정책 이슈페이퍼 12-16

해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화 조건과 정책과제

▌최봉석 외

목 차

Ⅰ. 배경 및 문제점 / 1
Ⅱ. 조사 및 분석 결과 / 4
Ⅲ. 정책 제언 / 11
Ⅳ. 기대 효과 / 17
<참고자료> / 18

에너지경제연구원
KOREA ENERGY ECONOMICS INSTITUTE

Ⅰ. 배경 및 문제점

□ 최근 우리나라의 해외자원개발 투자 규모는 공사 기업 중심으로 지속해서 확대됐으나, 우리 기업들은 주로 소규모 사업에 단순 지분 투자 형태로 참여

○ '07년 대비하여 해외자원개발 추진을 위한 정부의 공기업 출자는 '11년 기준 2.3배 (40백억원에서 92백억원으로) 증가하였고 해외자원개발 투자에서 정부출자가 차지하는 비중도 약 1.5배 이상 확대

- '08년부터 대형광구 인수 및 기업 M&A 등을 통한 자주개발률 제고 등의 정책 변화로 공기업 정부 출자가 지난 4년간 2.5배 이상 급증
- 생산자산 매수 및 석유개발 기업 M&A에 따라 석유공사의 해외 자원개발 생산량이 4배 이상 증가

※ 생산량 : 50천 b/d('07) → 128천 b/d('09) → 219천 b/d('11)

○ 이러한 성과는 정부, 공기업, 민간 기업들이 과감하게 투자한 결과이며, 특히 공기업 중심으로 투자한 생산광구 인수 및 M&A 등에 기인

□ 이와 같은 해외자원개발 성과에 대한 부정적인 시각도 적지 않음.

○ 우리 기업들은 국제 경쟁기업과 비교하면 여전히 규모가 영세하고, 기술수준 및 전문 인력이 부족하여 태생적으로 자원개발 역량이 미흡

- 공사들은 대형화 추진 초기 기술과 자원개발 전문직 역량 부족으로 다수 탐사광구를 개발, 운영하는 것에 한계가 있어 M&A, 생산광구 위주로 그리고 소규모 사업에 단순 지분 투자 형태로 사업규모를 확대
- 석유공사는 대형화를 통해 생산규모를 4배 이상 확대했지만 여전히 세계 70위권에 불과

- 광물자원공사도 공사법 개정에 따른 자본금 확충과 해외자원개발 투자도 3배 이상 확대되었지만, 기업 규모는 세계 90위권 수준에 불과

○ 사업 확대에 비해 출자 및 자체 금융 재원의 부족으로 부채비율 상승으로 재무건전성도 악화

- 석유공사와 광물자원공사는 광구자산은 늘어났지만, 부채비율이 급격히 상승하여, 애초 예상보다 재무 건전성이 악화

※ '11년 석유공사 부채비율 193%; 광물자원공사 부채비율 186.4%

□ 최근 세계 해외 자원개발 정세 급변

○ 최근 자원의 가치가 높아지면서 최근 자원 보유국들의 통제가 점점 강화되는 추세이고 세계 경기가 변동하면서 자원가격도 더욱 큰 폭으로 변동

○ 중국을 비롯한 신흥 개발도상국들은 경제성장에 따라 급격히 증가하고 있는 국내 자원수요에 대응하기 위해 자원외교, 국영기업육성을 통해 해외자원개발 사업에 공격적으로 뛰어들고 있어 자원 확보경쟁은 더욱 심화

○ 급변하는 해외자원개발 정세 속에서, 소극적인 투자로는 자원을 확보하는데 한계가 있음.

- 우리나라 전체 자원개발 투자 규모는 90.9억 불로서, 지난 4년간 전 세계 석유 및 가스 광구 지분 매입에 약 476억 불을 투자한 중국에 비해 매우 영세

- Exxon Mobil, Shell 등의 메이저급 1개사의 연간 투자 규모의 1/4 미만 수준

□ 해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화의 필요성 증대

○ 최근에는 자원개발 사업이 개발, 생산단계로 확대되고 규모의 대규모화로 프로젝트 파이낸스 방식의 도입 필요성이 크게 증대

- 30~100억 불 수준의 대규모 자금이 소요되는 프로젝트는 기업금융 방식으로 자금을 조달하기가 쉽지 않음.[1)]

○ 기존 기업금융 방식을 활용할 경우, 프로젝트는 독립적인 기업이 아니라 사업주의 여러 가지 프로젝트 중 하나로 취급되어, 프로젝트에 대한 대출금 상환 의무가 사업주에 전적으로 귀속

- 기업이 단독으로 고위험・장기간・대규모 프로젝트를 추진하면서 사업위험을 떠안는데 한계에 봉착
- 특히, 아직 미탐사 지역이 남아 있는 아프리카, 중앙아시아 지역을 포함한 신흥 자원국들이 국가 위험이 매우 큰 개발도상국이라는 것을 고려할 때, 기업금융 방식으로 자원개발 사업을 추진하기는 매우 어려움.

