

리스크 검토 보고서

내용	칸서스공공정책사업BTL일반사모특별자산투자신탁2호 2차 편입	검토부서	C&R본부
발의부서	인프라운용2팀	심의(예정)일	2025.11.18.(화)

1. 종합의견

- 본 건은 '그린스마트미래학교 연무마이스터고 외 1고 임대형 민자사업(BTL)'에 대한 지분(주식) 투자 및 대출(대출채권) 건임. 본 펀드(칸서스공공정책사업BTL일반사모특별자산투자신탁2호)는 재무출자자(FI)로서 총 재원 580.1억 중 551.1억과 27.26억을 투입할 예정임. 주무관청은 충청남도 교육감이며 건설은 (주)도원이앤씨 외 2개사가, 운영은 (주)동우이앤씨가 담당함.
- 본 사업은 충남 논산시 '연무 마이스터고등학교'와 충남 홍성군 '홍성 공업고등학교'의 노후 시설을 개축, 증축 및 리모델링하는 BTL 사업임. 사업시행자(SPC) 충남미래인재교육(주)이 시설을 건설한 후 소유권을 주무관청(충청남도 교육청)에 이전하고, 20년간 시설임대료와 운영비를 지급받는 구조임. 연무마이스터고는 지상 4층(연면적 13,544.00m²) 규모로 증축되며, 홍성공고는 지상 3층(개축/리모델링 면적 합계 약 6,221m²) 규모로 정비될 예정임.
- 건설기간 금리는 4.88%, 운영기간 금리는 기준금리(국고 5년) + 192bp이며 운영기간의 기준금리는 5년마다 임대료 범위 내 재조정됨. 예상 IRR은 국고 5년 금리 2.60% 가정 시 제보수 차감 후 약 4.04%(국고 5년 금리 + 144bp)임.
- 본 사업은 본 펀드의 투자대상, 방법, 전략 및 수익률 등 가이드라인을 모두 충족하고 있음.
- 본 사업 편입의 주요한 위험을 다음과 같이 검토함.
 - **해지위험:** 민자사업 특성 상 주무관청 귀책, 정치적/비정치적 불가항력, 사업시행자 귀책 등에 의해 본 사업이 해지될 위험이 있음. 해지 시 주무관청으로부터 해지시지급금을 수령해 위험을 일정부분 상쇄하는데, 본 펀드 자산인 장기대출금 및 FI자본금 기준 해지시지급금 수령 후 최대 손실 가능 금액은 63억 원 수준임. 이 손실에 대해서도 건설기간에는 건설출자자가, 운영기간에는 운영출자자가 자금보충의무를 가지며, 운영기간에 운영출자자가 이를 이행하지 않을 경우 건설출자자가 의무를 부담하므로 해지 관련 위험은 낮을 것으로 보임.
 - **주무관청위험:** 본 사업의 임대료 및 운영비 지급과 상기한 해지시지급금 등 재정지원 주체는 주무관청(국방부장관)으로, 이에 따라 주무관청이 지급을 못하거나 지연할 위험이 있음. 정부지급금(임대료, 운영비 등) 지연 지급 시 사업수익률(국고5년물 금리 + 140bp)을 적용한 지연 배상금을 수령할 수 있으며, 정부지급금을 1개월 이상 미지급하여 본 사업시설의 유지관리, 운영이 3개월 이상 중단되는 경우 주무관청 귀책 해지 사유에 해당해 관련 해지시지급금을 수취함으로써 관련 위험은 일정부분 상쇄됨.
 - **건설출자자 신용위험:** 건설출자자의 경우 준공책임, 운영출자자 지위 상실 시 운영출자자의 의무 승계, 자금보충의무, 하자보수 등의 의무를 건설기간 뿐만 아니라 운영기간에도 부담함. 따라서 건설출자자의 신용이 악화될 경우 이와 같은 의무에 공백이 생길 위험이 있음. 건설출자자로 주간건설사인 (주)도원이앤씨(A-(서울평가정보, 2025.06.13., 시공능력 평가순위 119위)를 비롯해 총 3개사가 출자하고 있어 신용사건이 발생하더라도 위험이 분산되도록 연대하여 의무를 부담하고 있음. 주간건설사의 시공능력 평가순위가 펀드 투자 가이드라인(100위 이내)에 미치지 못하고 신용등급 또한 적격 신용평가사로부터 부여받은 것이 아니나, 건설기간 동안 산업기반신용보증의 보증 보험 및 운영기간 동안 서울보증보험의 민자계약이행 보증 보험에 가입할 예정으로 동 위험을 일부 이전함.
- 위 내용을 종합적으로 고려해 본 사업 편입에 승인 의견을 제시함.

