

글로벌 프로젝트 파이낸스 최근 동향 및 상업위험 분석*

김 상 만**

-
- I. 서 론
 - II. 글로벌 프로젝트 파이낸스 최근 동향
 - III. 글로벌 프로젝트 파이낸스의 상업위험 및 감소방안
 - IV. 최근 글로벌 프로젝트 파이낸스 사례 분석
 - V. 결 론

주제어 : 글로벌 프로젝트, 프로젝트 파이낸스(PF), 상업위험,
프로젝트 컴퍼니(SPC), 금융기관, 현금흐름

I. 서 론

2013년 우리나라의 해외건설 수주액은 652억 달러로 2011년의 716억 달러에

* 본고는 제50회 한국무역상무학회 동계학술세미나에서 발표한 내용을 개고한 것임.

** 덕성여자대학교 국제통상학과 조교수, 법학박사, 미국 뉴욕주 변호사

이어 역대 2위를 기록하였고¹⁾, 수출실적은 5,597억 달러로 사상 최고치를 기록하였다.²⁾ 세계화 및 글로벌 경제개발에 따라 글로벌 프로젝트가 증가하고 있고, 2013년 삼성물산이 59억 달러의 호주 철광석 프로젝트, 현대중공업이 33억 달러의 사우디 화력발전소 프로젝트를 수주하는 등 우리나라도 대규모 글로벌 프로젝트에서 경쟁력이 향상되고 있다. 전통적으로는 대규모 글로벌 프로젝트를 추진하는 경우에도 사업주(정부 또는 기업)가 자신의 신용으로 자금을 조달하는 것이 보편적이었지만, 1980년대 후반부터는 프로젝트 파이낸스(project finance : “PF”)방식이 널리 확대되었으며³⁾, 2000년대에 들어서는 주도적인 사업추진방식으로 자리를 잡았다.⁴⁾ 특히 지난 20여 년간 각국의 민영화는 주로 프로젝트 파이낸스방식으로 진행되었는데, 이러한 현상은 개발도상국은 물론 선진국에서도 발생하였다.⁵⁾

프로젝트 파이낸스는 프로젝트 자체에서 발생하는 현금흐름(cash flow)에 기초하여 용자하는 장기금융조달방식(long-term debt financing)으로 프로젝트 건설시공·운영·수익 리스크를 상세히 평가하고, 계약 및 기타 약정을 통하여 이러한 리스크를 투자자(사업주), 대주(lenders) 및 기타 당사자들 간 배분하는 것을 기본으로 한다.⁶⁾ 국내에서는 2011년 ‘PF 부실 대출’로 인하여 많은 저축은행들이 영업정지 되면서 프로젝트 파이낸스에 대한 관심이 집중되었고⁷⁾, 저축은행 사태로 프로젝트 파이낸스에 대한 부정적 의견 내지는 우려가 많다. 그러나 글로벌 프로젝트에서 프로젝트 파이낸스는 자금조달방법으로 선호되며 그 규모는 지속적으로 증가하고 있다.

본 연구에서는 글로벌 프로젝트 파이낸스의 개념, 특징, 위험요소 등을 분석

1) 2013.12.30.자 국토교통부 보도자료.

2) 2014.1.10.자 산업통상자원부 보도자료.

3) Graham Vinter, *Project Finance*, London Sweet & Maxwell, 1998, p.vii.

4) 김상만, “프로젝트 파이낸스방식 수출거래에서 수출보험의 역할”, 국제거래법연구, 국제거래법학회, 제17집 제2호, 2008, p. 151.

5) E.R. Yescombe, *Principles of Project Finance*, Academic Press, 2002, p. 5.

6) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p. 1.

7) 권영준, “프로젝트 파이낸스의 대출에 대한 저축은행 이사의 손해배상책임”, 비교사법연구, 한국비교사법학회, 제19집 제1호, 2011, p. 213.

하여 글로벌 프로젝트 파이낸스의 이해를 돕고, 이를 통하여 국내에서의 프로젝트 파이낸스에 대한 부정적 입장 내지는 우려를 해소하고 올바른 금융조달 방식으로 정착하는데 기여하고자 한다. 그리고 글로벌 프로젝트 파이낸스의 최근 동향을 살펴봄으로써 우리나라의 수출기업(건설사 등) 및 금융기관들의 글로벌 프로젝트 파이낸스 참여를 확대하는데 기여하고자 한다. 또한, 글로벌 프로젝트 파이낸스의 다양한 위험요소 및 감소방안에 대해 분석함으로써 프로젝트 파이낸스의 각 참여자들이 위험요소를 경감시키는 장치를 강구하여 글로벌 프로젝트가 성공적으로 수행되는데 도움을 주고자 한다. 2013년 3월 금융지원이 확정된 글로벌 프로젝트 파이낸스의 사례분석을 통하여 글로벌 프로젝트 파이낸스에 대한 종합적이고 실무적인 이해를 돕고자 한다. 끝으로 본 연구를 통하여 글로벌 프로젝트 파이낸스의 확대 및 성공적인 마무리를 통하여 지속되는 세계경기불황을 조속히 타개하고, 안정적인 세계경제성장을 실현하는데 기여하고자 한다.

본 연구에서는 프로젝트 파이낸스에 대한 문헌연구와 최근 국내기업이 건설 시공업체로 참여한 글로벌 프로젝트 실제 사례를 각 상업위험요소별로 분석하는 연구방법을 사용하였다. 한편, 프로젝트 파이낸스에 대한 선행연구는 많지만, 본고에서는 글로벌 프로젝트 파이낸스의 각 상업위험 및 감소방법, 그리고 글로벌 프로젝트 파이낸스의 최근 동향을 분석하였고, 지난해 국내기업이 건설 시공사로 참여한 글로벌 프로젝트 파이낸스 사례의 상업위험 및 감소방법을 분석함으로써 글로벌 프로젝트 파이낸스의 실무적 이해를 제고한다는 점에서 차이가 있다.

Ⅱ. 글로벌 프로젝트 파이낸스 최근 동향

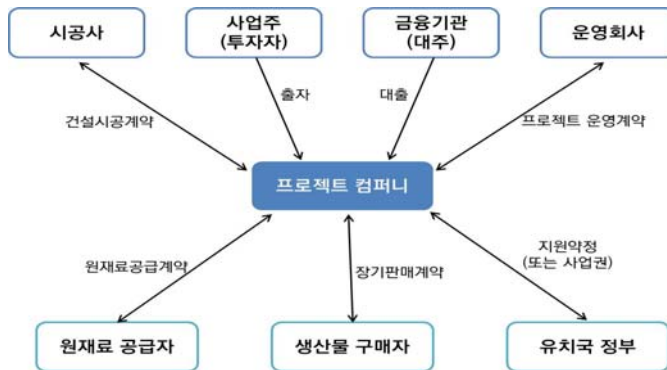
1. 프로젝트 파이낸스의 의의 및 특징

1) 의의

프로젝트 파이낸스는 대주인 금융기관이 특정 프로젝트로부터 발생하는 미래의 현금흐름과 프로젝트 자체의 자산가치(asset value)에 기초하여 용자하는

금융기법이다.⁸⁾ 일반적인 프로젝트에서는 사업주(sponsor)가 프로젝트에 소요되는 자금을 전액 출자하거나 직접 차입하여 사업을 추진한다. 그러나 프로젝트 파이낸스에서는 사업주는 사업에 필요한 자금을 직접 차입하지 않고, 프로젝트 컴퍼니(project company)를 설립하여 프로젝트 컴퍼니가 직접 차주가 되도록 하며, 프로젝트 컴퍼니의 차입에 대하여 사업주는 상환책임이 없거나 제한된다.⁹⁾ 이에 따라 프로젝트 파이낸스에서 대주는 현금흐름과 프로젝트 자체의 자산을 우선적으로 검토한다.¹⁰⁾ 프로젝트 파이낸스는 거래구조가 복잡하고 많은 당사자들이 참여하기 때문에 많은 비용과 시간이 소요되는 바, 주로 대규모의 장기금융조달 프로젝트에서 이용된다.¹¹⁾ 프로젝트 파이낸스에서는 미래의 현금흐름 확보가 가장 중요하기 때문에 대출금의 상환에 필요한 현금흐름의 확보를 위하여 수많은 당사자들이 참여하고 다양한 직간접적인 담보장치가 요구된다.

〈그림 1〉 프로젝트 파이낸스 도해



8) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p.1.

'Project finance is a method of raising long-term debt financing for major projects through "financial engineering," based on lending against the cash flow generated by the project alone.'

9) Scott L. Hoffman, *The Law and Business of International Project Finance*, Cambridge University Press, 2008, p. 4.