○ 최근 공사들은 출자 및 자체 재원의 부족으로 부채비율 급격히 상승, 재무건전성 악화하여 다른 방식에 의한 금융재원 조달 불가피

- 프로젝트 파이낸스는 해당 사업의 미래 수익을 담보로 대규모 금융 조달이 가능하므로, 유동적 자본 구성으로, 사업주의 부채비율 증가를 최소화하며 재원조달이 가능하다는 장점이 있음.
- 세계 주요국의 자원개발 메이저 기업이나 공기업들은 이미 주도적으로 프로젝트 파이낸스 방식을 통해 사업 금융재원을 조달을 추진

1) 프로젝트 파이낸스 (PF)란 특정 프로젝트로부터 미래에 발생하는 현금흐름을 담보로 하여 해당 프로젝트를 수행하는 데 필요한 자금을 조달하는 금융 기법을 총칭하는 개념을 칭함. 프로젝트 파이낸스 방식에서 사업주는 법적으로 독립된 프로젝트로부터 발생하는 미래의 현금흐름을 상황 재원으로 삼고 프로젝트의 자산과 다양한 이해당사자와의 계약을 담보로 하여 프로젝트 사업성과 예상 현금흐름의 범위 내로 한정(non-recourse) 또는 확약한 범위 내에서만 제한적으로 책임만 부담(limited recourse)함. 자원개발 사업에서 프로젝트 파이낸스는 주로 개발·생산 단계에 있는 단일 대형 사업에 적용

Ⅱ. 조사 및 분석 결과

1. 프로젝트 파이낸스 이론적 접근

□ 프로젝트 파이낸스의 주요 특징

○ **[소구권 제한(limited recourse)]** 담보권이 프로젝트에서 창출되는 현금흐름과 프로젝트 자산에 대해서만 한정되어 프로젝트의 시공 및 운영에 드는 자금을 조달하므로 기업의 기존 사업과 자산에 별다른 영향을 주지 않음.

- 다만, 사업주는 대출은행에 프로젝트가 계획대로 완공되지 못할 시 대출원리금을 상환하겠다는 완공보증을 하므로 대출은행은 사업주에게 소구권 행사 가능 권리를 가짐.

○ **[부외금융효과]** 사업주가 별도로 특별목적법인회사(SPC)를 설립하여 재무비율 약화로 인한 각종 차입 규제 등을 회피 가능한 부외금융효과를 기대

- 즉, 신용보증, 구매보증계약 등 제3자에 의한 신용지원은 보통 사업주의 대차대조표에는 나타나지 않는 부외금융의 형태를 취하여 사업주의 신용도와 무관

○ **[상대적으로 높은 자금조달 비용과 복잡한 금융절차]** 일반 기업금융과 비교하면 금융기관이 부담하는 각종 위험이 크고 다양하고 다양한 이해관계자에 의해 위험완화가 이루어지므로 자금조달 비용이 높고 금융절차가 복잡

- 기업금융방식처럼 기업의 신용등급을 바탕으로 금융기관이 기업 여신한도를 결정하는 장치가 없음.
- 여러 이해관계자 사이에 제품의 원자재 공급, 최종생산재 구매, 건설시공 등에 대한 사전 비재무적계약(non-financial contract)을 체결하여, 해당 프

로젝트 사업주나 대주의 위험을 적절히 분산하는 것이 중요

- 사업주의 자산 담보설정 없이 다양한 이해관계를 한 모든 당사자 간 권리와 의무를 협상을 통한 계약으로 사업 위험을 배분하므로 금융계약절차가 복잡하고 장시간 소요

○ 프로젝트 파이낸스의 투자규모를 충분히 갖추기 위해서 프로젝트 위험은 프로젝트에 참여하는 이해당사자 간에 비재무적 계약을 체결하여 합리적으로 배분

- 프로젝트 파이낸스 방식은 해당 사업의 미래 수익을 담보로 대규모 금융조달이 가능하므로, 유동적 자본 구성으로, 사업주의 부채비율 증가를 최소화하며 재원조달이 가능

□ 프로젝트 파이낸스의 실증 연구

○ **[연구 개요]** 자원개발 프로젝트에서 프로젝트 기업의 최적 자본 구조가 비재무적 계약 여부를 포함한 기타 중요 변수들에 의해 어떻게 결정되는지를 이론적·실증적으로 분석

