업계획 평가와 협상이 이루어지면서 공정한 게임의 룰이 정립되기 때문에 후속 사업을 추진하는데 활용할 수 있는 다양

한 정(正)의 외부효과(externalities)를 가져온다.

6. 민자유치의 이론적 배경

민자유치의 이론적 근거를 정리하기 위해서는 두 가지 방향에서 접근할 필요가 있을 것이다. 먼저, 민자유치가 왜 필요한 것인가? 그리고 민자유치는 어떠한 요인에 의해 영향을 받는가? 하는 측면이다.

“민자유치”란 지방자치단체의 입장에서 자의적으로 표현한 용어이다. 기업의 입장에서는 “투자”의 개념으로 받아들여진다. 즉, 민자유치의 이론적 배경을 정리하기 위해서는 민간기업이 어떠한 경우에 그리고 어떠한 기준에 의거 투자를 결정하는 지에 대해 살펴볼 필요가 있을 것이다. 따라서 민자유치의 이론적 배경은 크게 두 가지로 구분하고자 한다. 투자(민자유치)가 왜 필요한 것인지를 설명해 주는 국민소득결정이론과, 기업이 투자(민자유치사업참가)를 얼마나 확대할 것인지를 다루는 투자결정이론이 그것이다.

가. 투자(민자유치)의 당위성

허쉬만은 투자의 효과를 생산능력창출효과, 소득창출효과, 연관효과 등 세 가지 효과로 구분하였다. 투자(I)는 자본량을 증가시켜 공급능력을 확장시킨다. 이는 고전학파가 중요시한 투자의 효과이다. 한편 투자는 지출국민소득의 구성요소로서 투자가 증가하면 소득이 증가되는 효과를 발휘한다. 이는 케인즈가 유효수요의 이론에서 중요시한 투자의 효과이다. 이 두 가지 효과보다 허쉬만은 투자의 연관효과를 강조하였다. 연관효과가 큰 산업에 집중 투자하여 이것을 경제발전의 선도부문으로 삼아야 한다는 것이다.¹⁵⁾

여기서는 케인즈의 단순모형을 위주로 투자의 중요성을 살펴보기로 하자. 케인즈의 국민소득결정에 관한 이론은 다음과 같은 네 개의 방정식으로 구성되는 단순모형으로 정리할 수 있다.

$$Y^d = C + I^d \dots\dots\dots ①$$

$$C = a + bY \dots\dots\dots ②$$

$$I^D = I_0 \dots\dots\dots ③$$

$$Y^D = Y \dots\dots\dots ④$$

15) 김대식 · 노영기 · 안국신, 『현대 경제학 원론』, 법문사, 1995., p. 1046.

식 ①은 우리가 다루는 민간경제의 총수요가 소비와 투자수요의 합계라는 것을 나타낸다. 케인즈는 $C + I^D$ 를 구매력의 뒷받침이 있는 의도된 총수요라는 점을 강조하여 유효수요(effective demand)라고 불렀다. 소비(수요)는 식 ②와 같은 케인즈 소비함수로 표시된다. 식 ③은 케인즈 모형의 균형조건을 나타낸다. 즉, 투자수요는 독립투자만으로 구성되어 있다.

케인즈의 단순모형에서는 국민경제에 잉여생산능력이 있어 생산은 얼마든지 할 수 있다. 문제가 되는 것은 총수요의 크기이다. 기업 전체는 예상되는 총수요

(Y^D)에 준하여 총생산(Y)을 조절한다.

총생산이 총수요보다 많으면, 기업들이 총수요를 과대 예상하여 너무 많이 생산한 경우가 된다. 반대로 총생산이 총수요보다 적으면, 기업들이 총수요를 과소 예상하여 너무 적게 생산한 경우가 된다. 이 두 가지 경우 모두 총생산=총수요가 아니기 때문에 균형국민소득이 되지 못한다. 총수요만큼만 생산하는 것이 케인즈 모형의 균형조건이 되는 것이다.