10) Peter K Nevitt, *Project Finance*, Euromoney Publications, 1995, p. 3.

11) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p. 1.

프로젝트 파이낸스는 1856년 수에즈운하 개발사업에서 최초로 도입되었지만,¹²⁾ 진정한 의미에서의 프로젝트 파이낸스는 1930년대의 미국 텍사스주를 중심으로 활발하게 진행되었던 원유개발사업이라고 할 수 있고,¹³⁾ 널리 보급된 것은 1980년대에 들어서부터다. 국내에서는 1994년 8월에 제정된 『사회간접시설에 대한 민간자본유치 촉진법』에 의해 프로젝트 파이낸스 방식이 활용되기 시작하였다. 대표적인 사례로는 1995년 한국산업은행이 주관사로 국내금융기관으로 대주단을 구성하여 대출한 ‘영종도 신공항고속도로 프로젝트(약 13,000억원)’ 및 ‘이화령터널(670억원) 프로젝트’가 있다.¹⁴⁾ 그러나 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 건설경기가 침체되면서, 저축은행, 증권사 등의 부동산 PF대출이 부실화되면서 프로젝트 파이낸스는 사회·경제적 문제로 확대되었고, 이로 인하여 프로젝트 파이낸스에 대한 부정적 견해들이 많다.

프로젝트 파이낸스는 미래의 현금흐름(즉 사업성)을 바탕으로 하는 금융기법이기 때문에 다음과 같은 요건이 필요하다. i) 미래의 현금흐름을 예측할 수 있어야 한다. 프로젝트의 성패는 결국 미래의 현금에 달려 있다. 미래의 현금흐름 예측을 위해서는 다양한 가정이 불가피하지만, 이러한 가정의 불확실성이 높을수록 위험이 크게 된다. ii) 생산물의 생산 및 판매가 장기적(예 : 대출금 상환기간)으로 안정적이어야 한다. 현금흐름은 생산물의 판매를 통해 이루어지므로 안정적인 현금흐름을 위해서는 생산물의 안정적인 장기판매가 요구된다. 안정적인 장기판매를 위해서는 프로젝트 추진단계에서 장기판매계약을 체결하는 것이 필요하다. iii) 자원의 매장량이나 생산기술이 확실해야 한다. 자원개발 프로젝트에서는 자원의 매장량이 확인되어야 한다. 물론 자원의 양뿐만 아니라 질도 확인된 것이어야 한다. 그리고 생산프로젝트의 경우 생산기술이 상업적으로 증명된 것이어야 하며, 라이프 사이클이 짧은 것은 적합하지 않다.

12) 반기로, 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원, 2007, p. 4.

13) 김영기, “최근 국제 프로젝트 파이낸스 시장 동향과 시사점”, 수은해외경제연구, 2002.11, p. 12.

14) 반기로, 전게서, p. 285, p. 482.

2) 특징¹⁵⁾

OECD 공적지원수출신용협약(Arrangement on Officially Supported Export Credits)에서는 당해 사업으로부터 창출되는 현금흐름 및 수익, 그리고 사업체의 자산이 대출금 상환의 재원이 되는 것을 프로젝트 파이낸스로 보고 있다.¹⁶⁾ 프로젝트 파이낸스의 가장 두드러진 특징은 차주는 신설회사인 프로젝트 컴퍼니이며, 금융기관은 사업주에 대해 대출금 상환청구권이 없거나 상환청구권이 제한된다는 것이다. 이에 따라 잠재적인 대주들은 프로젝트에서 발생할 수 있는 모든 위험을 면밀하게 평가하고 그 위험들을 축소하거나 통제하는 것을 확실하게 한다.¹⁷⁾ 프로젝트 파이낸스는 사업주가 위험부담을 기피하는 대규모 프로젝트에 대한 자금조달수단으로 많이 이용되고 있다.

프로젝트 파이낸스와 기업금융(corporate finance)과의 주된 차이점은 다음과 같다. i) 기업금융은 신용도가 있는 기존 기업에 대한 대출로서 기업의 용도를 바탕으로 대출이 이루어지는 반면, 프로젝트 파이낸스는 신용도가 없는 신설회사에 대한 대출로서 상환의 주재원은 당해 프로젝트의 미래 현금흐름이

15) 김상만, 국제거래법, 두남, 2011, pp. 404~405.

16) APPENDIX 1: ELIGIBILITY CRITERIA FOR PROJECT FINANCE TRANSACTIONS I. BASIC CRITERIA

The transaction involves/is characterised by:

- a) The financing of a particular economic unit in which a lender is satisfied to consider the cash flows and earnings of that economic unit as the source of funds from which a loan will be repaid and to the assets of the economic unit as collateral for the loan.
- b) Financing of export transactions with an independent (legally and economically) project company, e.g. special purpose company, in respect of investment projects generating their own revenues.
- c) Appropriate risk-sharing among the partners of the project, e.g. private or creditworthy public shareholders, exporters, creditors, off-takers, including adequate equity.
- d) Project cash flow sufficient during the entire repayment period to cover operating costs and debt service for outside funds.
- h) Limited or no recourse to the sponsors of the private sector shareholders/sponsors of the project after completion.

17) Sheldon Leader, David Ong, *Global Project Finance, Human Rights and Sustainable Development*, Cambridge University Press, 2011, p. 239.

다. 따라서 프로젝트가 실패하여도 사업주에 대한 상환청구권이 없거나 제한되어, 자금을 공여하는 금융기관에게는 리스크가 매우 높다. ii)기업금융에서는 사업주가 대출금의 상환의무를 부담하지만, 프로젝트 파이낸스에서는 프로젝트 컴퍼니가 차주로서 원리금상환의무를 부담한다. 따라서 프로젝트 컴퍼니의 차입금은 사업주의 대차대조표상 부외(Off Balance)채무로 표시되거나 아예 표시되지 않으므로, 사업주의 재무제표는 악화되지 않는다. iii)기업금융에서는 사업주가 차주가 되어 대출금의 상환의무를 부담하게 되거나 차주가 지급보증을 하게 되어 사업주에게 이행을 청구할 수 있다. 그러나 프로젝트 파이낸스에서는 사업주는 차주도 아니며, 대출에 대한 보증도 하지 않으므로 사업주에게 소구권을 행사할 수 없다. iv)프로젝트 파이낸스는 기업금융에 비해서 대출금이 대규모이다. 이에 따라 당해 소요자금을 용이하게 조달하기 위하여 컨소시엄(consortium)을 구성하고, 대주인 금융기관은 자금부담 및 위험분산 차원에서 단독대출(single loan)보다는 신디케이티드론(syndicated loan)을 통해 자금을 공여하는 경우가 많다. v)기업금융에 비해서 프로젝트 파이낸스에는 다수의 당사자가 참여하고 그 구조가 복잡하기 때문에 준비에 상당한 시간이 소요되며, 프로젝트의 객관성 및 신뢰성을 유지하기 위해서 금융전문기관, 변호사, 회계사, 세무전문가, 보험회사, 기술자, 환경전문가 등 외부전문가들의 참여가 필수적이다. vi)금융기관은 대출금의 회수를 확실하게 하기 위하여 프로젝트 유치국 정부, 사업주, 원재료공급자, 생산물구매자 등 제3자로부터 다양한 보장을 요구한다. vii)기업금융에 비해 리스크가 높기 때문에 금융기관은 대출금에 대해 높은 가산금리(spread)를 받게 된다. 프로젝트 파이낸스는 대표적인 'High Risk High Return' 금융이라고 할 수 있다.

3) 주요 당사자

프로젝트 파이낸스의 주요 당사자에는 사업주, 금융기관(대주), 프로젝트 컴퍼니, 프로젝트 시공사(EPC Contractor), 유치국정부(Host Country Government), 수출신용기관(ECA)¹⁸⁾ 등이 있다. 이들 당사자들의 위험은 서로 동질적이거나

18) 수출신용기관(export credit agency : ECA) : 수출거래에 대해 수출보험/수출신용보증 또는 수출금융을 제공하는 기관으로 우리나라에서는 한국무역보험공사와 한국수출입은행이 있다.