- 자원개발 프로젝트 사례에서 특정 비재무적 계약 체결 또는 사업주의 비재무적 계약자 여부가 독립목적법인(SPC)의 레버리지 비율과 대출금리 스프레드에 각각 미치는 효과를 계량분석[2)]

○ **[자료 수집]** Dealogic 회사가 제공하는 ProjectWare 데이터베이스에서 추출[3)]

- 프로젝트 계약 구조관련하여 기록된 정보는 더미변수를 통해 양적 변수화

2) 실증 분석의 자료수집과 계량결과는 부록 참조

3) ProjectWare 데이터베이스는 1994년 6월부터 2012년 5월 사이에 거래된 프로젝트 파이낸스 대출 건들(project-loan tranches)에 대한 정보를 제공하는데, 총 2,962개의 대출 건들(project-loan tranches)이 포함

○ **[연구 방법]** 종속변수인 SPC의 주식 가치 대비 부채 비율(D/E) 또는 이자 스프레드에 비재무적 계약의 구성 그리고 각 비재무적 계약의 계약 당사자로서 사업주가 포함 여부가 미치는 효과를 최소제곱추정(OLS; Oridinary Least Square)를 이용하여 회귀분석

- 연구 가설 : 해당 프로젝트 사업 위험을 감소시키는 비재무적 계약은 프로젝트 기업의 레버리지 비율을 증가(또는 이자스프레드(이자비용)를 감소)시킨다.
- 비재무적 계약은 관리운영(O&M), 건설, EPC, 생산물 판매(off-taking), 원재료공급 총 5가지 계약을 고려
- 기타 독립변수로 사업소재국 신용위험, 프로젝트 섹터, 리파이낸싱, 통화위험, 만기일 등 통제

○ **[연구 결과]**

- 자원개발 프로젝트에서는 운영계약(O&M)을 포함한 어떤 계약보다 생산물 구매(offtake)계약과 EPC계약이 프로젝트 사업 자본구조에서 위험완화에 큰 역할을 하는 것으로 요약
- 재무레버리지 비율 증가와 이자비용 감소에 대한 생산물 구매계약과 EPC계약의 효과는 사업 소재국 신용등급이 높을수록 (국가 위험이 낮을수록) 존재
- 특히, EPC 계약의 이자비용 감소 효과는 사업소재국 신용위험이 높을수록 더욱 감소
- 석유 및 가스 사업 섹터와 비교하여 광업 사업 섹터에서 차주는 사업주에게 높은 자기자본비용과 높은 이자비용을 요구하는 것으로 나타남.
- 사업소재국 신용위험이 클수록 차주는 사업주에게 높은 자기자본비용과 높은 이자비용을 요구하는 것으로 나타남.

○ **[시사점]**

- 한국가스공사, 한국광물자원공사 등 공사가 최종구매자로 프로젝트에 참여할 때 레버리지 비율 및 이자비용 설정하는 데 협상력 증대
- 국내 EPC 업체의 프로젝트 참여는 공적수출신용기관 (수은·무보)을 지원과 연계되어 이자비용이 감소하는 효과가 있음.
- 사업소재국 위험이 높으면, 최종 생산물 구매자(offtaker)인 국내 자원개발 공기업이 참여하더라도 프로젝트 협상력 미약
- 사업 위험이 높은 신흥 자원국가에서 사업을 진행할 때 정부 간 외교적 협력과 공적 수출신용기관의 국제 상업금융 네트워크가 국별 사업위험을 완화하는데 매우 중요

2. 우리나라 해외자원개발 프로젝트 파이낸스 사례 분석

□ 예맨 마리브 LNG 사업

○ 본 사업은 예멘 마리브 (Block 18) 광구 개발을 통한 가스 액화설비 건설 및 LNG 수출하는 프로젝트로서, 가스 매장량 9조 입방피트(LNG 환산 2억 톤) 중 연산 LNG 670만 톤으로 개발 생산이 목적

- 사업주는 Total, 예멘 가스공사, Hunt 등으로 구성된 외국 기업(78.57%)과 SK 컨소시엄, 한국가스공사, 현대종합상사로 구성된 한국컨소시엄(21.43%) 로 구성
- Total과 한국가스공사가 각각 200만 톤, Suez 260만 톤씩 판매할 계획이고 사업기간은 생산 개시 후 25년간(2009~2033년)임.

○ 본 사업에서 한국가스공사는 생산되는 LNG를 연 2백만 톤씩 20년간 장기

도입함으로써, 국내 LNG 수급 및 가격안정에 기여가 예상되며, 국내기업의 LNG 플랜트건설 참여 교두보 확보

○ 우리나라 수출신용기관의 금융지원과 한국가스공사의 장기구매자 (offtaker) 역할에 힘입어서 제한적이나마 국내 EPC업체가 LNG 저장탱크 건설에 참여하는 효과를 얻음.