2. 펀드 개요

구분	내용	
펀드 개요	펀드명	· 칸서스공공정책사업BTL일반사모특별자산투자신탁 2호
	펀드유형	· 투자신탁형, 특별자산형, 환매금지형, 단위형, 일반사모(전문투자자 한정)
	투자대상	· 사회기반시설에 대한 민간투자법에 따른 BTL 방식의 민간투자사업 시행을 목적으로 하는 사업시행법인에 대한 출자, 주식인수, 금전대여, 대출채권 매입 등
	모집금액	· 3,000억 원, 캐피탈 콜 방식의 블라인드 펀드
	목표수익률	· 제보수 및 비용 차감 후 IRR 기준 국고 5년 금리 + 125bp
	설정 예정일	· 2025년 4분기 중
	신탁기간	· 최초 설정일로부터 27년 - 수익자 전원 동의 시 1년 단위 2회 연장 가능
	회계기간	· 매 분기기 말(3, 6, 9, 12월 말)의 익월 5일 결산 및 그 익영업일에 이익분배
	보수	· 총 10bp
펀드 구조	<div style="text-align: center; background-color: #002060; color: white; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> (가칭) 칸서스공공정책사업BTL일반사모특별자산투자신탁 2호 </div> <p>The diagram illustrates the fund's structure. At the top is the fund itself. Below it, three main entities are connected to the fund: the Issuer (IBK Investment Securities Co., Ltd.), the Trustee (Kansers Asset Management Co., Ltd.), and the Custodian (Kansers Asset Management Co., Ltd.). The Issuer provides capital to the Trustee and receives income from the Trustee. The Trustee manages the fund's assets and provides information to the Custodian. The Custodian provides loans to the Trustee and manages the fund's assets. Below the Issuer is the Investor (수익자). Below the Trustee is the Fund Manager (사무관리회사). Below the Custodian is the Project Developer (사업시행자), which includes three entities: (가칭)BTL법인1호(주), (가칭)BTL법인2호(주), and (가칭)BTL법인3호(주).</p>	

3. 투자 예정 사업

구분

사업
개요

내용

사업명	· 그린스마트미래학교 연무마이스터고 외 1교 임대형 민자사업(BTL)																					
사업시행자	· 충남미래인재교육(주)																					
주무관청	· 충청남도 교육감																					
총민간투자비	· 52,710백만 원(준공시점 건설이자 및 물가변동비 재산정 예정)																					
운영비용	· 14,391백만 원/20년, 720백만 원/1년, 180백만 원/3개월(불변가격)																					
건설기간	· 2026.03.02.~2027.08.23.(540일)																					
운영기간	· 관리운영개시일로부터 20년																					
사업수익률	· 국고5년 금리 + 140bp																					
투자수익률	· 국고5년 금리 + 144bp(국고5년 금리 2.60% 가정 시 4.04%)																					
건설이자	· 회사채 AA-금리 + 126bp																					
운영이자	· 국고5년 금리 + 192bp																					
진행현황 및 계획	<table><tr><th>구분</th><th>일정</th><th>내용</th></tr><tr><td rowspan="4">완료</td><td>2023.12.26</td><td>시설사업기본계획 고시</td></tr><tr><td>2024.04.09</td><td>우선협상대상자 선정</td></tr><tr><td>2025.02.26</td><td>기준금리 결정</td></tr><tr><td>2025.06.26</td><td>실시협약체결</td></tr><tr><td rowspan="4">예정</td><td>2025.11</td><td>금융약정체결</td></tr><tr><td>2026.03</td><td>본 공사 착공</td></tr><tr><td>2027.08</td><td>준공</td></tr><tr><td>2047.08</td><td>관리운영종료</td></tr></table>	구분	일정	내용	완료	2023.12.26	시설사업기본계획 고시	2024.04.09	우선협상대상자 선정	2025.02.26	기준금리 결정	2025.06.26	실시협약체결	예정	2025.11	금융약정체결	2026.03	본 공사 착공	2027.08	준공	2047.08	관리운영종료
구분	일정	내용																				
완료	2023.12.26	시설사업기본계획 고시																				
	2024.04.09	우선협상대상자 선정																				
	2025.02.26	기준금리 결정																				
	2025.06.26	실시협약체결																				
예정	2025.11	금융약정체결																				
	2026.03	본 공사 착공																				
	2027.08	준공																				
	2047.08	관리운영종료																				

투자
구조

재원
투입
계획

(단위: 백만 원)