보완적인 면도 있고, 상충되는 면도 있어 프로젝트 파이낸스가 성사되기 위해서는 적절한 협의와 조율이 요구된다. 사업주는 프로젝트를 실질적으로 추진하는 주체이며, 출자금(equity) 또는 후순위대출금(subordinated loan)만 손실을 보며 기타 채무에 대해서는 책임을 부담하지 않는다. 사업주는 대출금에 대해 직접 상환할 의무를 부담하지는 않지만, 프로젝트 완공보증, 프로젝트 컴퍼니에 대한 출자, 프로젝트 컴퍼니에 대한 일정한 상태의 유지 등에 대해 보장을 하는 등의 책임을 부담한다. 금융기관은 금융자문역할과 융자기능을 한다. 사업추진단계에서부터 사업주는 금융자문기관(financial advisor)¹⁹⁾을 고용하여 금융에 대한 자문을 받는다. 프로젝트에 소요되는 자금을 공여하는 금융기관은 실질적으로 프로젝트에 대한 위험을 부담하게 되므로 사업주 이상으로 심도 있게 사업성검토를 한다. 금융기관은 소요자금을 대출하는데, PF는 사업성을 주된 상환재원으로 하므로 금융기관은 PF의 사업성을 면밀히 검토하고 각종 담보장치를 요구한다. 금융기관이 프로젝트 컴퍼니 앞 직접 대출하여 프로젝트 운영을 통한 현금흐름을 통해 회수하는 것이 본질적이다.

프로젝트 컴퍼니는 사업주가 새로운 사업을 위해 신규로 설립한 회사로 프로젝트 파이낸스의 차주(Borrower)가 된다. 프로젝트 컴퍼니는 신설회사로 재무자료가 없을 뿐만 아니라 신용등급도 받을 수 없다. 프로젝트 컴퍼니는 프로젝트 파이낸스의 모든 자산의 소유자가 되며, 모든 부채의 채무자가 된다. 프로젝트 시공사는 건설시공을 수행한다. 건설시공은 프로젝트의 본질적인 부분이기 때문에 사업주는 엄격한 심사를 통해서 시공사를 선정한다. 시공사가 엔지니어링까지 맡을 수도 있고, 별도의 엔지니어링회사를 정할 수도 있다. 엔지니어링회사는 프로젝트 설비건설을 위한 기초설계 및 본 설계를 담당하며, 공정을 점검하는 역할을 수행한다.

프로젝트 파이낸스는 발전, 도로, 철도, 통신 등 사회인프라를 위한 사업이 많은데, 이러한 사업은 프로젝트 유치국입장에서도 절실한 사업이므로 유치국 정부에서 세제혜택, 송금보장, 전력공급, 용지제공 등 일정한 약정을 한다. 상업금융기관은 해외건설 프로젝트에 소요되는 자금을 전부 공여하기 보다는 그

19) 금융자문기관 : 프로젝트 예비사업성 검토(preliminary feasibility study), 계획수립(planning), 금융추진 업무(arranging finance), 금융모니터링(monitering the financing) 등의 역할 수행한다.

중 일부는 수출신용기관이 참여하는 것을 선호한다. 그 이유는 위험을 분담하고, 수출신용기관이 참여하는 경우 해당 국가의 공적채권으로 분류되어 채무불이행발생 시 파리클럽(Paris Club)²⁰⁾ 대상이 될 수 있으며²¹⁾, 이 경우 외교적인 해결도 가능하기 때문이다.²²⁾ 수출신용기관도 해외건설 프로젝트에서 자국 기업이 시공사로 참여하는 경우 수출증진을 위해 수출신용지원을 하고 있다. 수출신용기관이 참여하는 방식에는 소요자금의 일부를 직접 대출하는 방식과 상업금융기관이 대출하고 수출신용기관이 수출보험(또는 수출신용보증)으로 지원하는 방식이 있다.

4) 장단점

프로젝트 파이낸스를 결정하는 주된 당사자는 금융을 필요로 하는 사업주와 금융을 제공하는 금융기관(대주)인데, 사업주와 대주의 입장에서의 장점은 다음과 같다. 우선, 사업주에게는 다음과 같은 장점이 있다. i)사업위험을 분산시킬 수 있다. 사업주는 사업을 추진하는 주체이므로 사업실패 시 소요자금 전액에 대해 손실을 보는 것이 일반적이겠지만, 사업주는 지분출자만 하며, 직접 차주가 되지 않으며, 상환보증도 하지 않으므로 대출금에 대해서는 상환책임이 없다. ii)사업주는 적은 투자자금으로 높은 레버리지 효과(leverage effect)를 얻을 수 있다. 일정금액의 지분출자만 하고 소요자금의 상당부분을 금융기관이 프로젝트 컴퍼니 앞으로 대출하게 되므로 높은 투자효과를 얻을 수 있다. iii)금융기관의 대출금이 사업주의 차입금으로 계상되지 않으므로 사업주의 재무건전성에 영향을 미치지 않는다. 프로젝트 파이낸스방식을 취하지 않고 사업주가 직접 차입하면 사업주의 대차대조표상 차입금으로 계상되어 차입금 및 부채비율이 높아져 재무건전성이 악화된다. iv)사업주는 차입금액을

20) 파리클럽의 기원은 1956년의 아르헨티나 채무재조정에서 시작되었으며, 현재까지 429개의 합의서가 체결되었으며, 합의금액은 5,730억 달러에 이른다.

(자료 : <http://www.clubdeparis.org/en/>, 2014.1.2.자 방문).

21) 원칙적으로 파리클럽 대상이 되기 위해서는 채권자 및 채무자 모두 국가 또는 공공기관이어야 한다. 따라서 수출신용기관이 지원하고 유치국 정부가 직접 발주하거나 유치국 정부에서 지급보증하는 경우에 한하여 파리클럽 대상이 된다.

22) 김상만, “해외건설 프로젝트의 성공적 수행을 위한 위험요소 및 대처방안에 대한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제50권, 2011, p. 226.

늘릴 수 있다. 프로젝트 파이낸스는 사업주의 신용한도와는 별개로 사업성을 바탕으로 금융을 제공하는 것이므로 사업주는 자신의 신용한도에 영향 없이 추가로 금융을 일으킬 수 있다. v) 사업주는 합작투자로 위험을 분산시킬 수 있다. 대규모 프로젝트에서는 다수의 사업주의 합작투자를 하여 프로젝트 컴퍼니를 설립하여 프로젝트를 추진하므로 위험을 분담할 수 있다. vi) 일반적으로 기업금융에서는 5년 이상의 장기차입이 곤란하나 프로젝트 파이낸스는 미래의 현금흐름 및 사업성을 기초로 대출하는 것으로 장기의 대출이 일반적이다. vii) 신용도가 향상될 수도 있다. 프로젝트 파이낸스는 미래의 현금흐름을 기초로 하는데, 이는 생산물의 판매를 통해 이루어진다. 통상 생산물에 대해 장기판매 계약을 체결하며, 현금흐름은 구매자의 대금지급을 통해 이루어진다. 따라서 구매자의 신용도가 사업주 보다 높은 경우 대출금에 대한 신용도가 향상되는 결과가 된다.

한편, 금융기관(대주)에게는 다음과 같은 장점이 있다. i) 금융기관은 높은 이자수익을 얻을 수 있다. 프로젝트 파이낸스는 기업대출에 비해 가산금리가 높아 금융기관은 높은 이자수익을 얻을 수 있다. ii) 미래 현금흐름 즉 사업성을 기초로 금융을 제공하는 것이므로 사업성분석만 정확히 한다면 기업금융에 비해 안전할 수 있다. iii) 금융기관은 프로젝트 파이낸스 추진에 참여하여 주간사 수수료, 대리은행수수료, 약정수수료 등 각종 수수료²³⁾를 받는다.

프로젝트 파이낸스는 주된 당사자인 사업주와 금융기관의 입장에서는 다음과 같은 단점이 있으며, 이를 적절히 보완하는 것이 프로젝트 파이낸스의 성사 여부에 관심이 된다. 우선, 사업주입장에게는 다음과 같은 단점이 있다. i) 사업성 분석을 위한 다양한 기법이 필요하고 관련 당사자들도 많아서 금융비용이 높다. ii) 프로젝트 추진에 장시간이 소요된다. 위험요소가 많고 면밀한 사업성 검토가 필요하며, 다수의 관련 당사자들의 이해조정이 필요하므로 프로젝트 추진에 장시간이 소요된다. iii) 부대비용이 높다. 사업성분석, 각 참여기관의 수수료 등은 모두 프로젝트 비용에 포함되어 부대비용이 매우 높다. 이에 따라 소규모 프로젝트는 프로젝트 파이낸스방식이 적합하지 않으며, 일정 규모

23) 주간사수수료(PF를 주관하는 주간사은행이 받는 수수료), 대리은행수수료(PF에서 참여한 행의 사무를 대리하는 은행이 받는 수수료), 약정수수료(대출계약이 체결되면 대주는 대출 의무를 부담하게 되는데, 이러한 대출약정에 대한 수수료로 이자와는 별개).