<표 1> 예맨 마리브 LNG 프로젝트 개요

구 분	내 용
사업주	외국측(78.57%), 한국컨소시엄(21.43%)
Financial Adviser	Citigroup
Lender Legal Counsel	Milbank, Tweed, Hadley&McCloy
Sponsor Legal Counsel	Sullivan&Cromwell
사업지역	예멘 마리브(Block 18) 광구
사업내용	가스 액화설비 건설 및 LNG 수출
프로젝트 회사	Yemen LNG Co.
총사업비	약 49.9억불 (자본금 40%, 차입금 60%)
LNG 판매	20년간 take-or-pay 판매계약 (Total 200만톤, 한국가스공사 200만톤, Suez 260만톤)
EPC	Technip, JGC, KBR(plant and port); Amec, SPIE, Capag(pipelines); 대우건설 컨소시엄(저장탱크 참여)

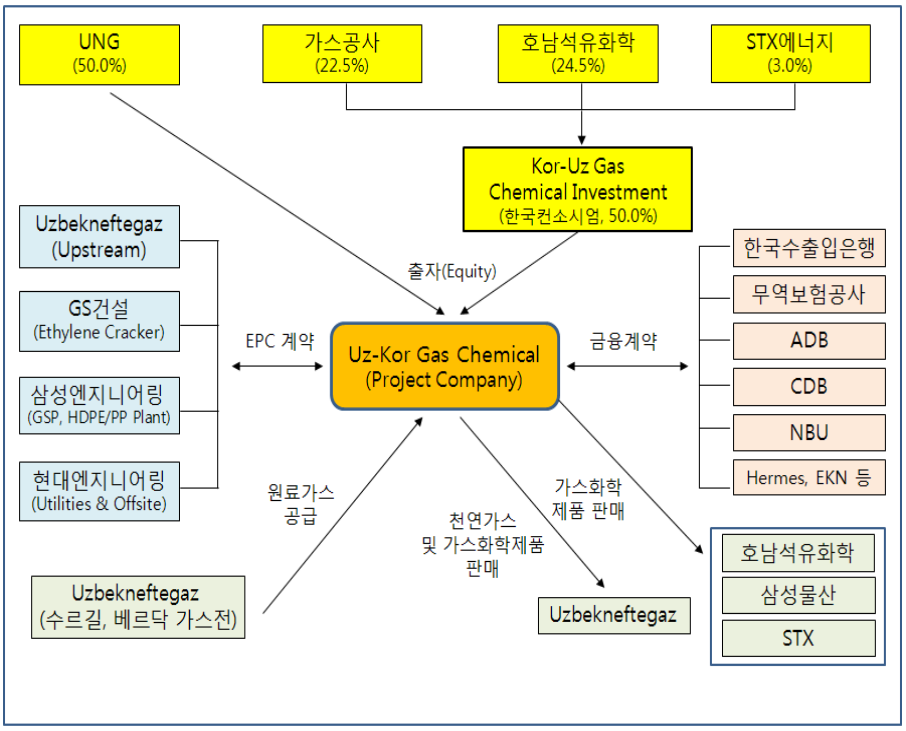
자료출처: 한국수출입은행

□ 우즈베키스탄 수르길 가스전 개발 사업

○ 본 사업은 우즈베키스탄 북서쪽에 있는 아랄 해 인근 수르길 지역의 가스전을 개발하고 천연가스 및 가스 화학제품을 생산하는 사업으로 총 40억 달러가 투입되고 한국가스공사 등 국내 3개 기업으로 구성된 한국 컨소시엄이 참여

- 2016년 초부터 생산개시 예정으로 연간 생산량은 내수시장 판매를 위한 천연가스 170만 톤, 수출시장 판매를 위한 폴리에틸렌 38만 톤, 폴리프로필렌 8만 톤에 달함.

[그림 1] 수르길 가스전 프로젝트 조직도



자료출처: 한국수출입은행

<표 2> 수르길 가스전 프로젝트 개요

구 분	내 용
사업개요	가스전 개발을 통한 천연가스 및 석유화학제품* 생산 * 고밀도 폴리에틸렌(HDPE), 폴리프로필렌(PP) 등
사 업 주	○ 우즈벡 국영석유가스회사(UNG) : 50.0% ○ 한국컨소시엄(Kor-Uz)* : 50.0% * 한국가스공사(22.5%), 호남석유화학(24.5%), STX에너지(3.0%)
차주 (프로젝트 운영)	Uz-Kor* * 우즈벡 국영석유가스회사 및 한국컨소시엄이 각각 50%씩의 지분을 보유한 프로젝트 회사
총사업비	약 40억불
EPC 계약	○ 상류부문(Upstream) 설비 - 가스전 개발 : UNG ○ 하류부문(Downstream) 설비 - 가스분리설비 : 삼성엔지니어링 - 에틸렌 생산설비 : GS건설 - HDPE/PP 생산설비 : 삼성엔지니어링 - 부대설비 : 현대엔지니어링
프로젝트 운 영 자	○ 상류부문(Upstream) : 한국가스공사, UNG ○ 하류부문(Downstream) : 호남석유화학
생 산 물 구 매 자	○ 천연가스 : UNG 자회사 ○ HDPE : 호남석유화학, 삼성물산, UNG, STX ○ PP : 호남석유화학, UNG, 삼성물산, STX