위 모형의 처음 세 방정식①, ②, ③은

$$Y^D = a + I_0 + bY \dots\dots\dots ⑤$$

로 정리된다. 식 ⑤와, 균형조건식 ④를 결합하면 균형국민소득 (Y_e)을 구할 수 있다.

$$\begin{aligned} Y_e &= \frac{1}{1-b}(a + I_0) \quad \dots \dots \\ &= \frac{1}{1-b} a + \frac{1}{1-b} I_0 \end{aligned}$$

⑥

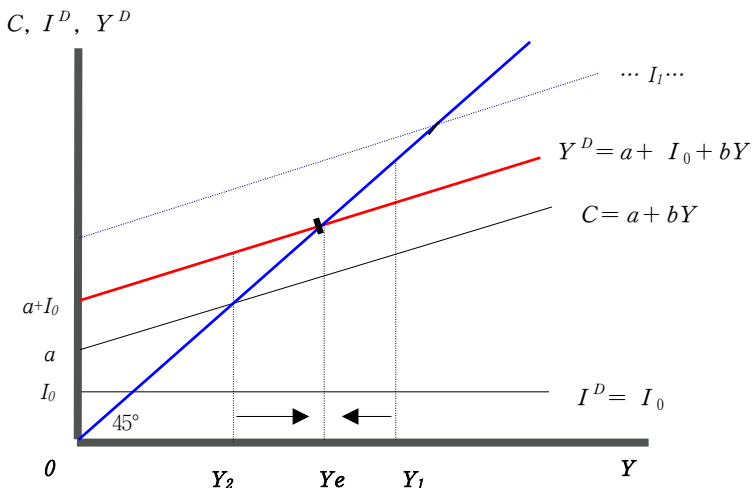
이상을 그림으로 나타내면 <그림 2>와 같다.

수요를 종축, 소득을 횡축으로 하는 평면에서 식 ⑤는 수직절편이 $a + I_0$, 기울기가 b 인 직선으로 그려진다. 이 총수요선은 소비함수를 위쪽으로 독립투자만큼 평행이동한 직선이다.

균형조건식 $Y^D = Y$ 는 수직절편이 0, 기울기가 1인 직선이므로 원점을 지나는 45°선으로 표시한다. 총수요선과 45°선이 만나는 점에서 균형국민소득 (Y_e)이 결정된다.¹⁶⁾

케인즈 단순모형에서 총생산(Y)은 지출면에서 볼 때에는 소비(C)되거나 투자(I)된다. 즉, $Y = C + I$ 이다. 다시 말해서 투자(I)가 총생산을 증대시키거나 감소시키는 결정적인 요인이라는 것을 알 수 있다.

16) 전게서, pp. 640~642.



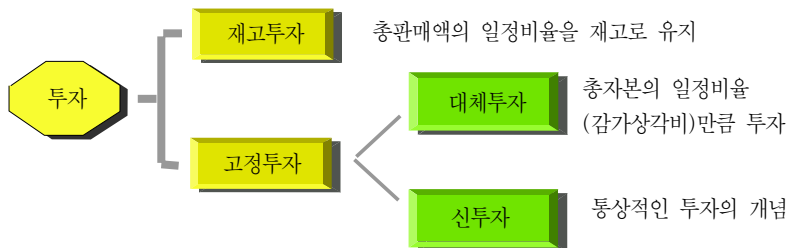
<그림 2> 국민(지역)소득(총수요, 총생산, 성장)의 결정

나. 투자(민자사업 참여)의 결정

그러면 투자는 어떠한 원리에 의해 결정될까?

투자는 일반적으로 재고투자와 고정투자
자로 나누어진다. 재고투자는 통상 총판

매액의 일정비율을 재고로 유지하는 것
을 의미하고, 고정투자는 다시 대체투자와
신투자로 나누어진다. 대체투자는 총
자본의 일정비율(감가상각률)만큼 이루
어지는 것을 말하고, 신투자는 일반적으
로 통용되는 투자의 개념을 가리킨다.



투자(신투자)가 어떻게 결정되는가에 관해서도 여러 가지 이론이 있다. 그 중에서 대표적인 것으로는 기대수익에 의한 투자결정이론과 가속도원리 그리고, 자본스톡 조정모형이 있다.¹⁷⁾ 여기서는 투자이론 중 가장 기본적인 ‘기대수익에 의한 투자결정이론’에 대해 살펴보기로 한다.

일반적으로 투자의 동기는 이윤획득에 있다. 따라서 투자를 하고 안 하고는 그 투자로 인해서 얻을 수 있다고 생각되는 수익, 즉 기대수익의 크기에 좌우된다. 이러한 ‘기대수익에 의한 투자결정이론’에는 고전학파의 현재가치법과 케인즈의 내부수익률법이 있다.