이상의 프로젝트에서만 적합하다. 한편, 금융기관에게는 다음과 같은 단점이 있다. i)대출위험이 높다. 차주는 신용도가 없는 신설회사이므로 차주의 자산을 통한 회수는 어렵고, 사업주의 상환청구권도 행사할 수 없다. ii)금융기관이 사업위험을 부담한다. 통상 금융기관의 대출금이 사업주의 출자금에 비해 높기 때문에 금융기관의 사업위험 부담이 사업주 보다 높다.

2. 글로벌 프로젝트 파이낸스 최근 동향²⁴⁾

1) 개괄

최근 5년간(2008~2012년)의 글로벌 프로젝트 파이낸스 실적을 보면, 2011년에 4,065억 달러로 최고치를 기록하였으며, 2009년에는 2,899억 달러로 최저치를 기록하였다. 2008년의 글로벌 금융위기로 인하여 전 세계적으로 경기가 위축되었기 때문에 프로젝트 파이낸스 실적이 가장 낮았고, 2010년부터 글로벌 경기가 다소 회복조짐을 보임에 따라 2011년에는 실적이 가장 높았던 것으로 보인다. 이는 글로벌 프로젝트 파이낸스는 글로벌 경기에 민감하게 반응한다는 것을 시사하고 있다.

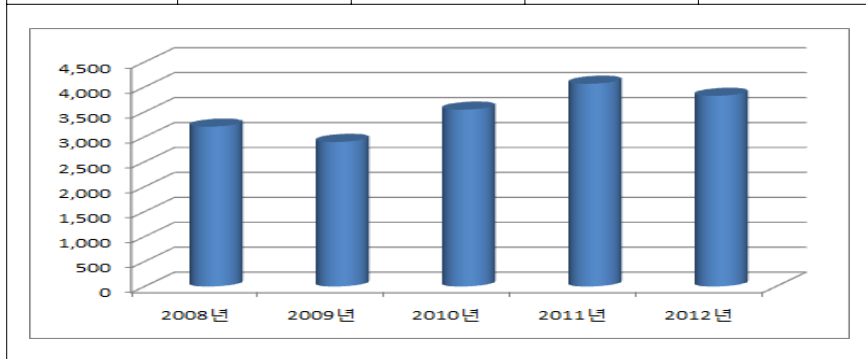
2012년도의 글로벌 프로젝트 파이낸스 실적은 총 3,823억 달러로 전년도의 4,065억 달러에 비해 6% 감소하였고, 2012년의 프로젝트 파이낸스 체결(financial close) 건수는 901건으로 전년도의 976건에 비해 12% 감소하는 등 2012년도의 글로벌 프로젝트 파이낸스 실적은 다소 부진하였다. 다만, 2012년도 제4분기의 실적은 1,042억 달러로 전년도에 비해 12% 상승하였다. 프로젝트 파이낸스를 대출(loan)과 채권(bond)으로 구분하여 살펴보면, 2012년도의 대출은 2,894억 달러로 전년도의 3,272억 달러에 비해 12% 감소하였으나, 채권은 249억 달러로 전년도의 156억 달러에 비해 60% 상승하였고, 2006년의 261억 달러 이후 최고치를 기록하였다.

24) Project Finance Magazine Issue 336, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2012*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2013.2, p. 86~100.; Project Finance Magazine Issue 327, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2011*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2012.2, p. 81~96.; Project Finance Magazine Issue 317, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2012*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2011.2, p. 82~96.

〈표 1〉 연도별 프로젝트 파이낸스 유치실적(2008~2012)

(단위 : 억 달러)

구 분	실 적		건 수	
	금 액	증감율	금 액	증감율
2008	3,205	-	730	-
2009	2,899	△9.5%	726	△1%
2010	3,546	22.3%	875	20.5%
2011	4,065	14.6%	976	11.5%
2012	3,823	△6.0%	901	△7.7%
소 계	17,538	-	4,208	-



자료 : Project Finance Magazine, 2011.2, 2012.2, 2013.2.

2) 지역별 및 국가별 실적 분석

2012년도의 프로젝트 파이낸스 실적을 지역별로 살펴보면, 호주-대양주지역이 827억 달러(61건)로 가장 많았고, 그 뒤로 아시아지역이 629억 달러(147건), 서유럽지역이 554억 달러(187건), 북미지역이 551억 달러(132건), 인도지역이 453억 달러(176건), 남미지역이 417억 달러(112건), 중동-아프리카지역이 350억 달러(69건), 동유럽지역이 81억 달러(17건)를 기록하였다. 한편, 2012년도의 프로젝트 파이낸스 실적을 국가별로 보면, 호주가 819억 달러(55건)로 전년도에 비해 121% 증가하여 1위를 차지하였으며,²⁵⁾ 인도가 449억 달

25) 호주는 프로젝트 파이낸스 유치건수(55건)에 비해 유치실적이 높는데, 그 이유는 2012년

러(172건)로 2위를 차지하였다. 그리고 미국이 410억 달러(108건)로 3위, 브라질이 178억 달러(58건)로 4위, 영국이 172억 달러(44건)로 5위, 프랑스가 132억 달러(56건)로 6위, 멕시코가 123억 달러(23건)로 7위, 말레이시아가 122억 달러(14건)로 8위, 중국이 119억 달러(19건)로 9위, 캐나다가 101억 달러(24건)로 10위를 차지하였으며, 우리나라는 92억 달러(31건)로 11위를 차지하였다.

3) 산업분야별 및 금융기관별 실적 분석

2012년도 프로젝트 파이낸스 유치실적을 산업분야별로 살펴보면, 인프라부문이 1,136억 달러로 전년도의 1,269억 달러에 비해 10% 감소하였지만, 주도적인 부문이었다. 인프라부문을 세부적으로 살펴보면, 도로부문이 325억 달러로 전년도에 비해 3% 증가하였으며, 철도인프라는 198억 달러로 전년도에 비해 64% 증가하였고, 상하수도부문은 91억 달러로 전년도에 비해 3배나 증가하였다.

원유 및 가스부문은 1,111억 달러로 전년도의 735억 달러에 비해 52%나 증가하였다. 특히 원유정제 및 LNG(Oil Refinery & LNG) 부문은 615억 달러로 전년도의 115억 달러의 약 4배로 최고기록을 달성하였다. 주된 요인은 Ichthys LNG 프로젝트와 Curtis Island Australia Pacific LNG이었다. 에너지 부문은 1,113억 달러로 전년도의 1,408억 달러에 비해 21% 감소하였고, 통신 부문은 25억 달러로 71%나 감소하였으며, 10개의 프로젝트만 성사되었다.

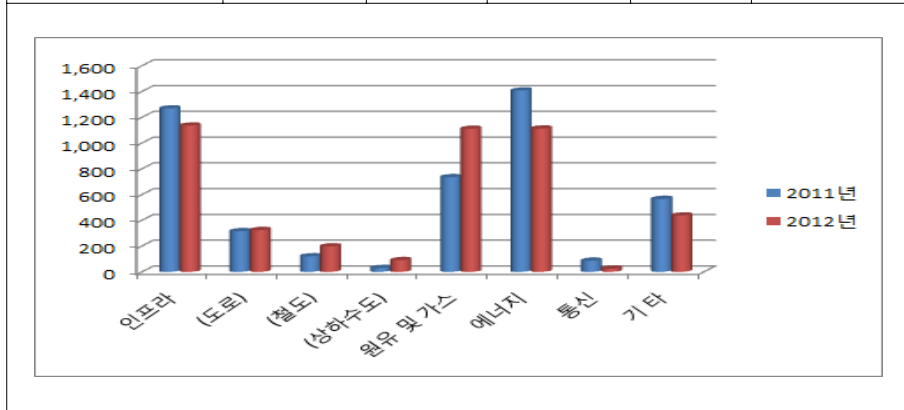
〈표 2〉 산업별 프로젝트 파이낸스 유치실적(2012)

(단위 : 억 달러)

구 분	2011		2012		증감율
	금 액	비 중	금 액	비 중	
인프라	1,269	31.2%	1,136	29.7%	△10%
(도로)	(316)	(7.8%)	(325)	(8.5%)	(3%)

12월에 체결된 Ichthys LNG 프로젝트가 340억 달러, 2012년 5월에 체결된 Curtis Island Australia Pacific LNG 프로젝트가 129억 달러로 2개의 프로젝트가 전체의 57%를 차지하였기 때문이다.