자료출처: 한국수출입은행

○ 우리나라는 본 사업을 통해 천연자원이 풍부한 중앙아시아 지역의 자원개발 분야에 진출하는 교두보를 마련

- 특히 최근 선진국 간 해외자원개발 경쟁이 치열해지고 있는 상황을 볼 때, 자원개발 틈새시장을 공략

○ 국내 기업들이 설계·시공, 프로젝트 운영, 제품 구매에 이르기까지 이번 사업을 전반에 걸쳐 주도해 수익 극대화 가능 사업의 전 단계에 걸쳐 주도적 역할을 수행

○ 우리나라 공적수출신용기관 전문성과 양 정부 간 외교적 협력이 금융 계약 체결을 최종적으로 완료

- 계약 체결 전인 2010년에는 유럽 재정위기 여파로 유럽계 대형 은행들이 프로젝트 파이낸싱을 중단해서 대신 보증부 대출할 은행을 찾지 못하여 7개월 가량 사업 일정이 지연

Ⅲ. 정책 제언

1. 해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화를 위한 과제

□ 국내 자원개발 기업들의 사업주로서 역량 부족

○ 국내기업은 매장량 평가와 개발 성공에 대한 자기 확신을 하고 사업을 발주하여 프로젝트 사업성에 대해 금융기관에 신뢰를 심어주고 그 사업에 대한 최종 위험을 떠안는 데는 무리

○ 국내 자원개발 기술제공·사업평가 및 운영과 관련된 현장경험이 풍부한 고급인력이 절대적으로 부족

- 2011년 기준 해외자원개발협회에 등록된 국내 자원개발 서비스업체는 총 22개에 불과하며, 회사규모도 매우 영세

□ 사업주들의 프로젝트 파이낸스 사업에 대한 이해 부족

○ 국내 기업 경영진의 프로젝트 파이낸스를 통한 자금조달 방식에 대한 이해 부족으로 인한 경영진과 실무진 사이의 공감대 부족

- 프로젝트 파이낸스는 본질 그대로 해당 사업의 사업성을 바탕으로 필요자금을 조달하는 방식이므로, 사업주의 경험 및 해당 사업성 전달은 대주단의 금융지원 결정에 매우 중요

- 사업주들이 프로젝트 파이낸스 사업에 대한 이해 및 경험이 부족하고 추진의지가 미약하다면 이해 당사자들에게 사업성이 충분히 전달되기 안되므로 사업주는 특수목적법인(SPC) 및 대주단 구성추진이 어려움.

□ 국내 사업성 평가 역량 부족

○ 국내 프로젝트 평가기관은 주로 프로젝트 실사와 같은 업무만 담당하여 사업 타당성 평가에 대한 역량도 매우 미흡

- 주로 사업성·기술성 평가를 국제적으로 명성 있는 용역기관에 비싼 가격에 의뢰하는 경우가 대부분임.

○ 금융기관 역시 총체적으로 보고서를 이해할 수 있는 자체 전문 인력은 부족

- 평가 보고서의 세세한 내용보다는 최종 종합결론, 그리고 평가기관의 대외인지도 등에 의거하여 프로젝트 금융지원 등 의사결정

□ 공적금융기관의 재원 확충 필요

○ 자원개발사업 특성상 투자비와 위험이 크고 투자비 회수에 장기간이 소요되어 상업금융의 투자 결정이 쉽지 않음.

- 국내 상업은행은 장기여신의 공급 부담, 낮은 금리 경쟁력, 경험 미숙 등으

로 대규모 해외 프로젝트에서 독자적 참여가 곤란하여 공적금융기관의 자금지원 안정핀 역할이 중요

○ 세계 경제위기 이후 프로젝트 금융시장에서 대출건에 대한 금융기관의 신용보증 총액은 감소하고 있으나 공적금융기관의 신용보증 총액은 증가하는 추세

