

글로벌 인프라 투자환경 변화와 우리나라에의 시사점*

이 윤 석** · 지 만 수***

논 문 초 록

본 논문은 최근 글로벌 인프라 투자 환경이 개도국의 인프라 투자를 확대하고, 민간 금융회사의 참여를 촉진하는 방향으로 변화하고 있다는 점에 주목하고 이에 대응하기 위한 국내 금융회사의 전략 방향과 정부의 정책 방향을 제안하였다. 먼저 글로벌 인프라 투자 및 민관협력사업(PPP) 투자의 현황을 간단히 지역 및 부문별로 살펴보고, 인프라 사업들의 유형과 금융구조 및 위험-수익 특성을 검토하였다. 또한 우리나라 금융회사들의 해외 인프라 투자 참여 현황을 살펴보고, 우리 금융회사가 직면한 기회와 위험, 강점과 약점(SWOT)도 평가하였다. 이를 바탕으로 글로벌 인프라 투자 환경의 변화 속에서 우리 금융회사들이 동 시장을 활용하기 위한 전략적 판단 및 선택의 지점을 제시하는 한편, 정부의 지원 방향도 제시하였다.

핵심 주제어: 인프라, 민관협력사업, 프로젝트 파이낸싱

경제학문헌목록 주제분류: G15, L90, L98, O18

투고 일자: 2018. 1. 4. 심사 및 수정 일자: 2018. 1. 23. 게재 확정 일자: 2018. 1. 26.

* 본 연구는 한국금융연구원 KIF 금융리포트 2017-04 “글로벌 인프라 투자 환경의 변화와 국내 금융회사에 대한 시사점”을 발전시킨 것임.

** 제1저자 및 교신저자, 한국금융연구원 거시·국제금융연구실 선임연구위원, e-mail: yslee@kif.re.kr

*** 제2저자, 한국금융연구원 거시·국제금융연구실 선임연구위원(현재 청와대 경제수석실 파견), e-mail: jmansoo@kif.re.kr

I. 서론

한국은 2015년 12월 아시아인프라투자은행(AIIB) 가입을 계기로 글로벌 인프라 투자에 대한 관심이 높아지고, 해외 건설 수요확대에 따른 수주증가에 대한 기대감도 고조되고 있다. 정부 차원에서는 2015년 7월 AIIB 출범에 대처하기 위한 민관합동 작업반을 구성하였으며, 2016년 2월에는 “AIIB 출범 계기 아시아 인프라시장 진출 활성화 방안”을 발표하는 등 정책적인 지원도 이전에 비해 확대되었다. 이러한 움직임은 금융권에서도 예외는 아니어서 해외 인프라 투자를 새로운 투자 기회로서 보다 적극적으로 검토하기 시작하고 있다.

그 동안 국내에서 해외 인프라 투자에 관한 정책적 관심은 기본적으로 국내 건설업체의 해외 인프라 사업 수주에 필요한 금융지원을 제공한다는 관점에서 이루어져 왔다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 형성된 글로벌 인프라 투자 확대구상(GII)의 가장 큰 특징은 민간금융의 역할확대를 강조한다는 점에 있다. 즉 글로벌 인프라 투자¹⁾를 획기적으로 확대하기 위해서는 각국의 정부재정이나 다자개발은행을 통한 금융조달 뿐 아니라, 민관협력사업(public-private partnership: 이하 PPP)을 비롯한 다양한 형태로 더 많은 민간자금이 개도국 인프라 투자에 유입되어야 한다는 것이다.²⁾ 이에 따라 민간 금융회사의 PPP 투자 참여를 촉진하기 위한 다양한 논의와 준비가 2010년 이후 주요 다자개발은행들 사이에서 추진되어 왔으며, 글로벌 금융회사들 역시 1990년대 이후 꾸준히 인프라 투자에 참여해오고 있으며 하나의 독립된 투자대상으로서의 관심도 높아지고 있다.

