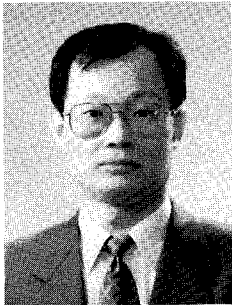


# 에너지산업 투자재원 조달문제

文 英 錫 팀장  
에너지경제연구원



**금년** 10월에 동경에서 일주일간 개최된 16차 세계에너지회의와 총회에서는 에너지를 둘러싼 거의 모든 문제들이 망라되어 논문발표와 토론이 있었다. 여러 분과토론중에서 특히 관심을 모았던 주제중 하나는 개발도상국의 에너지기반시설 확충 투자소요와 이의 재원조달문제였다. 이는 선진 에너지기업으로서 신규시장 진출 및 확대의 기회이고 투자대상국인 개발도상국 입장에서는 안정적인 에너지공급원의 확충차원에서 관심을 모았다. 이 문제는 개발도상국에 국한된 문제가 아니라 세계 에너지업계의 공동관심사에 해당한다. 우리나라의 입장에서 에너지시설 소요투자재원 조달문제는 안정적인 에너지공

급이 국민경제에 갖는 중요성에 비추어 볼 때 현안과제에 해당한다. 일례로 최근의 장기전력수급 계획에 의하면 2006년까지 신규 발전소 건설투자비 소요만 약 40조원에 달하고 있다. 우리나라는 현재 이와 같은 막대한 전원설비를 비롯하여 각종 에너지공급 기반시설의 투자재원 부족문제를 해결하기 위한 방안으로 민간자본의 유치 및 동원방안을 논의하고 있다. 이와 관련하여 동경총회에서 거론된 에너지관련 투자재원 조달방안에 대한 논의를 정리해 본다.

투자재원 부족문제가 심각하게 나타나고 있는 나라는 아무래도 선진공업국이 아니라 개발도상국이라고 할 수 있다. 우리나라는 이미 개발도상의 단계는 벗어나 선진공업국의 반열에 들고 있지만 에너지 기반시설의 확충 및 재원 조달 문제와 관련해서는 개발도상국들이 안고 있는 문제들의 상당 부분이 공통적으로 적용된다 하겠다. 따라서 개발도상국인들이 재원조달 측면에서 봉착하고 있는 문제점 및 이에 대한 대책은 우리에게도 많은 시사점이 있다.

## 민간재원 조달의 필요성

어느나라나 공통적으로 직면하고 있는 문제가 안정적인 에너지 공급시설 확보를 위해서 국내자본 시장을 활성화해야 한다는 과제이다. 주요 에너지관련투자가 국내에서 소비되는 에너지를 공급하는데 소요되는 나라의 경우에는 특히 대부분의 투자소요를 국내저축을 통해 조달해야 한다. 물론 해외자본도 유용하게 사용될 수 있지만 이는 어디까지나 일시적인 방편에 불과할 뿐이다. 에너지 프로젝트의 자본을 조달하는 것이 국내자본시장의 발전에 관건이 될 수도 있다. 저소득국가나 또는 중진국으로 분류되는 나라들에 있어서 사회간접자본투자는 그나라 전체 투자의 대부분을 점하는 경우가 많다. 사회간접 자본(SOC: 상수도, 도로, 통신 등)투자에서 전원설비투자는 전체의 50% 가량을 점하는 것이 통상의 경우이다.

따라서 에너지와 관련된 투자를 국내에서 적기에 조달하지 못하는 상황에서 국내 자본시장의 내연적 외연적 발전을 기대하기는 어려운

실정이다. 선진공업국의 경우를 보면 국내자본시장(금융기관)은 이 사회간접자본 프로젝트의 자본 조달과정을 통해 크게 성장하였고, 지금도 이들 프로젝트에 크게 의존하고 있음을 쉽게 발견할 수 있다. 뿐만 아니라 워낙 대규모투자가 이루어지기 때문에 사회간접자본투자의 성공적 조달 및 집행은 실제로 국민경제 전체의 자본 배분의 효율성증대에 크게 기여하고 있다.