1) 고전학파의 현재가치법

투자결정에 관한 현재가치법(present value method)은 미국의 경제학자 피셔(I. Fisher)가 정립한 고전학파의 투자결정이론이다. 이 이론을 이해하기 위해서는 우선 기대수익의 현재가치 계산 방법을 알아야 한다.¹⁸⁾

이자율이 연 10%일 때 현금 100만원을 은행에 정기예금하면 1년 후에 원금과 이자를 합하여 110만원을 받게 된다. 그 계산식은

$$p_1 = p_0(1+r) \cdots \cdots \cdots ①$$

이다. 여기서 p_1 은 1년 후에 받을 원금과 이자의 합계액이고, p_0 는 원금, r 은 연이자율을 각각 표시한다. 위의 예를 대입하면 $p_1 = 100(1+0.1) = 110$ 만원이 되어 현재 100만원의 1년 후의 가치는 110만원이다. 이 때 1년후 110만원의 현재가치는 100만원이라고도 한다. 현재가치 p_0 의 1년 후의 미래가치는 p_1 이고, 1년 후의 p_1 의 현재가치는 p_0 인 것이다.

같은 방법으로 p_0 의 2년 후의 미래가치 p_2 는

$$\begin{aligned} p_2 &= p_1(1+r) \\ &= p_0(1+r)(1+r) \\ &= p_0(1+r)^2 \end{aligned}$$

이다.

따라서 n 년이 경과한 뒤에 얻어지는 미래가치 p_n 은

17) 가속도원리에 의한 투자결정이론과 자본스톡조정모형에 관해서는 전게서 pp. 669~672.를 참조할 것.

18) 상게서, pp.665~669.

$$p_n = p_0 (1+r)^n \dots\dots\dots ②$$

따라서 n 년이 지난 후에 식 ②로 표시되는 p_n 의 가치를 갖는다.

식 ②를 다음과 같이 바꾸어 쓸 수 있다.

$$p_0 = \frac{p_n}{(1+r)^n} \dots\dots\dots ③$$

식 ③은 n 년 후에 p_n 이 되는 자산의 가치는 현재시점에서 p_0 의 가치를 가진다는 것을 보여 준다. 이 경우 n 년이 지난 미래시점에서의 가치 p_n 은 현지 가치 p_0 를 갖는다고 말한다. 어떻게 미래시점에서의 가치를 현재가치로 치환하는 것을 할인(discount)이라고 한다.

기업이 투자를 할 때 당장에 투자비용이 들어가지만 수익은 장래에 서서히 실현된다. 투자자금의 가치는 시점에 따라 다르기 때문에 미래수익과 현재비용을 직접 비교하는 것은 합리적인 계산이 아니다. 미래수익의 현재가치와 현재비용을 비교하는 것이 합리적인 계산이다. 기업의 현재 투자금액(투자비용)을 I 라 하고 그 투자재의 존속기간 n 년 동안 매년 $R_1, R_2, \dots, R_n$ 이라는 수익이 기대된다고 가정하자. 여기에서 수익이란 일정기간 동안 생산한 생산물

의 판매액에서 원재료비·임금 등의 가변비용을 제외한 차액을 말한다. n 년 동안 연 이자율 r 이 불변이라면 투자로 인한 총수익의 현재가치(PV)는 다음과 같이 계산된다.

$$PV = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots\dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} \dots\dots\dots ④$$

만약 이렇게 계산된 현재가치(PV)가 투자금액(I)보다 크다면 이는 투자로 인한 수익이 투자비용보다 크다는 것을 의미하므로 기업은 투자를 실시할 것이다. 반대로 $PV < I$ 이면 투자해서 손해가 나는 경우이기 때문에 기업은 투자하지 않을 것이다. 이와 같이 투자금액과 기대수익의 현재가치를 비교하여 투자의 실시 여부를 결정하는 것이 투자의 현재가치법이다.

이제 다른 조건은 불변인데 시장이자율 r 이 상승한다고 하자. 그러면 식 ④에서 투자수익의 현재가치가 적어진다. 따라서 종전의 낮은 이자율에서는 투자수익의 현재가치(PV)가 투자비용(I)보다 컸던 투자프로젝트들 가운데 높아진 이자율로 $PV < I$ 가 되는 프로젝트

도 있을 것이다. 이런 종류의 프로젝트에 대하여는 높아진 이자율수준에서 투자하지 않을 것이다. 그러므로 투자수요는 이자율의 감소함수가 된다.

$$I = I(r), \quad \frac{\Delta I}{\Delta r} < 0 \quad \dots\dots ⑤$$

2) 케인즈의 내부수익률법

투자의 한계율과 이자율에 의해서 투자가 결정된다고 보는 케인즈의 투자이론을 내부수익률법(internal rate of return method)이라 한다.