1) 여기서 글로벌 인프라 투자란 전 세계에서 이루어지고 있는 인프라 관련 투자 전체라는 뜻이 아니라, 각국의 자체 재정 자금 및 시공 능력을 활용하여 진행되는 국가별 인프라 투자를 제외하고, 국제적 협력을 통해 MDBs, 해외 금융기관, 해외 건설사 등이 직접 참여하는 인프라 투자를 의미한다. 예를들어 2015년 아시아 건설시장 전체 규모는 3.7조 달러였으나 타국 기업에게 개방된 아시아 해외건설 시장 규모는 1,346억 달러였던 것으로 평가된다(기획재정부, 2016, p. 2).

2) PPP는 공공자산 또는 서비스 제공을 위해 정부와 민간이 체결하는 장기계약을 총칭하는 개념이다. 여기서 공공자산 또는 서비스는 도로, 교량, 철도, 공항, 상하수도 등 경제적인 인프라 뿐 아니라 병원, 학교, 교도소 등과 같은 사회적인 인프라까지 포함하는 개념이다. 하지만 상업적인 글로벌 인프라 투자의 대상이 되는 것은 주로 경제적인 인프라 분야이다. PPP는 정부 입장에서 국채발행과 같은 추가적인 경제적인 부담 없이 인프라에 투자를 할 수 있고 민간부문이 관리에 참여함으로써 운영의 효율성도 제고할 수 있다는 장점이 있다. 민간 입장에서 PPP 사업 구조를 통해 과거에는 민간 금융회사의 투자대상이 아니었던 인프라 분야가 영역이 아니었던 분야에서 새로운 수익을 창출할 수 있는 기회가 된다.

본 연구는 제Ⅱ장에서 글로벌 인프라 투자현황과 PPP에 대해 간단히 살펴보고, 다음 제Ⅲ장에서는 국내 금융회사의 해외 인프라 투자 현황 및 문제점에 대해 살펴보기로 한다. 마지막 제Ⅳ장에서는 우리나라의 시사점과 이를 통해 정부와 금융회사를 비롯한 우리나라의 금융부문 전반이 생각해봐야 할 대응방안에 대해 논의하고자 한다.

Ⅱ. 글로벌 인프라 투자환경 변화와 PPP

1. 글로벌 인프라 투자 현황

1) 세계은행의 글로벌 인프라 투자 현황

전 세계를 대상으로 글로벌 인프라 투자 규모를 파악하는 것은 매우 어렵다. 더구나 이를 시계열로 확인하는 일은 거의 불가능에 가깝다. 우선 1947년부터 구축되어 있는 세계은행의 Projects database를 기반으로 한 대출 프로젝트를 기준으로 글로벌 인프라 투자규모를 파악해 볼 수 있다. 이를 통해 2015년 8월까지 진행된 글로벌 인프라 투자의 (누계) 현황을 살펴보면 지역적으로는 아프리카, 부문별로는 상하수도 건설에 집중되어 왔음을 알 수 있다. 즉 지금까지 개도국 인프라 투자를 주도한 세계은행의 경우, 빈곤퇴치와 삶의 질 개선이라는 개발원조의 목적을 중심으로 한 인프라 투자에 주력해 왔음을 시사한다.

투자 건수를 기준으로 보면 세계은행의 전체 프로젝트 28,885건 중 인프라 프로젝트³⁾는 4,939건으로 전체 프로젝트의 17%의 비중을 차지하고 있다. 금액 기준으로는 전체 프로젝트 투자액인 2조 1,765억 달러 중 인프라 프로젝트에 약 4,543억 달러를 투자하여 전체 프로젝트의 21%의 비중을 차지하고 있다.

3) 여기서 인프라 프로젝트라 함은 전체 프로젝트 중 Telecommunications, General energy sector, Thermal Power Generation, Large Hydropower, Transmission and Distribution of Electricity, Aviation, Ports, waterways and shipping, Urban Transport, General transportation sector, Railways, Rural and Inter-Urban Roads and Highways, Sanitation, Water supply, General water, Sanitation and flood protection sector 등 14가지 분야의 프로젝트를 지칭하는 것임. 세계은행 전체 프로젝트의 분야별 분포는 <http://www.worldbank.org/projects/sector?lang=en&page=> 를 참조.