그러나 개발도상국의 경우에는 이러한 SOC투자 자본동원이 매우 비효율적으로 이루어지고 있다. 대부분의 개발도상국의 경우 SOC를 확충함에 있어 금융기관 대신에 국가가 자본동원의 책무를 담당하고 있다. 따라서 소요투자액의 대부분이 정부저축, 구체적으로는 조세를 통해 징수되는 재원에 크게 의존할 수 밖에 없다. 즉 자본동원면에서 정부조세에 과도하게 의존하고 있어서 사회전체적인 자원조달의 큰 부분을 차지하는 SOC투자가 자본시장의 매개없이 동원되고 있다. 정부가 자원조달까지 담당하는 이 방식은 국내자본시장이 사회간접자본 투자자원 조달과정에서 배제되고 그 결과로 자본시장 발전이 제약되는 악순환을 초래한다. 이러한 현상은 에너지관련 투자의 경우 더욱 심각하게 나타나고 있다.

총투자액의 상당부분이 자본시

장에서 배제되는 것 뿐만 아니라, 이들 나라들은 이제 막 커나가려는 자본시장에 대해 과도한 조세를 부과함으로써 정상적인 발전 자체를 위축시키는 경우가 많다. 이자율 통제, 지불준비금 규제, 정부 국공채의 강제적 인수 중용 등의 규제를 남발함으로써 이들 금융기관이 국내 민간저축이 효율적으로 동원하는 것을 저해하고 있다. 선진국의 경우 약 90%의 민간저축이 금융기관을 통해 동원되고 있다. 반면에 개발도상국의 경우 이 비율은 지극히 낮다. 개발도상국의 경우 공공저축 및 민간저축액중 1/3정도만이 금융기관의 매개를 거쳐 동원되고 있으며, 이 1/3중에서 2/3정도는 다시 정부의 정책금융을 통해 배분되고 있다. 따라서 자본시장이 자율적으로 배분할 수 있는 자금액은 미미한 비율에 그친다. 이러한 문제점은 개발도상국의 자본시장에서는 예외 없이 나타나는 전형적 현상이다.

자본의 동원 및 배분에서 국가에 지나치게 의존(또는 국가가 지나치게 통제)하는 것이 가장 심각한 문제점이며, 이로부터 탈피하여 자본시장과 민간부문의 역할을 제고하는 것이 개발도상국의 자본시장 발전의 핵심과제라고 할 수 있다. 정부에 의해 강력히 통제되는 에너지관련 기업은 운영상에서 상업적인 기준이외의 요소에 의해

제약을 받게 되고, 그 결과 정부의 보조금 없이는 운영이 어려운 경우가 많다. 이러한 상황에서는 민간부문에 에너지분야에 투자할 인센티브가 없다. 그리고 많은 경우에 이 에너지기업은 국영독점기업체 형태로 운영되고 있어 원천적으로 민간자본과의 경쟁이 불가능한 상황에 있다.

그러나 정부주도에서 민간 자본시장을 활용하는 방식으로 옮겨가는 것이 쉬운 일은 아니다. 우선 정부가 에너지기업을 관리하는 방식부터 변해야 한다. 정부 직접통제 방식에서 한발 물러나 시장원리와 전문규제기관을 활용하는 간접통제방식으로 전환해야 한다. 하지만 이렇게 한다하더라도 과거의 관행에 익숙해 있는 탓에 민간부문은 정부가 공약하는 체질개선을 액면 그대로 받아들이지 않고 그동안 공공부문이 조달해온 투자를 대체하기에 충분한 재원을 조달하기를 꺼리는 상황이 발생한다. 이런 상황에서 정부는 할 수 없이 투자보수를 보장이나 다른 규제방식을 통해 공공자본을 조달하게 되고 이는 자본시장의 발전을 저해한다. 이러한 딜레마가 통상의 개발도상국들이 처해 있는 실정이다.

개발도상국이 추진하고 있는 민간부문을 활용하려는 각종방안들중 상당수는 외국자본의 유치에 주안점을 두고 있다. 국내자본시

장의 활용방안이나 활성화조치는 외국자본 유치 열기에 소홀히 다루어지는 경우가 많다. 그리고 외자조달과정에 정부가 깊숙히 관여하게 되어 실제로 상당한 지원을 담보로 외자가 유치되는 경우가 발생한다. 이처럼 정부신용을 담보로 조달되는 외자는 근본적으로 한계를 가질 수 밖에 없고 그 액수에 있어서도 소요량에 훨씬 못미치고 있다.