구분	2025	2026				2027		
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
CI, OI	158							
FI	2,477							
대출금	917	3,735	3,220	8,173	13,025	11,570	4,309	5,125
합계	3,553	3,735	3,220	8,173	13,025	11,570	4,309	5,125

장기 대출금 금융 조건	구분	실시협약 총 민간투자자비		기타사업비 및 예비비		
		장기 1-A 대출	장기 1-B 대출	장기 2-A 대출	장기 2-B 대출	
	약정액	47,070백만 원	3,005백만 원	4,733백만 원	302백만 원	
		50,075백만 원			5,035백만 원	
		해지 시 원금보전	해지 시 원금손실	해지 시 원금보전	해지 시 원금손실	
	참여수수료	장기1 약정금액의 0.76%			장기2 인출금액의 1.25%	
	건설기간	고정금리 4.88%			N/A	
	금리	(3.62% + 126bp)				
운영기간 금리	기준금리 + 192bp					
	· 기준금리 재조정기준일(운영개시일 및 운영개시일로부터 매 5년)에 ‘임대료’ 범위 내에서 대출원리금 상환이 가능하도록 가산금리를 재결정함					
	· 임대료 지급기간 20년 · 연 4회 원리금균등분할상환					
대출금 용도	· 본 사업시설 건설 등 본 사업 수행을 위한 총민간투자자비 충당			· 본 사업의 물가정산에 의해 인정된 총민간투자자비 증액분 충당 목적 및/또는 기타 사업비 충당		
인출가능 기간	· 건설및운영출자자 자본금과 재무출자자의 자본금 출자가 완료된 이후부터 기산하여, 운영개시일 또는 준공확인필증 수령 후 10영업일 이내 또는 대리기관과 협의한 날까지의 기간			· 총 민간투자자비 확정일로부터 3개월이 되는 날 또는 차주가 대리기관과 협의한 날까지		

출자자 구성	(단위: %, 위)				
	회사명	구분	지분율	도급순위	신용등급
	(주)도원이엔씨	건설출자자	2.40	119위	A-(서울평가정보, 2025.06.13.)
	(주)지성	건설출자자	0.30	-	-
	(주)시공종합건설	건설출자자	0.30	-	-
	(주)동우이엔씨	운영출자자	3.00	-	AA-(한국평가데이터, 2024.06.25.)
	중소기업은행	재무출자자	94.00	-	-
계		100.0%	-	-	

주간 건설사	· 개요				
	회사명	(주)도원이엔씨	주요사업	토목 건축공사	
	설립일	1992.09.08.	기업형태	중견기업	
	자본금	34억 원(24.12.31)	주요주주	도원산업개발(주) 64.72% 성우중 35.28%	
	신용등급	A-(서울평가정보, 2025.04.29.)	시공능력순위	119위(2025년)	
	· 재무현황				
	(단위: 백만 원, %)				
	구분	2024년	2023년	2022년	2021년
	자산총계	183,243	150,079	150,383	134,482
	부채총계	1,227	5,164	4,180	3,598
차입금	1,346	5,286	4,204	3,618	
자본총계	107,749	95,454	81,876	82,125	
매출액	1,000	1,000	1,000	0	
영업이익	0.67	3.44	2.78	2.68	

	영업이익률	0.73	3.52	2.79	2.69
	부채비율	47.65	340.62	3,571.28	35.21
	차입금의존도	0.74	0.19	0.24	0.00
투자 수익률	구분	약정금액	건설기간 이자율	운영기간 이자율	
	장기1대출금	50,075백만 원	4.88%	국고5년 금리 + 192bp (4.52%)	
	재무출자자	2,477백만 원	-	-	
	계	52,552백만 원	· 국고5년 금리 + 144bp · 제보수 차감 후 4.04%(국고5년 금리 2.60% 가정)		