- 특히, 자원개발 사업에 대한 대출 건에 대한 공적금융기관의 보증 총액도 획기적으로 증가

<표 3> 세계 경제 위기 전후 프로젝트 금융시장에서 신용 보증 비교

PF 방식으로 지원된 모든 사업 주요 금융기관 (상위 10위) 대출 보증 건에 국한						
세계경제위기	보증총액 (단위: $백만)			보증 건수		
	이전	이후	변화율	이전	이후	변화율
전체 금융 신용 보증	39,304	18,738	-52%	119	45	-62%
공적금융 신용 보증	7,944	12,871	+62%	39	29	-34%
PF 방식으로 지원된 자원개발 사업 주요 금융기관 (상위 10위) 대출 보증 건에 국한						
세계경제위기	보증총액 (단위: $백만)			보증 건수		
	이전	이후	변화율	이전	이후	변화율
전체 금융 신용 보증	5,601	7,195	+28%	25	17	-47%
공적금융 신용 보증	3,649	5,644	+54%	13	12	-7%

기간은 세계금융위기 이전(2000~2007)과 이후(2008~2011)로 나눔.
출처 : The Dealogic ProjectWare

○ 경쟁국은 저리의 재정자금, 외환보유액 등을 통해 공적수출신용기관 등을 지원하고 있으나, 선진국에 비해 수출입은행·무역보험공사는 낮은 국가신용등급으로 조달금리 경쟁력이 낮아서 자금조달 여력이 부족

- 공적 기관 특성상 수출입은행은 프로젝트 파이낸스 지원할 때 여신한도 제한 등 제약에 따라 대부분 차입에 의존하여 자금지원

※ 현재 수출입은행법(이하 수은법) 시행령 개정을 통해 신용제공 한도를 크게 완화하여, 동일 차주(계열사 전체) 여신공여 한도를 은행 자기자본의 80%(동일계열사), 50%(동일기업)로 제한

- 무역보험공사의 해외자원개발 금융지원은 한국무역보험공사법에 의한 1)해외투자보험(투자금융_국내), 2)해외사업금융보험, 3)해외투자보험(PRI_해외)과 해외자원개발사업법에 의한 4)투자위험보증사업의 해외자원개발펀드보험을 통해 이루어지고 있으며, 법에 따라 각기 다른 기금으로 운영
- 무역보험공사는 직접 대출과 달리 무역보험 제공만으로도 기금 출연액의 수십 배에 달하는 규모로 지원할 수 있으나, 무역보험 기금배수(유효계약액/무역보험기금)가 해외 ECA들의 기금배수에 비해 과도하게 높아 재무건전성이 크게 악화되고 있음.

※ 2011년 기금배수 비교: 한국 90배, 미국 15.4배, 캐나다 14배, 일본 40.4배

- 무역보험공사는 지원한 프로젝트의 총 보증잔액은 7,630억 원으로 7,970억의 추가 보증 여력이 존재하나, 향후에도 해외자원개발펀드보험의 지원 실적이 크게 증가될 것으로 예상

※ 2012년 10월 현재 무보의 투자위험보증 재원은 총 1,040억원 수준이며, 운용배수 (15배) 적용 시 보증가능 한도는 12조 5,600억원임.

2. 우리나라 자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화 정책 제언

□ 민간 기업 상대로 한 프로젝트 파이낸스 교육 프로그램 활성화

○ 실무진을 상대로 다양한 프로젝트 파이낸스 이론 교육을 시행하는 동시에, 실무 계약 관련 모의 회의를 통한 현장감 교육 증대

○ 경영진을 상대로는 정부주관 회의 등을 통해서 기업 경영진에게 자원개발 사업에서 프로젝트 파이낸스 방식으로 자금 조달할 때 실무 현황을 잘 전달하여 실무진과 경영진 간 원활한 의사소통 도모

○ 공적수출신용기관과 국내 금융기관 간 상호 인력파견, 업무 공동 수행 등을 통해 국내 공·민간 해외 프로젝트 경험 공유 유도 정책 마련

○ 민간 수요자들이 자원개발 사업에서 프로젝트 파이낸스 중요성 및 관련 개념을 쉽게 이해할 수 있도록 매뉴얼 작성 배포

□ 사업성 평가 전문기관 설립

○ 전문가 집단과 금융기관이 공동참여하여 사업주의 신용도보다 프로젝트 사업성만으로 보증을 제공하는 공적 평가전문기관 설립필요

□ 자원개발 사업 금융 지원을 위한 공적금융기관 재정 충원 및 협력 체제 구축

○ 수출입은행은 장기적으로는 수은법 개정 및 투자계정 분리 등을 통해 투자가능 대상 및 규모를 확대하고 투자 프로세스를 개선해 직접투자를 통한 자원개발사업 지원을 강화

○ 금리경쟁력 강화, 연기금 및 민간자금의 자원개발분야 투자 확대를 위해서는 무역보험공사의 투자위험보증업무 등에 필요한 기금 충원 및 인력 보충 방안이 절실히 필요