〈표 1〉 지역별 인프라 및 비 인프라 프로젝트 현황

(단위: 백만 달러)

지역	인프라 프로젝트		비 인프라 프로젝트		프로젝트 총계	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액
아프리카	1,603	102,731	7,617	300,777	9,220	403,508
동아시아 및 태평양	882	89,013	3,590	326,561	4,472	415,574
유럽 및 중앙아시아	608	65,042	3,655	303,576	4,263	368,618
라틴아메리카 및 카리브해	896	83,944	4,518	400,734	5,414	484,678
중동 및 북아프리카	374	27,643	1,842	102,309	2,216	129,952
남아시아	576	85,975	2,724	288,201	3,300	374,176
합계	4,939	454,348	23,946	1,722,158	28,885	2,176,506

자료: World Bank (2015년 8월 20일 기준).

지역별로는 건수 기준으로는 아프리카가 1,603건으로 가장 많았고, 라틴아메리카 및 카리브해(896건), 동아시아 및 태평양(882건), 유럽 및 중앙아시아(608건), 남아시아(576건), 중동 및 북아프리카(374건) 순으로 나타났다. 그렇지만 전체 프로젝트 건수 대비 인프라 프로젝트 사업의 비중은 동아시아 및 태평양이 20%로 가장 높았다.

금액 기준으로는 역시 아프리카가 1,027억 달러로 가장 많고, 동아시아 및 태평양(약 890억 달러), 남아시아(약 860억 달러), 라틴아메리카 및 카리브해(약 839억 달러), 유럽 및 중앙아시아(약 650억 달러), 중동 및 북아프리카(약 276억 달러) 순이다. 전체 프로젝트 대비 인프라 투자 금액의 비중을 비중은 아프리카가 25%로 가장 높았고, 남아시아(23%), 동아시아 및 태평양, 중동 및 북아프리카(21%), 유럽 및 중앙아시아(18%), 라틴아메리카 및 카리브해(17%) 순으로 나타났다.

2) 민관협력사업(PPP) 형태의 인프라 투자 현황

PPP 형태의 사업의 경우에는 개발협력형 인프라 투자와는 달리 지역적으로는 경제 발전 수준이 높은 라틴아메리카와 아시아·태평양 지역에, 부문별로는 상업적이 투자자금 회수가 용이한 통신 분야에 상대적으로 많은 프로젝트가 진행되었다.

그 동안 PPP 형태의 인프라 사업은 지역별로 라틴아메리카 및 카리브해가 1,974건으로 전체 6,471건의 31%를 차지하였다. 다음으로 동아시아 및 태평양(1,847건, 29%), 남아시아(1,103건, 17%), 유럽 및 중앙아시아(872건, 13%), 아프리카

(511건, 8%), 중동 및 북아프리카(164건, 3%) 순이다. 금액 기준으로도 역시 라틴 아메리카 및 카리브해가 9,697억 달러로 전체 인프라 프로젝트 투자금액 2조 4,130억 달러 중 40%를 차지하였다. 다음으로 동아시아 및 태평양(4,077억 달러, 17%), 남아시아(3,947억 달러, 16%), 유럽 및 중앙아시아(3,777억 달러, 16%), 아프리카(1,576억 달러, 7%), 중동 및 북아프리카(1,055억 달러, 4%) 순이다.

사업부문 별로 보면 PPP 방식의 인프라 투자는 누계 약 2조 4천억 달러 중에서 통신분야가 13만 건 1조 300억 달러를 차지하였고 다음으로 전력, 도로, 철도 순으로 많은 금액의 투자가 이루어졌다. 건수를 기준으로 했을 때는 전력이 압도적으로 많고 도로, 상하수도, 통신이 뒤를 잇고 있다.