투자의 한계효율(marginal efficiency of investment)이란 투자로 인하여 발생할 것으로 예상되는 미래의 총기대수익의 현재가치와 투자액을 일치시키는 할인율을 말한다. 투자의 한계효율을 내부수익률이라고도 한다.

앞의 예와 같이 투자금액을 I , 미래의 기대수익을 $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ 이라 할 때, 다음 등식이 성립할 수 있게 하는 할인율 m 이 곧 투자의 한계효율이다.

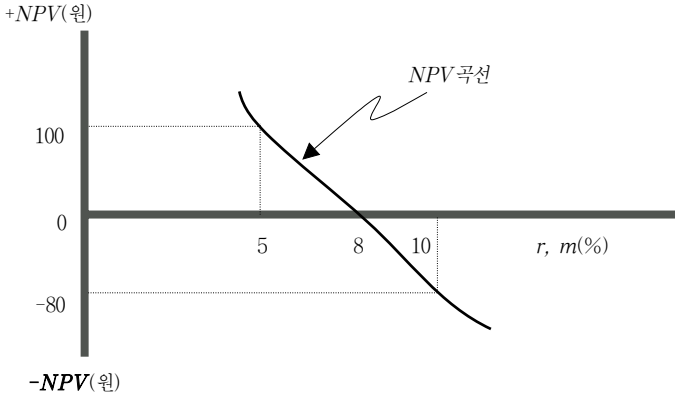
$$I = \frac{R_1}{(1+m)} + \frac{R_2}{(1+m)^2} + \dots\dots + \frac{R_n}{(1+m)^n} \quad \dots\dots ⑥$$

이제 식 ④와 식 ⑥으로부터 다음과 같은 투자의 결정기준을 유도할 수 있다. 만약 $r < m$ 이면 $PV > I$ 이다. 이자율보다 투자의 한계효율이 크면 기대수익의 현재가치가 투자금액보다 크기 때문에 투자하는 것이 수지가 맞는다. 반대로 $r > m$ 이면 $PV < I$ 이므로 투자하면 손실이 발생한다. 따라서 $r < m$ 인 프로젝트에 대하여는 투자하고, $r > m$ 인 프로젝트에 대하여는 투자하지 않는다.

내부수익률법은 투자로 인한 총기대수익의 순현재가치(net present value : NPV)로 설명하면 더 쉽게 이해될 수 있다. 순현재가치란 기대수익의 현재가치(PV)에서 투자액(I)을 뺀 나머지이다.

$$NPV = PV - I \quad \dots\dots\dots ⑦$$

⑦식을 도식한 것이 <그림 3>이다. 횡축에는 이자율(r)과 투자의 한계효율(m)을 표시하고 종축에는 순현재가치(NPV)를 표시하였다. 앞에서 투자의 한계효율은 $PV=I$ 가 되게 하는 할인율이라는 것을 보았다. $PV=I$ 라는 것은 NPV가 0이라는 것을 의미한다. 그러므로 투자의 한계효율은 순현재가치를 0으로 만드는 할인율이라고도 말할 수 있다. <그림 3>에서 $NPV=0$ 으로 만드는 투자의 한계효율은 8%이다. 이제 시장이자율이



<그림 3> 투자결정의 내부수익률법

투자의 한계효율보다 작은 5%라고 하면 100이라고 하는 양의 순현재가치를 얻을 수 있기 때문에 투자가 실시된다. 이것은 앞에서 설명한 $r < m$, $PV > I$ 인 경우와 똑같은 경우이다.

반대로 r 이 m 보다 큰 10%라면 순현재가치는 -80이 되어 손실이 발생하므로 투자는 실시되지 않는다. 이것은 앞에서 설명한 $r > m$, $PV < I$ 인 경우이다.

이와 같이 이자율과 투자의 한계효율을 비교하여 투자의 실시 여부를 결정하는 것을 투자결정의 내부수익률법이라고 한다

투자결정의 내부수익률법도 고전학과의 현재가치법과 마찬가지로 투자가 이

자율의 감소함수라는 것을 보여 준다. 이자율이 오르면 기존에 $r < m$ 이던 투자프로젝트들 가운데 일부는 $r > m$ 으로 바뀌고 이에 따라 그 프로젝트에 대하여는 투자하지 않게 될 것이기 때문이다. ☺