구 분	2011		2012		증감율
	금 액	비 중	금 액	비 중	
(철도)	(121)	(3.0%)	(198)	(5.2%)	(64%)
(상하수도)	(30)	(0.7%)	(91)	(2.4%)	(203%)
원유 및 가스	735	18.1%	1,111	29.1%	297%
에너지	1,408	34.6%	1,113	29.1%	△21%
통신	87	2.1%	25	0.7%	△71%
기 타	566	13.9%	438	11.5%	△22.6%
합 계	4,065	100.0%	3,823	100.0%	△6.0%



자료 : Project Finance Magazine, 2011.2, 2012.2, 2013.2.

2012년도 금융기관별 프로젝트 파이낸스 대출실적을 보면, State Bank of India가 163억 달러(58건)으로 1위를 차지하였고, 그 뒤를 이어Mitsubishi UFJ가 148억 달러(117건), Sumitomo Mitsui가 91억 달러(80건), Mizuhoga 75억 달러(63건), 한국산업은행이 62억 달러(33건), Bank of America Merrill Lynch가 48억 달러(19건), Credit Agricole가 46억 달러(43건), BNP Paribas가 44억 달러(51건), China Development Bank가 42억 달러(8건)을 기록하였다.

4) 국내의 프로젝트 파이낸스 부실 대출 현황

국내에서는 금융권 ‘PF 부실 대출’ 문제로 인하여 프로젝트 파이낸스에 대한 부정적 입장 내지는 우려가 많다. 2009년 3월 금융위원회에서 발표한 PF

대출 사업장 실태조사결과에 의하면, 2008.9월 기준 부동산 PF대출은 2,443개 사업장에 총 81.7조원이고, 조사대상 사업장 1,667개 PF대출 사업장에 대해 사업성을 3등급으로 분류한 결과 「양호」 60%(996개), 「보통」 30%(506개), 「악화우려」 10%(165개)로 평가되었고, 금액기준으로는 총 PF대출 69.5조원 중 「양호」 59%(41.3조원), 「보통」 34%(23.5조원), 「악화우려」 7%(4.7조원)로 나타났다.²⁶⁾ 부동산 PF대출채권의 연체율이 상승하고 있고, PF투자규모의 증가가 예상됨에 따라 2009.10월 금융감독원과 금융투자협회는 금융투자회사의 부동산PF 리스크관리를 강화하기 위해 「부동산PF 리스크관리 모범규준(안)」을 마련하기로 하였다.²⁷⁾ 특히 글로벌 금융위기, 건설사 구조조정 등에 기인한 저축은행 PF대출 부실 확대가 사회적으로 큰 문제가 되어 금융당국에서는 PF대출 쏠림현상 및 시스템리스크 확산 방지를 위해 감독을 강화하고, 3차례에 걸친 부실자산 매입을 통해 저축은행의 자구노력을 지원하는 등 다양한 대책을 마련하여 시행하였다.²⁸⁾ 그러나 부동산 경기 회복 지연, 저축은행의 PF대출의 높은 브릿지론 비중 등으로 인해 저축은행 PF대출의 건전성은 좀처럼 개선되지 못하였다.²⁹⁾

한편, 금융감독원이 발표한 자료에 의하면, 국내은행의 부동산 PF대출잔액은 2007년말 41.8조원, 2008년말 52.5조원, 2009년말 51.0조원, 2010년말 38.7조원, 2011.3월 36.5조원으로 감소 추세를 보이고 있지만, 부실채권은 2007년말 0.2조원, 2008년말 1.4조원, 2009년말 1.2조원, 2010년말 6.4조원, 2011. 3월 6.7조원으로 지속적으로 증가하였다.³⁰⁾ 그리고 증권사의 부동산 PF 대출채권은 2009년말 2.7조원, 2010년말 2.2조원, 2011.3월 1.8조원으로 감소추세이며, 부실채권도 2009년말 1.1조, 2010년말 0.9조, 2011.3월 0.7조원으로 감소하였다.³¹⁾ 한편, 저축은행의 부동산 PF대출은 2007년말 12.1조원, 2008년말 11.5

26) 금융위원회·금융감독원, “금융권 PF대출 사업장 실태조사 결과 및 대응방안”, 2009.3, p. 2.

27) 2009.10.29.자. 금융감독원 보도자료(“금융투자업자의 「부동산PF 리스크관리 모범규준(안)」 마련”).

28) 금융위원회 2011.6.1.자 보도자료(금융위원회·금융감독원, “저축은행 PF사업장 실태 조사 및 PF대출 처리 방안”, 2011, p. 1.).

29) PF 연체율(%) : (2009.6) 9.6 → (2009.12) 10.6 → (2010.6) 8.7 → (2010.12) 25.4

30) 2011.5.20.자. 금융감독원 보도자료(“금융권 PF대출 사업장 실태조사 결과 및 대응방안”).

조원, 2009년말 11.8조원, 2010.3월 11.9조원이며, PF 연체율은 2007년말 11.6%, 2008년말 13.0%, 2009년말 10.6%, 2010.3월 13.7%를 기록하였다.³²⁾ 증권사의 부실채권비율은 은행에 비해 상당히 높은 바, 증권사의 부동산 PF대출에 더 많은 문제가 있음을 보여주고 있다.³³⁾

〈표 3〉 국내은행의 부동산 PF대출 현황)³⁴⁾

(단위: 조원, %)

구 분	2007년말	2008년말	2009년말	2010년말	2011.3월
PF대출 잔액	41.8	52.5	51.0	38.7	36.5
(총대출금 ¹⁾ 중 비중)	(4.2)	(4.5)	(4.4)	(3.2)	(3.0)
부실채권비율 ²⁾	0.64	2.60	2.32	16.44	18.35
(부실채권금액)	(0.2)	(1.4)	(1.2)	(6.4)	(6.7)
연체율	0.48	1.07	1.67	4.25	5.30
(연체금액)	(0.2)	(0.6)	(0.9)	(1.6)	(1.9)

- 1) 무수익여신 산정대상 여신중 확정지급보증을 제외한 총대출채권기준
 2) 부실채권비율(고정이하여신비율) = 고정이하 PF대출/총 PF대출

Ⅲ. 글로벌 프로젝트 파이낸스의 상업위험 및 감소방안

1. 개 설

프로젝트 파이낸스는 사업주가 자금을 차입하는 것이 아니고, 당해 프로젝

31) 2011.5.27.자. 금융감독원 보도자료(“11.3월 증권회사의 부동산 PF대출 현황 및 감독방향”).

32) 2010.6.25.자. 금융위원회 보도자료(“저축은행 PF대출 문제에 대한 대책 및 감독강화 방안”).

33) 증권사의 부동산 PF대출 부실채권비율 : 2009년말(38.5%), 2010년말(37.7%), 2011.3월 (40.5%)

34) 2011.5.20.자. 금융감독원 보도자료(“11.3월말 국내은행의 부동산 PF대출 현황 및 향후 감독방향”).

트를 위해 신규로 설립된 프로젝트 컴퍼니가 자금을 차입하는 것이기 때문에 이러한 자금을 공여하는 금융기관은 차주의 신용도 보다는 미래의 현금흐름을 바탕으로 자금을 공여한다. 완공위험, 프로젝트위험, 원재료 조달위험, 생산위험, 판매위험 등의 상업위험(commercial risk)으로 인하여 현금흐름이 예상했던 것에 미치지 못하는 경우 대출금을 회수하지 못하게 된다. 또한, 현금흐름이 예상대로 실현된다고 하더라도 프로젝트 유치국에서의 전쟁, 환거래제한, 수송 등 비상업적 위험(noncommercial risk)이 발생하는 경우 금융기관은 대출금을 회수하지 못하게 된다. 특히 비상위험은 예측하기 곤란하며 동시에 다발적으로 발생하기 때문에 금융기관으로서는 감당하기 곤란하다. 수출보험은 비상업적 위험 등 통상 상업보험으로 부보가 곤란한 거래를 담보하므로 이러한 위험에 대해서는 수출보험에 부보하는 것이 바람직하다.³⁵⁾ 프로젝트 파이낸스가 성공적으로 마무리되기 위해서는 이러한 상업위험 및 비상업적위험에 대한 담보장치를 강구하여 이러한 위험을 최소화시키는 것이 필요하다. 이하에서는 다양한 상업위험과 그 감소방안에 대해 살펴보하고자 한다.