〈표 2〉 민관협력 인프라 투자지역의 분야별 현황

(단위: 백만 달러)

지역	공항		전력		천연가스		철도		도로	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
아프리카	15	505	165	22,437	7	2,249	20	4,769	13	2,599
동아시아 및 태평양	28	4,536	683	153,317	208	9,734	28	22,882	209	43,707
유럽 및 중앙아시아	31	12,240	404	112,930	51	24,617	8	5,356	7	14,256
라틴아메리카 및 카리브해	72	38,602	872	278,501	84	29,659	62	50,534	302	110,812
중동 및 북아프리카	12	2,080	49	22,776	6	4,816	2	343	0	0
남아시아	10	5,629	551	161,879	8	1,076	8	7,826	384	72,878
합계	168	63,592	2,724	751,840	364	72,151	128	91,710	915	244,252

지역	항만		통신		상하수도		인프라 총계	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
아프리카	55	10,386	208	114,303	28	392	511	157,640
동아시아 및 태평양	120	21,468	83	120,859	488	31,232	1,847	407,735
유럽 및 중앙아시아	32	4,330	293	200,064	46	3,915	872	377,708
라틴아메리카 및 카리브해	148	23,752	152	399,248	282	38,591	1,974	969,699
중동 및 북아프리카	21	4,868	48	66,581	26	4,078	164	105,542
남아시아	50	11,891	77	132,897	15	605	1,103	394,681
합계	426	76,695	861	1,033,952	885	78,813	6,471	2,413,005

자료: World Bank Private Participation in Infrastructure Database (2015년 8월 20일 기준).

2. 인프라 투자의 위험구조

1) 인프라 PPP 사업의 위험

한편 인프라 PPP사업은 대부분 회수기간이 길고, 사업주체가 많고, 사업단계가 복잡하기 때문에 다양한 위험이 내재되어 있다. 이를 사업위험, 시장위험, 국가위험 등으로 나누어 볼 수 있다. 각각의 위험의 종류에 따라 이것을 관리하거나 전가하는 방법이 달라진다. 그렇지만 이러한 위험을 회피하고 전가하는 데 비용을 지불해야하기 때문에, 결과적으로 위험을 평가하고 적절한 수준에서 관리 및 감수하는 능력의 차이가 각 참여주체가 인프라 PPP 사업에 참여하는 방식을 결정하고, 최종적으로 참여주체 사이의 수익성의 차이를 낳게 된다.

〈표 3〉 인프라 PPP 사업에서의 사업위험

위험	내용	관리
사업주 위험	<ul style="list-style-type: none"> • 사업주, 시공사의 파산 등 • 정부, 시공사 등 다수의 사업주 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업주 신용평가 필요
공사완공 위험	<ul style="list-style-type: none"> • 장기 건설과정에서 공기지연 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 시공사 SPC 참여 등으로 관리
원자재 조달 위험	<ul style="list-style-type: none"> • 자원관련 인프라의 경우 자원 공급 불안 등 • 핵심 설비의 공급 지연 	<ul style="list-style-type: none"> • 장기구매계약 • 공급자 SPC 참여
사업운영 위험	<ul style="list-style-type: none"> • 건설(Build)-운영(operation)을 포함하는 경우 • 건설주체와 운영주체 사이의 사업이양 실패 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 사전 운영계획 수립 • 우수한 운영주체 확보
판매위험	<ul style="list-style-type: none"> • 건설(Build)-운영(operation)을 포함하는 경우 • 장기 건설과정 이후 운영시점에서 시장 상황 변화 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업주(정부)의 구매보장, 최소수익보장(MRG) 등 • 기타 장기공급계약
재무위험	<ul style="list-style-type: none"> • 사업 단계별 현금 흐름 관리 실패 	<ul style="list-style-type: none"> • 우수한 금융주관사 선정