최근 들어서는 투자위험을 적절히 분산하기 위해서 복잡한 법적 서류를 갖춘 선진기법의 프로젝트 파이낸싱<sup>1)</sup>이 해외재원 조달방면에서 새로운 지평을 열고 있다. 건설(Build)해서 소유(Own)는 하되 실제 설비운영은 기존업체에 양여(Transfer)하는 이른바 BOT방식이나 그의 변형된 형태들(BOO, BOOT)의 계약이 어려운 정치적인 결단 없이도 재원을 조달할 수 있는 방안으로 각광받고 있다. 정부와 개발주체(Developer)간에 이루어지는 양해각서(Memoranda of Understandings)가 세계각지에서 유행처럼 체결되고 있다. 그러나 실제로 투

자에 들어가는 프로젝트는 20개 중에 하나 비율에도 못미치고 있다.

### 민간재원 조달상의 문제점

대부분의 경우에 있어, 프로젝트 파이낸싱을 포함한 민간재원 조달계획이 무산되는 이유는 투자대상국의 기본적인 조건이 충분히 성숙돼 있지 않다는 것이다. 어떤 혁신적인 금융기법(Financial Engineering)도 사회 전반적인 기본요건의 결함을 극복할 수는 없는 것이다. 정부와 개발주체들이 현재 봉착하고 있는 어려움들은 투자대상국의 실물부문(에너지부문)에 산재되어 있는 것으로서 이들 각종 문제점들을 개선할 수 있는 적절한 조치가 선행되지 않는한 앞으로도 계속될 것이다. 그 중에서도 가장 기본적인 문제점으로 제시되고 있는 것은 가격제도, 독점적 시장구조, 소유구조 세가지를 들 수 있다. 이 세가지 문제는 비단 해외상업자본 유치상의 애로요인으로 작용할 뿐만 아니라 일반적으로 국내자본을 금융시장을 통해 조달하는데도 마찬가지로 적용되는 문제점이다. 따라서 각각이 원활한 재원조달에 역기능을 하는 이유와 이의 바람직한 변화방향을 간략하게 짚어볼 필요가 있다.

### 1. 에너지가격제도

에너지제품들 그중에서도 특히 전력이 “사회적(Social)”제품으로 인정되어 이들 소비에 대해 보조금이 지급되는 상황에서는 민간부문의 투자참여를 기대하기 어렵다. 왜냐하면 에너지가격구조가 이러한 보조금을 포함하는 상황에서는 민간부문이 동부문에 참여해서 이윤을 창출할 수 없기 때문이다.

에너지가격이 적정수준이 아니라 문제해 부가하여 가격설정이 정치적인 결정으로 향해지는 경우가 많아 불확실한 요인(uncertainty)의 개입이 많다. 이런 불확실성은 투자위험성을 높이고 투자자들 입장에서는 가격결정 과정이 충분히 투명해지거나 아니면 높은 투자보수율이 사전에 보장되기전에는 투자를 꺼리기 마련이다. 따라서 민간투자재원 확보를 위한 에너지부문 개혁프로그램은 예측가능하고 안정적인 가격규제제도를 반드시 포함하고 있어야 한다.

### 2. 독점 : 시장구조

거대한 독점공기업의 존재 역시 민간투자를 저해하는 요인이다. 독점업체들의 의사결정은 반드시 상업적인 기준에 의해서만 이루어지는 것이 아니다. 독점공기업은 민간부문이 자기들의 사업영역에

1) 프로젝트 재원조달(Project Financing)이란 프로젝트 수행에 영향을 미치는 모든 투자위험성(Risk)을 철저히 분석하고 정량화한후 이를 근거로 투자재원의 흐름(Cash Flow)의 변동을 통제하는 계약을 작성하고, 이계약에 의거해 프로젝트회사(Project Company)가 약정된 투자자금을 순차적으로 제공하는 방식을 말한다.