4. 투자 가이드라인 충족 여부

구분	내용	충족여부
투자대상	· 사회기반시설에 대한 민간투자법에 따른 BTL 방식의 민간투자사업 시행을 목적으로 하는 사업시행법인에 대한 출자, 주식인수, 금전대여, 대출채권 매입 등 → 임대형 민간투자사업(BTL)의 지분 투자 및 대출 예정	충족
	· 주식(지분증권) 투자는 총 펀드 투자약정금액(각 사업시행법인과 펀드가 누적적으로 투자약정한 금액)의 10% 이하. 주식(지분증권) 투자 비중 한도 점검 시점은 매입약정기간 종료 시점 또는 마지막 사업 편입 시점으로 함. · 개별 사업의 주식(지분증권) 투자는 사업별 최종 확정된 총민간투자비의 5% 이하. → 본 편입사업 투자약정금액(예비비 포함)은 약 578.36억 원이며, 주식(지분증권) 투자는 27.26억 원으로 약 4.95% 임 → 본 편입사업의 주식(지분증권) 투자예정 금액(예비비 포함)은 민간투자비의 약 4.7%임	
목표수익률	· 국고 5년 + 125bp(IRR기준, 펀드보수 및 비용 차감 후 소수점 셋째자리에서 반올림) - 목표수익률 달성 가능한 사업 투자를 원칙으로 하며, 개별 투자대상사업 예상 수익률이 목표수익률에 미달할 경우 펀드 전체 예상투자수익률을 고려하여 목표수익률 충족 가능 예상 시 투자 가능 - 기준금리: 금융주선기관의 기재의뢰서(mandate) 수령 시점 직전 기준 과거 6개월 평균 국고채 5년 금리 → 4.04%(국고5년 금리 + 144bp, 보수 차감 후) → 기재요청일 (2025년 10월 28일)로부터 직전 6개월 국고5년 평균(2.60%) 반영	충족
	· 건설출자자들의 연대준공책임 · 운영출자자들의 연대운영책임 및 건설출자자들의 대체관리운영수탁의무 부담 · 해지시지급금 등으로 재무출자자 자본금 및 대주의 대출원리금 상환자금 부족 시 건설기간에는 건설출자자들이, 운영기간에는 운영출자자들이 연대하여 자금제공 의무 부담(운영출자자 의무 미이행 시 모든 건설출자자들이 연대하여 의무 부담) → 건설출자자 연대준공책임 반영한 출자자약정서 및 공사도급계약 체결 예정 → 운영출자자 연대운영책임 및 건설출자자 대체관리운영수탁의무 반영한 출자자 약정서 및 관리운영위탁계약 체결 예정 → 주무관청으로부터 지급받는 해지시지급금 또는 본 사업의 매수청구권 행사로 인하여 주무관청으로부터 지급받는 매수가액으로 대주의 대출원리금 및 재무출자자의 출자원금 잔액을 상환하지 못하게 되는 경우 건설기간에는 건설출자자가 운영기간에는 운영출자자가 자금보충 의무를 부담 (운영출자자 의무 미이행 시	
채권보전		충족

	모든 건설출자자들이 연대하여 의무부담)	
건설출자자	<ul style="list-style-type: none"> · 다음 요건 중 하나 이상을 충족하는 업체가 건설출자자로 참여 <ul style="list-style-type: none"> - 대한건설협회 종합시공능력평가 100위 이내 - 금융주선기관의 기재의뢰서(mandate) 수령 시점 기준 유효한 회사채 신용등급 BBB+ 이상 - 다음 요건을 모두 충족할 경우 상기 건설출자자 요건 미적용 <ol style="list-style-type: none"> 1. 건설기간동안 산업기반신용보증의 보증보험을 가입 2. 운영기간동안 운영출자자(및/또는 대체수탁자를 포함한 운영사)의 귀책으로 실시협약이 해지되는 경우, 실시협약에 따른 해지시지급금으로 미상환되는 재무출자자의 출자금 및 대주의 대출원리금 상당액 이상을 보증금액으로 하는 서울보증보험의 민자계약이행보증보험 가입 <p>→ 주간 건설사인 (주)도원이앤씨는 2025년 시공능력평가 119위이며 서울평가정보로부터 2025.06.13. A- 신용등급을 부여받음. 동 신용등급은 가이드라인 상 신용등급인 BBB+ 이상이긴 하나 적격 신용평가사로부터 부여받은 신용등급이 아니므로 신뢰도가 낮음.</p> <p>→ 다만 건설기간 동안 산업기반신용보증의 보증 보험 및 운영기간동안 평가등급이 2회 연속 C등급 이하일 경우 실시협약에 따른 해지시지급금으로 미상환되는 재무출자자의 출자금 및 대주의 대출원리금 상당액 이상을 보증금액으로 하는 서울보증보험의 민자계약이행 보증 보험에 가입 예정임</p>	충족