2. 완공위험 및 감소방안

프로젝트 완공위험에는 공사비초과, 완공지연, 성능저하 등의 위험이 있다. 프로젝트 설비건설이 완공되어야 설비운영을 통해 현금을 창출할 수 있고, 프로젝트 설비건설이 완공되지 못하면 대출금을 회수하는 것은 불가능해진다. 공사완공을 위해서는 우선 공사허가(construction permit)를 취득해야 하는 바, 일반적으로 대주들은 공사허가의 취득을 ‘인출선행조건(condition precedent)’³⁶⁾으로 요구한다. 그리고 금융계약 효력발생 전에 투자 및 금융허가를 받아야 한다. 그리고 유치국정부의 지원약정(government support agreement)은 이러한 허가와 관련된 위험을 경감시키는데 도움이 된다. 완공위험에 가장 직접적인 것은 건설시공사(EPC contractor)³⁷⁾의 시공능력이다. 건설시공사를 선정

35) Carol Murray, *Schmitthoff's, Export Trade : The Law And Practice Of International Trade*, 11th ed., London Steven & Sons, 2010, p. 441.

36) “condition precedent”은 민법 제147조제1항의 “정지조건”에 해당되는 개념인데, 국제금융계약 및 실무계에서는 통상 “인출선행조건”이라는 용어를 사용하였다.

37) EPC 방식의 해외건설이나 플랜트수출계약의 경우 통상 턴키방식(turnkey)으로 진행되는

할 때, 완공능력을 면밀히 분석해야 하며, 완공위험에 대비하여 이행성보증서(계약이행보증서, 선수금환급보증서 등)를 요구해야 한다. 일반적으로 계약이행보증서의 보증금액은 계약금액의 10%인데, 공사완공이 중요한 계약의 경우 그 이상의 보증금액을 요구해야 한다. 프로젝트가 계획대로 완공되지 못하는 경우 사업주가 대출원리금을 상환하겠다는 보증을 하는 경우가 많은데, 이것은 실질적으로는 사업주의 완공보증과 같다.³⁸⁾

사업주가 건설시공사인 경우도 있는데(또는 다수의 사업자들 중의 일부가 건설시공사인 경우도 있음), 이 경우 투자자(사업주)로서의 이익과 건설시공사로서의 역할 및 이익이 충돌될 수도 있다. 완공위험을 감소시키기 위해서는 건설시공사가 아닌 사업주들은 건설시공사의 과업을 특정하고 건설시공계약의 협상에 적극 참여해야 한다. 그러나 건설시공사로 참여하는 사업주가 주된 사업자인 경우 건설시공사를 사업주로부터 분리하는 것에는 한계가 있다. 이 경우 건설시공사는 투자(사업주)와 건설시공사의 역할이 내부적으로 적절하게 분리되었다는 것을 대주들에게 설득해야 한다.³⁹⁾

한편, 건설시공사는 공사대금에 대한 담보를 필요로 하여 건설시공 중인 자산에 대한 담보를 요구할 수 있다. 그러나 통상 건설시공 중인 자산에 대해서는 대주가 담보권을 취득하는 바⁴⁰⁾, 건설시공사는 건설시공 중인 자산에 대한 담보권을 취득하기는 곤란하고, 사업주로 하여금 대금지급에 대한 대금지급보증서를 요구해야 할 것이다.⁴¹⁾ 통상 프로젝트 파이낸스에서 건설시공에 대한 대금결제조건은 기성고방식이기 때문에 공사대금에 대한 미지급위험은 낮다.

데, 여기에는 매매계약, 도급계약, 라이선스계약 등의 내용을 포함하기도 한다(김경옥·김대환, “ICC모델 턴키 계약의 쟁점에 관한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제54권, 2012, p. 202.).

38) 최봉석, 해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화 전략 연구, 에너지경제연구원, 2012, p.5.

39) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p. 114.

40) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p. 145.

41) 김상만, “국제거래에서 대금지급보증서의 주요 조항에 대한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제58권, 2013, p. 180.

3. 프로젝트 운영위험 및 감소방안

프로젝트 설비가 완공된 후에는 이를 운영하여 수익(revenue)을 창출해야 한다. 그러나 운영 및 관리가 소홀한 경우, 수입은 감소하고 운영비용은 증가할 위험이 있다. 프로젝트 컴퍼니는 신설된 회사이므로 직접 운영하는 것은 쉽지 않은 바⁴²⁾, 경험이 많은 전문 운영회사와 운영·관리계약(Operation & Maintenance Contract)을 체결하여 프로젝트를 운영하도록 하는 것이 필요하다. 특정 운영회사가 책임지고 직접 운영을 맡을 수도 있고, 경영진을 포함하여 전문 운영인력을 파견하는 방법으로 운영을 할 수도 있다.

그러나 운영·관리회사(O&M Contractor)가 프로젝트의 수익이나 비용에 대해 보증을 하는 것은 아니며, 통상 운영·관리 부실에 대한 배상금은 1~2년분의 운영·관리 수수료 정도로 제한된다.⁴³⁾ 운영·관리회사에 지급되는 수수료는 전체 사업비에 비해 매우 적은 금액이므로 운영·관리회사에 프로젝트 컴퍼니의 손실에 대한 책임을 부과하는 것은 합당하지 않다. 따라서 프로젝트의 성공적인 운영을 위해서는 유능한 운영·관리회사를 선정해야 한다. 대주는 관련 경험이 있는 하나 또는 둘 이상의 사업주와 지원서비스약정(기술지원, 부품공급 등)을 체결하는 것을 요구하기도 한다. 이러한 약정이 없어도 사업주가 일정 지원은 하겠지만, 사업주의 지원서비스약정의 체결 자체가 어떤 비용을 초래하는 것은 아니므로 이러한 약정을 체결하는 것은 바람직하다.

4. 원재료 조달위험 및 감소방안

제조·가공플랜트 프로젝트에서는 연료 및 원재료의 안정적 공급이 필요하다. 생산시설을 완성했어도 연료나 원재료의 안정적인 공급이 없으면 프로젝트의 운영은 사실상 불가능하게 되며, 예상했던 수익은 창출되지 않는다. 자원개발 프로젝트를 보면, 원유나 가스의 탐사, 개발, 생산 등에는 원재료 조달이 문제가 되지 않지만, 원유나 가스의 정제 등에서는 원재료인 원유나 가스의

42) 김상만, “해외건설 프로젝트의 성공적 수행을 위한 위험요소 및 대처방안에 대한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제50권, 2011, p. 228.

43) E.R. Yescombe, *op. cit.*, p. 56.

안정적 공급이 필요하다. 한편, 연료가 원재료의 가격이 상승하는 것도 수익 창출에 악영향을 주게 된다. 따라서 연료나 원재료의 안정적 공급 및 가격변동위험을 줄이기 위해서는 장기구매계약을 체결하는 것이 필요하다. 장기구매계약을 체결함에 있어서 공급자의 신용도, 공급의 원천, 가격변동성, 공급의 시기 및 수량, 공급의 품질, 공급 이행불능의 효과, 제3자의 인도불능위험 등을 고려해야 한다.

5. 판매위험 및 감소방안

프로젝트를 완공하고 원재료도 확보하여 생산이 계획대로 진행된다고 하더라도 판매처를 확보하지 않으면, 현금흐름을 확보하기 힘들다. 특히 가격이 급락하는 경우 손실을 보게 되는 바, 'take or pay 장기판매계약'⁴⁴⁾ 등을 체결하여 미리 판매처를 확보하고 안정적인 현금흐름을 확보하는 것이 필요하다. 'take or pay 장기판매계약'에서는 생산량 및 가격위험이 모두 구매자에게 이전되는 바, 원칙적으로 수익에 대한 중대한 위험은 구매자가 부담한다. 결국 프로젝트 컴퍼니가 부담하는 위험은 구매자의 대금미지급위험으로 볼 수 있다. 이에 따라 구매자의 신용도를 면밀하게 분석하는 것이 필요하다. 구매계약의 기간이 장기이기 때문에 구매자의 재무제표분석으로는 충분하지 않다. 결국에는 당해 프로젝트가 사업성이 좋아야 한다. 사업성이 좋은 경우에는 구매자의 대금미지급의 발생가능성이 낮으며, 대금미지급이 발생하더라도 생산물을 다른 구매자에게 판매하는 것이 용이하기 때문이다.

6. 법률위험 및 감소방안

프로젝트 파이낸스에서는 수많은 종류의 계약, 약정, 보장이 체결된다. 프로젝트 파이낸스 관련 당사자의 권리와 의무가 이러한 서류에 반영되므로 이러한 내용은 법적으로 유효하고 실행 가능하게 반영되었는지에 대해 변호사의 법률의견을 받아야 한다. 변호사는 거래에 대해 종합적인 자문을 주고, 서류의

44) "Take or Pay 계약"은 구매자가 자신의 귀책으로 목적물을 수령하지 않아도 대금을 지급해야 하는 계약이다. 이에 따라 무조건적 구매계약이라고 부르기도 한다.