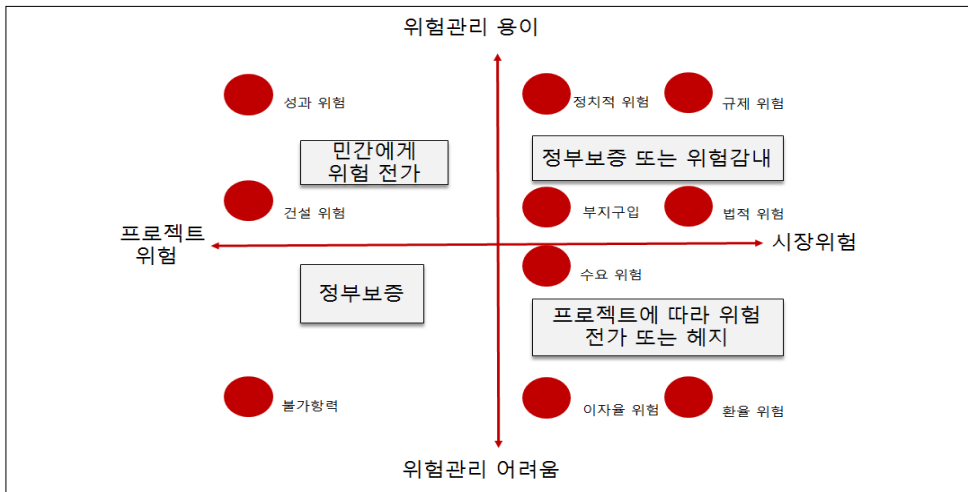
인프라 PPP사업의 프로젝트 특성에 따라 발생하는 사업위험으로는 사업주 위험(파산 등), 공사완공 위험, 원자재 조달 위험, 사업운영 위험, 판매위험, 재무위험 등이 있을 수 있다.⁴⁾ 이러한 위험 중 일부는 사업설계 단계에서 적절한 수단을 통해

4) 사업 및 시장위험은 공기지연이나 사업비 증가를 초래하여 결국 PPP 사업자들의 수익성을 악화시키거나 사업을 실패하게 만든다. A건설이 수행한 2013년 이라크 Al Faw Grand Fort 방파제 사업의 경우 당초 착공 후 30개월이 소요될 예정이었으나 지반침하로 추가 공사비가 발생하고 공사기간도 연장되었다. 사우디에서 진행된 JJazan Refinery & Terminal 프로젝트는 발주처의 사업부지 인계지연과 잦은 설계 변경으로 공사기간이 2년 이상 지연되었다. 알제리에서 진행된

상당 수준 관리·경감할 수 있다.⁵⁾

다음으로 사업주체 외부의 요인으로 발생하는 위험(시장위험⁶⁾)도 고려해야 한다. 수요 위험, 이자율 위험, 환위험 등 좁은 의미의 시장상황과 관련된 위험도 있지만, 개도국에서 나타나는 정치적 위험, 규제 위험, 부지구입 관련 위험, 법적 위험 등도 포함된다. 이 시장위험은 대부분 사업설계 과정에서 사전적으로 대비하기 어렵다. 건설단계에 참여하는 EPC 업체의 경우에는 ECA의 대금지급보증 등을 활용하여 위험을 상당부분 경감할 수 있지만, 원리금 회수까지 장기간 사업에 참여해야 하는 금융 참여자들은 상당한 위험에 노출된다. 때문에 금융회사들은 선순위 대출 등 다양한 금융형태를 통해 위험을 제한하고자 한다. MDBs의 참여도 위험 경감 기능이 있다. 즉 개도국 정부가 MDBs의 지속적인 지원을 확보하기 위해 MDB 사업의 유지에 대해서는 각별한 주의를 기울이기 때문에 많은 정치적, 제도적, 법적 위험을 경감할 수 있다.

〈그림 1〉 프로젝트 파이낸싱의 위험종류와 관리방법



자료: Ehlers (2014).

RDPP(석유처리시설) 사업의 경우에는 토목관련 관련 현지업체의 선공정 지연으로 공사 완공시점이 2년 이상 자체되었다. 카타르 고속도로 확장공사의 경우 발주처의 카타르 공공사업청(정부) 허가지연과 설계 승인지연으로 사업이 지연되었다(언론 보도 종합).