○ 대규모 프로젝트에 관해서는 수은·무역보험공사·정책금융공사·산업은행 공적금융기관 간 원활한 역할 분담 및 협력 체제의 효율적 운영이 절실

※ 2011년부터 정부는 수출입은행·무역보험공사·정책금융공사·산업은행 간 역할을 분담하여 지원할 수 있는 시스템 구축하여 "공동적용 업무 가이드라인"을 마련

□ 공적금융기관을 통한 연기금 등을 사모펀드(PEF) 투자 확대

○ 사모펀드(PEF)의 상장을 통한 기관 및 일반 개인투자자들의 프로젝트 사업 참여는 프로젝트 사업에 대한 대규모 자금조달이 가능해지고, 유동성 문제가 내재하고 있는 인프라 투자자금의 유동성을 높이는 효과가 있음.

- 호주 등 선진국에서는 연기금을 비롯한 재무적 투자의 인프라 펀드에 대한 투자가 활발히 이루어지고 있음.

○ 그러나 국내 펀드 투자가들은 중장기 해외 프로젝트 사업에 대한 이해가 낮고 펀드 운영능력이 현저히 떨어지므로 일반 기관 투자자들을 끌어들일 유인이 낮음.

○ 공적금융기관이 펀드 업무집행 능력이 미약한 국내 상업금융을 지원하여 PEF 시장을 활성화하고 프로젝트 장기투자에 따른 유동성 위험을 완화하며 정부재원 부담도 줄이는 방안을 고려

- 미국 해외민간투자진흥공사(Overseas Private Investment Corporation; OPIC) 사례처럼 공적금융기관이 펀드 운영의 상업적 결정에 직접 참여하지 않으나 펀드개설 단계에서 펀드운영자 선별에 참여하고 펀드 경영에 금융자문을 담당하여 신용공여를 촉진하는 방안을 고려할 수 있음.

※ 1971년 개발도상국에 대한 자국기업의 직접투자 촉진을 위해 설립된 미국의 OPIC은 미국 기업이 해외 신시장 개척을 위해 진출할 때 미국기업이 사업주체가 되는 (미국인 소유거나 미국인 출자 지분 25% 이상) 프로젝트 사업성 검토(FS)를 근거로 신용을 지원해주고 있음. OPIC은 개발도상국에 대한 자국민의 펀드(Private Equity Fund; PEF) 투자를 촉진하기 위해 1987년 투자펀드 프로그램을 개설하였으며, 직접금융 및 보증의 형태로 펀드 장기자금을 제공하고 있음. OPIC의 투자정책에 따라 펀드가 운영되도록 펀드매니저를 직접 고용하고 정기적으로 펀드운영 모니터링을 실시함.

Ⅳ. 기대 효과

□ **우리나라 자원개발 기업의 대규모·고위험 프로젝트 참여 경험 확대를 통한 주사업주로서 역량 증대 및 사업 통제·협상력 강화**

○ 궁극적으로 세계 주요 메이저 기업들처럼 프로젝트 사업성에 대해 금융기관에 신뢰를 심어주고 그 사업에 대한 최종 위험을 떠안는 역량 확대

□ **자원개발 금융방식을 다각화하여 국내 기업의 자금수요 충족**

□ **국내 금융기관의 프로젝트 파이낸스 사업 참여를 유도하여 사업성 기반으로 파이낸싱 결정을 이루어지는 선진금융방식 경험 확대**

< 참고자료 >

1. 실증 분석 결과

○ 레버리지 비율의 결정요인들

	벤치마크: 모든계약들. Reg.1	높은 국가 신용위험 Reg.2	낮은 국가 신용위험 Reg.3
상수	1.766	4.001	3.429
	[0.55]	[1.99]	[1.47]
국가 신용위험	-1.039*		
	[-1.97]		
섹터 더미: 석유	2.148***	0.044	2.570***
	[4.48]	[0.13]	[6.00]
섹터 더미: 가스	0.812	-1.884***	0.450
	[1.49]	[-2.92]	[0.96]
재대출	0.688	-1.547**	1.003
	[0.94]	[-2.01]	[1.44]
통화위험	0.223	1.341	0.176
	[0.44]	[1.42]	[0.40]
만기일	-0.010	0.022	-0.050*
	[-0.23]	[0.66]	[-1.71]
O&M 더미: 없는 경우	0.411	-1.102*	1.791
	[0.28]	[-1.91]	[1.34]
O&M 사업주더미: 없는 경우	1.010	0.784	-1.218
	[0.60]	[0.76]	[-0.80]
Construction 더미: 없는 경우	0.481	-0.143	0.677
	[0.70]	[-0.36]	[0.93]
Construction 사업주더미:없는 경우	-1.150	-0.870	
	[-0.44]	[-0.72]	
EPC 더미: 없는 경우	-0.086	0.528	0.376
	[-0.19]	[1.50]	[0.93]
EPC 사업주더미 : 없는 경우	0.338	1.409	-1.546*
	[0.40]	[1.26]	[-1.90]
Off-taking 더미: 없는 경우	0.821	-1.074**	-1.311***
	[0.18]	[-2.58]	[-3.02]
Off-taking 사업주더미: 없는 경우	-0.574	-0.025	0.622
	[-0.86]	[-0.04]	[0.93]
Supply 더미: 없는 경우	-0.105	-2.094***	1.006
	[-0.12]	[-3.27]	[1.19]
Supply 사업주더미: 없는 경우	-0.674	2.315**	-2.398
	[-0.38]	[2.53]	[-1.31]