5. 주요 위험분석

구분	내용																												
해지위험	<ul style="list-style-type: none">· 주무관청 귀책, 정치적/비정치적 불가항력, 사업시행자 귀책에 따라 본 사업이 해지될 위험· 귀책사유별 해지시지급금 수령 시 최대 손실 가능한 금액 및 발생 시점은 다음과 같음 <div>(단위: 백만 원)</div> <table><tr><th rowspan="2">귀책사유</th><th colspan="3">최대손실금액(백만원)</th><th rowspan="2">발생시점</th></tr><tr><th>장기대출금</th><th>FI자본금</th><th>합계</th></tr><tr><td>주무관청 귀책</td><td>-</td><td>2,476</td><td>2,476</td><td>2047-06-30</td></tr><tr><td>정치적 불가항력</td><td>863</td><td>2,477</td><td>3,341</td><td>2046-09-30</td></tr><tr><td>비정치적 불가항력</td><td>1,742</td><td>2,477</td><td>4,219</td><td>2046-09-30</td></tr><tr><td>사업시행자 귀책</td><td>2,620</td><td>2,477</td><td>5,098</td><td>2046-09-30</td></tr></table>	귀책사유	최대손실금액(백만원)			발생시점	장기대출금	FI자본금	합계	주무관청 귀책	-	2,476	2,476	2047-06-30	정치적 불가항력	863	2,477	3,341	2046-09-30	비정치적 불가항력	1,742	2,477	4,219	2046-09-30	사업시행자 귀책	2,620	2,477	5,098	2046-09-30
	귀책사유		최대손실금액(백만원)				발생시점																						
		장기대출금	FI자본금	합계																									
	주무관청 귀책	-	2,476	2,476	2047-06-30																								
	정치적 불가항력	863	2,477	3,341	2046-09-30																								
	비정치적 불가항력	1,742	2,477	4,219	2046-09-30																								
	사업시행자 귀책	2,620	2,477	5,098	2046-09-30																								
	<ul style="list-style-type: none">· 해지시지급금 수령 후 대출원리금 및 재무출자자의 출자원금 손실에 대해서 건설기간에는 건설출자자가, 운영기간에는 운영출자자가 자금보충의무를 가지며, 이를 이행하지 않을 경우 나머지 건설/운영출자자가 자금보충의무를 부담하여 해지 관련 위험을 보완하고 있음.																												
주무관청위험	<ul style="list-style-type: none">· 정부지급금(임대료, 운영비 등) 지연 지급 시 사업수익률(국고5년물 금리 + 가산금리)을 적용한 지연 배상금을 수령할 수 있으며, 정부지급금을 1개월 이상 미지급하여 본 사업시설의 유지관리, 운영이 3개월 이상 중단되는 경우 주무관청 귀책 해지 사유에 해당해 관련 해지시지급금을 수취함																												
건설출자자 신용위험	<ul style="list-style-type: none">· 건설출자자의 경우 건설기간 뿐만 아니라 운영기간에도 다음과 같은 다양한 의무를 부담함.<ul style="list-style-type: none">- 준공책임- 운영출자자 지위 상실 시 건설출자자가 운영출자자의 모든 의무를 승계- 자금보충의무(총 소요비용의 대출금 및 출자금 초과분, 해지시지급금 부족분, 차주 기한이익 상실, 운영기간 운영출자자가 자금보충의무를 이행하지 못하는 경우 등)- 하자보수 등· 따라서 건설출자자의 신용이 악화될 경우 건설출자자가 부담하고 있는 의무에 공백이 생길																												

	<p>위험이 있음.</p> <ul style="list-style-type: none"> · 건설출자자로 주간건설사인 (주)도원이엔씨(A-(서울평가정보, 2025.06.13., 시공능력 평가순위 119위)를 비롯해 총 3개사가 출자하고 있어 신용사건이 발생하더라도 위험이 분산되도록 연대하여 의무를 부담하고 있음. 또한 건설기간 동안 산업기반신용보증의 보증보험을, 운영기간 동안 서울보증보험의 민자계약이행 보증 보험에 가입하여 관련 위험을 일부 이전함. · 주간 건설출자자인 (주)도원이엔씨는 2024년 기준 매출액 1,832억 원으로 전년 대비 22.1%의 외형 성장을 달성함. 이는 ‘신안산선 복선전철’, ‘서부내륙고속도로’ 등 대형 민간투자사업 참여 및 다수 공사 수주에 기인한 것으로 보임. 총 차입금은 10억 원 수준으로 동결하고 있어 차입금 의존도가 1%대로 낮은 수준이며, 136%대의 부채비율 역시 공사 선수금 등 비이자발생부채가 대부분임을 감안할 때 재무구조는 안정적인 것으로 판단됨. · 다만 매출 증가에도 불구하고 매출 원가율이 95.7%까지 상승하며 영업이익률이 2023년 3.44%에서 2024년 0.67%로 급감한 점은 위험 요소임. 동사가 비상장 외감기업이어서 이와 같은 수익성 악화가 일시적 원가 관리 실패에 의한 것인지, 저가 수주로 인한 구조적 문제인지 확인하는데 한계가 있어 지속 모니터링이 필요할 것으로 판단됨.
--	---