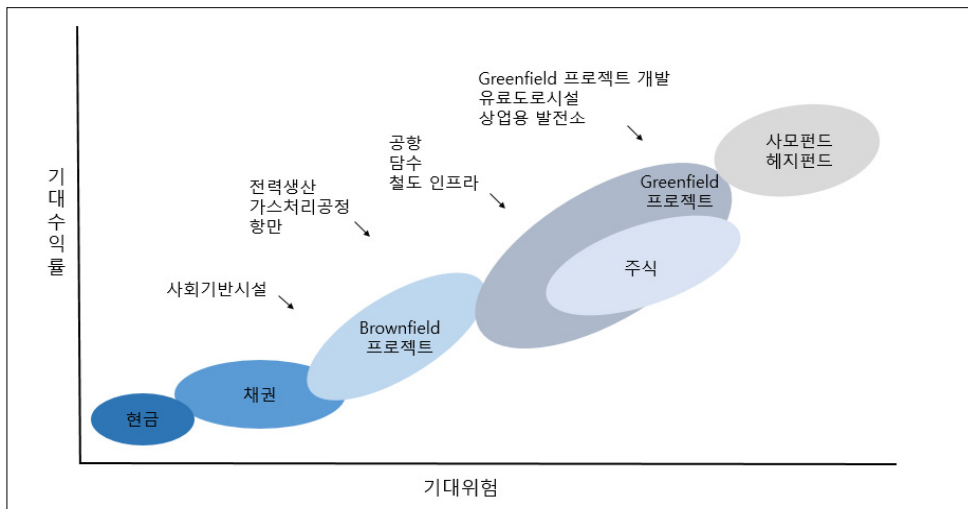
5) 구체적으로 이러한 위험을 관리하는 사례에 대해서는 다음 절의 인도네시아 Donggi-Senoro LNG 프로젝트 사례를 참고할 수 있다.

6) 여기서 시장위험은 엄밀한 의미에서 관련 서비스의 시장 상황(수급, 가격 등)을 의미하는 것이 아니라, 사업위험과 대비해서, 사업주체 및 사업 외부에서 발생하는 위험을 통칭한다.

2) 인프라 PPP 사업의 위험-수익 특성

인프라사업에 내재되어 있는 이러한 위험요소들을 감안할 때 금융회사들에게 있어서 PPP사업은 채권투자보다는 기대위험과 수익이 높고, 주식투자보다는 기대위험과 수익이 낮은 중위험-중수익의 투자대상이라고 볼 수 있다. <그림 5>에서 보는 바와 같이 인프라 투자의 수익-위험구조는 brownfield project, 즉 기존 인프라의 보완이나 부분시공의 경우 채권보다 수익과 위험이 높으며, 주식보다는 수익과 위험이 낮은 투자대상이다. 반면, 새로운 인프라를 구축하는 greenfield project의 경우 주식과 유사한 수익-위험구조를 갖고 있다. 따라서 예금이나 채권과 같은 안전자산보다는 높은 수익과 위험을 추구하되 주식이나 대체투자자와 같은 고수익-고위험 상품을 기피하려는 투자자에게는 적합한 투자대상이라고 판단된다.

〈그림 2〉 여타 금융자산 대비 인프라사업의 수익-위험구조



자료: Inderst (2009, 2010) 를 재구성.

인프라투자와 비슷한 중수익-중위험 수익구조를 가진 여타 투자대상으로 간주되는 Buyout, 벤처, 부동산, 메자닌 투자와 수익 및 위험 그리고 흔히 ‘위험조정 수익’이라고 불리는 Sharpe Ratio⁷⁾를 비교한 것이 <표 17>에 나타나 있다. 표에서 보는 바와

7) 펀드가 한 단위의 위험자산에 투자함으로써 얻을 수 있는 초과수익률. 펀드수익률에서 무위험채권 이자율(CD 금리 등)을 뺀 값을 펀드수익률의 표준편차로 나눈 값이다. 동 지수가 높을수록

같이 인프라 투자는 1993년~2007년 사이에 평균 수익률 5.5%를 보여 벤처투자나 부동산투자에 비해 높은 수익률을 기록하였고, 표준편차는 15.4%로 메자닌 금융을 제외하고는 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 또한 Sharpe Ratio의 경우 인프라 투자펀드는 0을 기록하여 벤처나 부동산투자에 비해서는 높았으나 Buyout이나 메자닌 금융에 비해서는 낮았다.