주 : t통계량은 독립변수 추정치 아래 괄호 안에 제시되어 있음. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 추정치가 유의함을 나타냄.

○ 이자 스프레드의 결정요인들

	벤치마크: 모든 계약들. Reg.1	높은 국가 신용위험 Reg.2	낮은 국가 신용위험 Reg.3
상수	130.156	59.416	262.297***
	[1.04]	[0.19]	[3.06]
국가 신용위험	36.651*		
	[1.83]		
섹터 더미: 석유	-96.272***	-167.603**	-72.362***
	[-5.30]	[-2.48]	[-3.96]
섹터 더미: 가스	-85.579***	27.208	-78.469**
	[-4.08]	[0.22]	[-3.90]
재대출	47.150*	10.004	-33.953
	[1.65]	[0.05]	[1.22]
통화위험	-10.369	-68.794	-4.383
	[-0.55]	[-0.29]	[-0.25]
대출규모	0.038**	-0.072	-0.043**
	[-2.14]	[-0.67]	[-2.55]
O&M 더미: 없는 경우	-57.433	-95.623	-62.753
	[-1.14]	[-0.38]	[-1.24]
O&M 사업주더미: 없는 경우	9.848	86.216	21.746
	[0.16]	[0.38]	[0.35]
Construction 더미: 없는 경우	5.254	68.060	-10.576
	[0.21]	[0.82]	[-0.38]
Construction 사업주더미:없는 경우	124.099	256.638	omitted
	[1.24]	[0.91]	
EPC 더미: 없는 경우	47.004***	87.837	32.154*
	[2.77]	[1.38]	[1.86]
EPC 사업주 더미: 없는 경우	-48.976	-22.219	-48.940
	[-1.49]	[-0.10]	[-1.54]
Off-taking 더미: 없는 경우	1.572	21.129	-1.481
	[0.09]	[0.26]	[-0.08]
Off-taking 사업주더미: 없는 경우	64.482**	89.434	59.610**
	[2.54]	[0.50	[2.35]
Supply 더미: 없는 경우	-24.525	-115.034	-7.752
	[-0.75]	[-0.88]	[-0.23]
Supply 사업주더미: 없는 경우	26.008	omitted	23.702
	[0.38]		[0.37]

주 : t통계량은 독립변수 추정치 아래 괄호 안에 제시되어 있음. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 추정치가 유의함을 나타냄.

2. 참고문헌

기획재정부 보도자료 “해외 프로젝트 수주 확대를 위한 금융조달 여건 개선 방안 마련”, 2011.9

김현태 외 5인, “해외자원개발금융”, 한국금융연수원 2011

박동규 “프로젝트 파이낸스의 개념과 실제” 제3판 명경사 2009

성동원(2011), “해외자원개발을 위한 정책금융의 역할”, 해외경제연구소 산업투자조사실.

주상진 “기고문-자원개발과 프로젝트 파이낸스 – 시행착오, 아는 만큼 줄일 수 있다” Latin Energy & Resources Vol.14 지식경제부

지식경제부 “대한민국 자원강국으로 가는 길” 2012.2

Corielli, F., S. Gatti, and A. Steffanoni (2010), “Risk Shifting through Nonfinancial Contracts: Effects on Loan Spreads and Capital Structure of Project Finance Deals”, Journal of Money, Credit and Banking, 42(7), 1295–1320.

Dealogic (2012), “Project Ware Database”

정책 이슈페이퍼 12-16

해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화 조건과 정책과제

2012년 11월 6일 인쇄
2012년 11월 7일 발행

저 자 최 봉 석 외
발행인 김 진 우
발행처 **에너지경제연구원**
4 3 7-7 1 3 경기도 의왕시 내손순환로 132
전화: (031)420-2114(代) 팩시밀리 : (031)422-4958
등 록 1992년 12월 7일 제7호
인 쇄 범 신 사 (02)503-8737