법적 유효성을 확인하는 법률의견을 준다.⁴⁵⁾ 그러나 변호사의 법률의견서는 특정사항에 대한 법률의견일 뿐이며, 보증서가 아니다.⁴⁶⁾ 변호사의 법률의견서의 보호대상은 법률의견서상 상대방으로 기재된 자로 제한되므로 관계있는 당사자는 의견서상 상대방에 기재할 것을 요청하는 것이 필요하다.⁴⁷⁾ 법률의견서는 변호사가 자신의 국가의 법에 근거하여 의견을 주는 것이므로 모든 관련 국가의 변호사로부터 법률의견을 받는 것이 필요하다.⁴⁸⁾

IV. 최근 글로벌 프로젝트 파이낸스 사례 분석

1. 거래 개요

이 사례는 칠레의 AES Gener S.A.(“AES Gener”)⁴⁹⁾와 일본의 Mitsubishi Corporation(“Mitsubishi”)가 공동으로 칠레 북부 구리광산 지역인 Mejillones, Antofagasta 지역에 472MW급(236MW × 2) 석탄화력 발전소를 건설하는 프로젝트(“Chile Cochrane Coal-fired Power Project”)로 금년 3월에 금융지원이 확정되었다.⁵⁰⁾ AES와 Mitsubishi는 60 대 40으로 출자(자본금 332백만 달러)하여 프로젝트 컴퍼니인 Empresa Electrica Cochrane SA(“Cochrane”)를

45) Phillip Wood, *Law and Practice of International Finance*, London Sweet & Maxwell, 1998, p. 412.

46) 박환일, 국제거래법, 한국경영법무연구소, 1996, p. 1.

47) 예를 들면, ‘This opinion is addressed to you and the Lenders and is for each of your benefit and, except with our express consent, is not to be transmitted to, nor to be relied upon by, any other person or for any purpose other than in connection with matters addressed herein.’

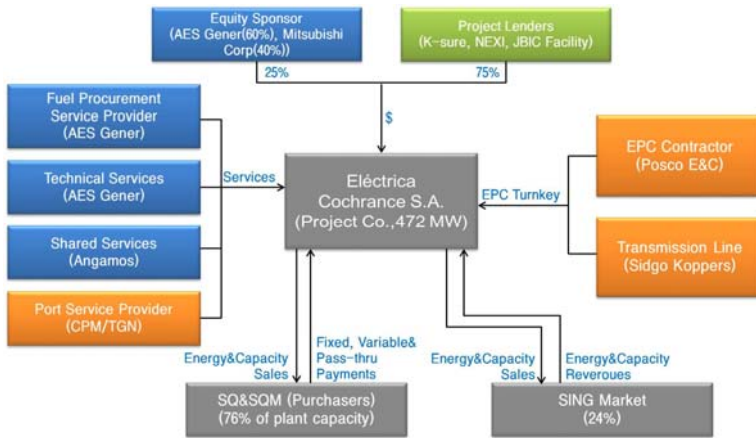
48) 예를 들면, ‘대한민국 이외의 다른 지역의 법에 의하여 규율되거나 그에 따르거나 그에 따라 해석되어야 할 사항들에 관하여 어떠한 법률적인 의견도 제시하지 않습니다.’

49) 미국 AES Corp.가 자회사로 AES Corp.가 70.7%의 지분을 보유하고 있다.

50) 일본 NEXI 웹사이트(<http://nexi.go.jp/topics/en/newsrelease/004735.html> : 2013.10.22. 방문.); 일본 JBIC 웹사이트(<http://www.jbic.go.jp/en/information/press/press-2012/0328-7393> : 2013.10.22. 방문.).

설립하였다. EPC(엔지니어링조달건설시공)은 (주)포스코건설(POSCO E&C)이 담당하며, 주요 부분은 포스코엔지니어링(설계), IHI(보일러-일본), Ansaldo(터빈 제너레이터-이태리) 등에게 하청을 주었다. 건설기간은 3.8년으로 2016년 11월에 완공예정이다.

〈그림 2〉 프로젝트 도해



총 프로젝트비용은 1,328백만 달러인데, 그 중 332백만 달러(25%)은 사업주인 AES Gener 와 Mitsubishi 공동으로 출자하고, 996백만 달러는 금융기관으로부터 차입하는데, 그 중 일본의 NEXI(일본무역보험공사)⁵¹⁾가 25%, 일본의 JBIC(일본국제협력은행)⁵²⁾이 50%, K-Sure(한국무역보험공사)가 25%를 지원한다.⁵³⁾ 프로젝트 비용은 건설비용(EPC)에 1,080백만 달러(81%), 운전자본(working capital)에 35백만 달러(3%), 운영전비용에 23백만 달러(2%), 예비비(cost overrun)에 38백만 달러(3%), 금융비용(인출기간의 이자, 수출보험료,

51) Nippon Export and Investment Insurance(NEXI)

52) Japan Bank for International Cooperation(JBIC) : 1999년 10월 일본의 해외경제협력기금(OECF)과 일본수출입은행이 통합하여 '일본국제협력은행(JBIC)'이 발족됨.

53) 일본 JBIC 웹사이트

<http://www.jbic.go.jp/en/information/press/press-2012/0328-7393> ; 2013.11.22.방문.

보증료 등에 152백만 달러(11%) 등이다. 금융조건은 인출기간이 46개월, 상환기간이 14년으로 총기간은 약 17.8년이다. 발전에 필요에 연간 석탄소요량은 약 200만톤인데, 사업주인 AES Gener가 전 세계 29개 광산과 연간계약을 체결하여 일괄 수입·공급한다. AES Gener의 석탄공급에 차질이 발생하는 경우 AES Gener의 모기업인 미국의 AES Corp.가 석탄을 공급한다. 발전소 완공후의 생산전력의 76%에 대해서는 발전소 인근 구리광산업체인 Sierra Gorda 및 화학업체인 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A.와 장기전력구매계약(PPA: Power Purchase Agreement)을 체결하였고, 나머지 26%는 SING지역의 현물시장(Spot Market)에 판매한다.

2. 각 상업위험의 유형 및 감소방안

1) 완공위험

이 프로젝트에서 엔지니어링조달건설시공(EPC)은 포스코건설에서 담당한다. 포스코건설은 칠레에서 본건과 유사한 기술을 적용한 발전소건설 프로젝트인 Nueva Ventanas Project와 Angamos Project를 조기에 준공한 경험이 있다. 또한, 완공지연에 대비하여 EPC 계약금액의 25%에 해당하는 보증신용장(이행성보증서)이 제출된다.

2) 완공 전 운영자금부족위험

본건에서 사업주의 출자금은 332백만 달러로 전체의 25%에 해당되고, 금융기관의 대출금은 996백만 달러로 전체의 75%에 해당된다. 사업주의 출자금은 금융기관이 매 대출금 인출 시마다 25 대 75의 비율로 납입해야 한다. 사업주의 출자금과 금융기관의 대출금은 완공전 운영자금 및 완공에 사용된다. 그리고 완공전운영비 초과지출에 따른 자금부족에 대비하여 전체 프로젝트 비용의 3%에 해당되는 38백만 달러를 비상예비비(cost overrun)로 설정하였다. 이에 따라 완공전 운영비 부족으로 인한 문제를 해결할 수 있다.

3) 석탄공급위험

사업주인 AES Gener가 전 세계 29개 광산과 연간계약을 체결하여 일괄 수입·공급한다. AES Gener은 칠레 증권시장에 상장된 회사로 자기자본 25억 달러, 순이익 3.2억 달러, 시가총액 52억 달러(2012.12.3.기준), Moody's 신용등급 Baa3의 우량한 회사이다. 또한, AES Gener의 석탄공급에 차질이 발생하는 경우 AES Gener의 모기업인 미국의 AES Corp.가 석탄을 공급한다. 또한, 45일간 운영이 가능한 양의 석탄 저장시설을 건설하여 석탄공급에 차질이 발생할 경우에도 일정기간 운영이 가능하다.

4) 전력판매위험

생산전력의 76%인 361MW에 대해 광산개발업체인 Sierra Gorda와 19년간의 '장기전력판매계약(PPA; Power Purchase Agreement)'을 체결하였다. 전력구매자인 Sierra Gorda는 Sumitomo사 및 폴란드의 KGHM사가 공동으로 추진하는 광산개발회사이다. 동 광산프로젝트의 총비용은 29억 달러로 그 중 19억 달러는 사업주의 출자로 진행되고, 10억 달러는 일본의 JBIC와 NEXI가 각각 7억 달러와 3억 달러의 금융을 제공한다. 동 광산개발의 구리 매장량이 5백만톤으로 추정되며, 연간 생산량의 50%는 일본으로 수출할 예정이다. 이에 따라 Sumitomo의 광산개발 및 Sierra Gorda의 장기전력판매계약의 이행능력은 양호한 것으로 판단된다. 한편, 또 다른 전력구매자인 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A.는 S&P의 신용등급 BBB급의 화학업체로 계약파기위험이 낮은 것으로 볼 수 있다.