〈표 4〉 자산형태별 수익-위험구조 비교 추이

IRR 중간값						
	All funds	Infra-structure	Buyout	Venture	Real estate	Mezzanine
1993-99	9.4	9.0	10.4	8.3	11.8	9.4
2000-04	8.3	8.8	19.0	-0.3	13.7	9.9
2005-07	-3.3	4.8	0.9	-3.6	-10.0	5.4
1993-2007	5.0	5.5	9.7	2.1	3.5	8.4
표준편차						
1993-99	54.0	16.5	20.3	81.4	9.8	12.4
2000-04	17.5	11.8	19.5	14.6	16.5	8.4
2005-07	22.2	15.9	20.6	21.9	28.1	13.5
1993-2007	36.0	15.4	21.6	53.6	25.0	11.9
Sharpe ratio						
1993-99	0.07	0.21	0.24	0.03	0.64	0.31
2000-04	0.16	0.28	0.69	-0.40	0.49	0.52
2005-07	-0.40	-0.05	-0.23	-0.42	-0.55	-0.01
1993-2007	-0.02	0.00	0.19	-0.06	-0.08	0.24
펀드수	3902	37	813	945	475	103

주: Sharpe ratio는 추산시 무위험 수익률은 Inderst (2009) 에서 추출함.

자료: Inderst (2010), 저자 계산.

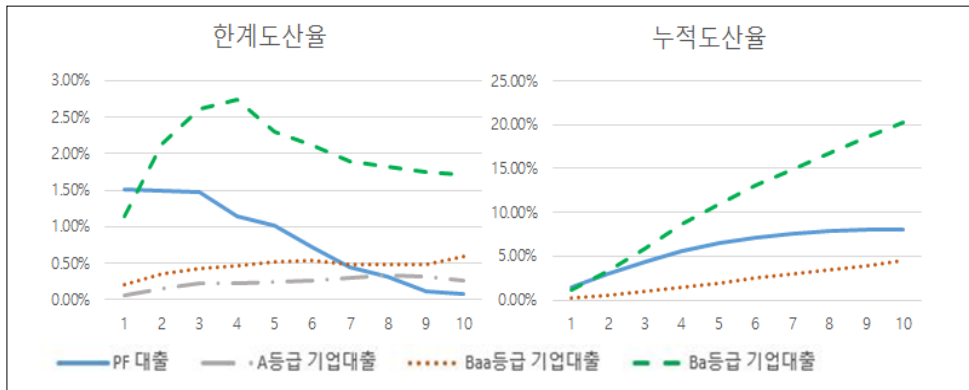
한편 인프라 사업의 전형적인 금융형태인 PF대출의 경우 일반적인 기업대출과 비교할 때 도산위험도 상대적으로 크지 않은 것으로 나타난다. 〈그림 6〉은 PF대출과 신용등급별 기업대출의 한계도산율과 누적도산율을 사업경과기간에 따라 비교한 것이다.⁸⁾ 그림에서 보는바와 같이 PF대출의 한계도산율은 시간이 지남에 따라 현저하

펀드의 수익률이 우수하다고 본다.

8) 한계도산율은 해당시점에서의 도산확률을 말하며, 누적도산율은 대출발생 시점부터 해당시점까지의 기간중 도산할 확률을 말한다. 본 자료는 Moody's사가 1983~2011년 사이 진행된 PF대출 4,067건 중 1990~2011년 기간을 대상으로 분석을 진행한 것이다. 보다 자세한 사항은

게 감소하여, 8년이 경과한 시점에서는 A등급 기업대출에 비해서도 낮은 한계도산율을 보이고 있다. 또한 누적도산율의 경우에도 Baa등급 기업대출보다는 높지만 Ba등급 기업대출에 비해서는 낮은 수준을 10년간 지속적으로 유지하고 있다.

〈그림 3〉 PF대출과 기업대출의 한계 및 누적도산율



자료: Moody's (2013).