참여하는 것을 자신의 특권에 대한 위협으로 간주하기 쉽다. 그리고 독점기업이 충분한 시장지배력을 갖고 있는 경우에는 민간기업의 수익성에 위협을 가할 수 있기 마련이다. 따라서 민간기업으로서 독점기업의 존재 자체를 투자 위협요인으로 간주하게 된다. 따라서 민간재원의 조달을 위해서는 정부나 독점기업이 이에 상응하는 보상을 해주어야 유치가 가능하게 되며 결국은 투자위험성의 상당부분이 공공부문으로 전가되는 방식이 되어 효율적인 자원배분과는 동떨어진 결과가 초래된다. 결국은 해당산업의 일정부분이 민간부문에게도 개방되어 이들 민간업체들이 독점기업에 대해 어느 정도 교섭력(Bargaining Power)을 확보할 수 있어야만 자신의 투자위험성중 상당부분이 그래도 자신들이 통제(Control)할 수 있는 범위에 있다는 확신을 갖게 한다. 민간자본은 속성상 자신들이 통제할 수 없는 투자위험성이 상존한 상황에서는 투자를 하지 않거나, 아니면 이 위험성에 상응하는 높은 수익률을 요구하기 마련이다.

### 3. 소유구조

정치적으로 민감한 문제이기 때문에 소유구조문제는 에너지부문의 프로젝트 파이낸싱 문제에서 거론되지 않는 경우가 많지만, 실

질적으로는 관건이 되는 경우가 있다. 소유구조 문제는 두가지 경우로 나누어진다. 하나는 공적소유-민간소유이고, 다른 한 경우는 자국소유-외국소유이다. 우리나라의 경우는 내국소유-외국소유의 문제는 원칙적으로 자국소유를 견지하고 있으므로 별문제가 되지 않는다 하겠다.

국영에너지기업이 민간기업 방식으로 운영되고 있다면 문제될 것이 없다. 국영기업체는 필요한 재원을 채권(Debt)형식으로 조달하고, 개별 민간저축자들은 채권 수익률이 높을 경우 기꺼이 채권을 구입하게 된다. 정부는 채권의 지불보증을 해주고, 국영기업의 독점기업권을 보장해 주는 대신에 이 업체에 부과된 공급의무를 감독하는 역할을 담당한다. 캐나다의 전력산업이 이 형태로 운영되고 있다. 비록 소유권은 민간에 속해 있지만 일본의 전력산업도 위와 비슷한 방식으로 재원을 조달하고 있다. 일본전력회사는 주식발행보다는 채권발행으로 대부분의 재원을 조달하며, 이것이 가능한 것은 민간이 이 채권은 정부가 투자위험성에 대해 보증을 서는 것으로 인식하고 있기 때문이다. 강력한 법집행체제 및 사적재산권 존중의 전통이 이러한 방식의 재원조달이 가능하게 된 배경이다.

그러나 대부분의 개발도상국에

서는 사정이 그렇지 못하다. 에너지업체의 경영이 정치상황에 의해 좌우되기 쉬워서, 정치적변수로 인한 불확실성이 채권투자의 위험성을 높이고 있다. 통상 에너지업체의 채권은 정부채권과 동일한 조건으로 발행되고 있으며, 이 채권이 채권시장에서 소화되는 나라는 예외에 속하고 거의 대부분의 경우가 정부의 총용에 의해 금융기관에 강제 인수되고 있는 실정이다. 이런 처지에 있는 에너지업체로서는 그들이 아무리 효율적으로 조직을 재편하고 시장원칙에 의해 경영방식을 쇠신해도 투자자들에게 이를 납득시키기 어렵다. 민간투자자들은 이들 에너지업체의 경영실적이 아무리 호전되어도 이 경영실적을 정부정책변화의 결과로 볼뿐 상업적인 필요성의 산물로 받아들이지 않는다.

### 맺음말

이상의 논의를 우리나라의 입장에서 재정리해볼 필요가 있다. 왜냐하면 우리나라의 경우는 통상의 개발도상국이 당면하고 있는 문제의 상당부분이 이미 해결되어 있거나 상대적으로 용이하게 해결할 수 있는 처지까지 발전해 있기 때문이다. 하지만 위에서 근본적인 문제로 제기되고 있는 가격구조 및 소유구조 문제는 일부 수정된 (93페이지에 계속)