5) 현금흐름위험

Financial Model의 분석결과 기초사례(Base Case)에서 DSCR⁵⁴⁾이 평균 1.5 이상이고, 최소 1.4이상인 것으로 나타났다. 그리고 전력의 현물판매 24%를 제외한 장기판매계약만을 기준으로 현금흐름을 추산하는 경우에도 평균

54) DSCR(Debt Service Coverage Ratio)은 프로젝트의 현금수지가 충분한 차입원리금 상환 능력이 있는가를 검증하는 대표적인 지표로 '현금흐름/(요상환액 + 요지급이자)로 산출한다. 그 비율이 1.0 이하이면 프로젝트의 현금수지가 상환계획에 지장을 초래할 위험이 있으며, 1.0 이면 경우 차입원금을 충당하는 수준이 된다. 통상 1.2이상이면 양호하고 1.4이상이면 상환계획에 여유가 있는 것으로 본다.

DSCR이 1.14이고, 최소 DSCR이 1.0인 것으로 나타났다. 이에 따라 대출금에 대한 원리금의 상환에는 문제가 없을 것으로 분석되었다. 그리고 역외계좌(escrow account)를 통하여 대주가 현금흐름을 통제하여 차주의 인위적인 현금 유용 및 대출금 미상환을 방지할 수 있다.

V. 결 론

프로젝트 파이낸스는 대주인 금융기관이 특정 프로젝트로부터 발생하는 미래의 현금흐름과 프로젝트 자체의 자산가치에 기초하여 융자하는 금융기법이다. 일반적인 프로젝트에서는 사업주가 프로젝트에 소요되는 자금을 전액 출자하거나 사업주가 직접 차입하여 사업을 추진하지만, 프로젝트 파이낸스에서는 사업주는 사업에 필요한 자금을 직접 차입하지 않고, 프로젝트 컴퍼니를 설립하여 프로젝트 컴퍼니가 직접 차주가 되도록 하며, 프로젝트 컴퍼니의 차입에 대하여 사업주는 상환책임이 없거나 제한된다. 국내에서는 1994년 8월에 제정된 『사회간접시설에 대한 민간자본유치 촉진법』에 의해 프로젝트 파이낸스 방식이 활용되기 시작하였는데, 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 건설경기가 침체되면서, 저축은행, 증권사 등의 부동산 PF대출이 부실화되면서 프로젝트 파이낸스는 사회·경제적 문제로 확대되었다. 그러나 2000년대에 들어서 프로젝트 파이낸스는 대규모 글로벌 프로젝트에서 주도적인 금융조달방법으로 자리를 잡았다. 사업성 및 위험요소를 면밀히 분석하여 적절한 장치를 강구한다면, 프로젝트 파이낸스는 사업주, 대주, 유치국정부 모두를 만족시키는 금융조달방법이 될 수 있다.

프로젝트 파이낸스에서는 기본적으로 사업주, 금융기관(대주), 프로젝트 컴퍼니, 프로젝트 유치국, 원재료공급자, 장비구매자, 수출신용기관 등 다양한 당사자들이 참여하는데, 이들 당사자들의 위험은 서로 동질적이거나 보완적인 면도 있고, 상충되는 면도 있어 프로젝트 파이낸스가 성사되기 위해서는 적절한 협의와 조율이 요구된다. 프로젝트 파이낸스에는 완공위험, 프로젝트 운영위험, 원재료공급위험, 판매위험, 법률위험 등의 다양한 상법위험이 따르며, 프로젝트 유치국에서의 송금제한, 수용, 전쟁·소요, 정부의 약정파기 등 다양한

비상업적 위험(또는 정치적 위험)에도 노출된다. 프로젝트 파이낸스가 성공적으로 마무리되기 위해서는 상업위험과 비상업적 위험을 정확히 분석하고 위험을 감소시키는 방안을 강구하는 것이 필요하다.

본고를 통하여 프로젝트 파이낸스에 대한 종합적인 이해를 제고하고, 관련 상업위험에 대한 적절한 감소장치를 강구할 수 있길 바란다. 아울러 글로벌 프로젝트 파이낸스가 확대되고 성공적인 마무리를 통하여 지속되는 세계경기 침체를 조속히 타개하고, 안정적인 세계경제성장이 실현되길 바란다.

참 고 문 헌

- 금융위원회·금융감독원, “금융권 PF대출 사업장 실태조사 결과 및 대응방안”, 2009.3.
- _____, “저축은행 PF사업장 실태 조사 및 PF대출 처리 방안”, 2011.
- 금융감독원, “‘11.3월말 국내은행의 부동산 PF대출 현황 및 향후 감독방향”, 2011.5.20.자. 보도자료.
- 김경옥·김대환, “ICC모델 터키 계약의 쟁점에 관한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제54권, 2012, p.202.
- 김상만, “프로젝트 파이낸스 방식 수출거래에서 수출보험의 역할”, 국제거래법 연구, 국제거래법학회, 제17집 제2호, 2008.
- _____, “해외건설 프로젝트의 성공적 수행을 위한 위험요소 및 대처방안에 대한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제50권, 2011.
- _____, 국제거래법, 두남, 2011.
- _____, “국제거래에서 대금지급보증서의 주요 조항에 대한 연구”, 무역상무연구, 한국무역상무학회, 제58권, 2013.
- 김영기, “최근 국제 프로젝트 파이낸스 시장 동향과 시사점”, 수은해외경제연구, 2002.11.
- 박희일, 국제거래법, 한국경영법무연구소, 1996.
- 반기로, 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원, 2007.
- 최봉석, 해외자원개발 프로젝트 파이낸스 활성화 전략 연구, 에너지경제연구원, 2012.
- Carol Murray, Schmitthoff's, *Export Trade : The Law And Practice Of International Trade*, 11th ed., London Steven & Sons, 2010.
- E.R. Yescombe, *Principles of Project Finance*, Academic Press, 2002.
- Graham Vinter, *Project Finance*, London Sweet & Maxwell, 1998.
- Peter K Nevitt, *Project Finance*, Euromoney Publications, 1995.
- Philip Wood, *Law and Practice of International Finance*, London Sweet & Maxwell, 1990.

- Project Finance Magazine Issue 317, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2012*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2011.2.
- Project Finance Magazine Issue 327, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2011*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2012.2.
- Project Finance Magazine Issue 336, *Dialogic Global Project Finance-Full Year 2012*, Euromoney Institutional Investor PLC, 2013.2.
- Sheldon Leader, David Ong, *Global Project Finance*, Human Rights and Sustainable Development, Cambridge University Press, 2011.
- Scott L. Hoffman, *The Law and Business of International Project Finance*, Cambridge University Press, 2008.

ABSTRACT

Global Project Finance Trends and Commercial Risk Analysis

Kim, Sang Man

Project finance (“PF”) is a method of raising long-term debt financing based on lending against the cash flow generated by the project alone. Project finance is a nonrecourse or limited recourse financing structure against the sponsors(or the investors). The debt terms in a project finance are not based on the creditor’s credit support or on the value of the assets of the project. Lenders rely on the future cash flow to be generated by the project for debt repayment and interest, rather than the value of the project or the credit ratings of the sponsors. The non-recourse or limited recourse financing usually prompt potential project finance lenders to assess carefully all possible risks that might arise in a project to ensure that those risks are mitigated and controlled. In this respect, project finance is a opposite financing method of corporate finance.

Project finance has rapidly grown over the last 20 years due to the worldwide process of privatization of public sector and development of natural resources. Global project finance volume reached the record USD 406.5 billion in 2011. In 2012, however, Global project finance volume dropped 6% to USD 382.3 billion. Infrastructure overtook Energy to lead all sectors with USD 113.6 billion.

It is generally recognized that there are more and higher risks in project finance compared with corporate finance. Project finance is exposed to commercial risks as well as political risks. The main commercial risks are completion risks, environmental risks, operating risks, input supply risks, revenue risks, etc, and the main political risks are currency convertibility and transfer risks, expropriation risks, war and civil disturbance risks, risks

of breach of government concession agreement, etc.

Completion risks include permits risks, risks relating to the EPC Contractor, construction cost overrun, delay in completion, inadequate performance on completion, etc.

Key Word : Global Project, Project Finance(PF), Commercial Risk,
Project Company(SPC), Financial Institution, Cash Flow