Ⅲ. 국내 금융회사의 해외 인프라 투자 현황 및 문제점

1. 국내 금융회사의 해외 인프라 투자 참여 현황

국내 금융회사의 해외 인프라 투자 참여는 한국수출입은행(이하 수은)과 한국무역보험공사(이하 무역보) 등 공적수출지원기관(ECA) 역할을 하는 정책금융기관과 은행과 증권사 등 민간 금융회사로 나누어 볼 수 있다. 정책금융기관들은 이미 오랫동안 국내 건설업체 해외수주를 지원하기 위한 보증제공과 대출을 수행해 왔다. 반면 민간 금융회사는 최근 들어 수익 다변화 차원에서 해외 인프라 투자에 대한 금융을 확대하고 있다. 한편 2015년 AIIB 출범을 계기로 정부도 정부, 건설사, 정책금융기관, 민간금융회사들이 참여하는 민관합동 해외 인프라 투자 지원 체계를 확대재편하였다.

1) 정책금융기관

2016년 수은의 해외 PF 지원 실적은 42억 달러를 기록하며 2015년(40억 3,000만 달러)에 이어 40억 달러 이상의 지원 규모를 유지했다. 또한 2017년에는 해외건설·플랜트, 선박 등 국가 경제성장의 동력원인 주력 수주산업 관련 PF사업에 중장기여신 승인액을 60억 달러로 확대하고, 전체 여신지원액의 41%에 달하는 27조 8,000억 원을 지원할 계획이다.

〈표 5〉 정책금융기관의 해외PF 지원 실적

(단위: 억 달러)

	2013	2014	2015	2016
한국수출입은행	77.0	42.5	40.3	42.0
한국산업은행	5.7	5.1	13.6	22.0
합계	82.7	47.6	53.9	64.0

자료: 각 은행.

그렇지만 2014년 이후 수은의 해외 PF 지원 실적은⁹⁾ 2013년 77억 달러에 비해 줄어든 것이다. 이는 2014년 이후 한국업체들의 해외건설 수주액이 급감하였기 때문에 나타난 현상이다.¹⁰⁾

한편 상업적 기준에 따라 해외 PF에 참여하는 산은의 경우 수은에 비해 지원 규모는 작으나, 2016년에만 11개국 26개 프로젝트에서 22억 달러 규모의 해외 PF 지원 실적을 거두는 등 2014년 5.1억 달러와 비교할 때 가파른 성장세를 보이고 있다. 이러한 성장세는 산은의 민영화 계획이 취소되면서 산은이 자체 수익성 확대를 위해 2015년 이후 해외건설 관련 투자에 적극적으로 나서기 시작했기 때문이다. 산은은 2018년까지 해외 사업 비중을 20%까지 확대하겠다는 계획이다.

또 다른 ECA인 무보의 경우에도 해외 PF 지원 프로그램을 운영하고 있다. 즉 우리기업의 프로젝트 수주를 위해 발주자앞 장기·저리 외화대출이 가능하도록 민간금융기관에 대해 대출금회수보증을 제공하여 외화대출 상환위험을 제거하며(중장기수

9) 해외 PF 지원(투자, 대출, 보증)에는 해외 인프라 투자라고 보기 어려운 제조업 플랜트 수출에 대한 지원도 일부 포함되어 있으나, 이를 제외한 인프라 투자만의 통계를 찾기 못하였다.

10) 해외건설협회에 따르면, 유가하락에 따른 중동 지역 수주 감소 등으로 인해 한국 건설업체의 해외수주 실적은 2014년 660억 달러에서 2015년 461억 달러, 2016년 282억 달러로 급감하였다.

출금융), 금융기관이 우리기업의 해외사업과 관련된 자금을 대출하는 경우 금융기관의 대출금 미회수 손실도 보장한다(해외사업). 또 투자대상국의 몰수, 수용, 송급제한, 약정 불이행 등 비상위험 등으로 인해 발생하는 손실을 보장하고(해외투자), 우리기업의 해외공사계약 이행을 발주처에 담보하기 위해¹¹⁾ 금융기관이 발급한 이행보증서에 대해 수출보증보험도 제공하고 있다(수출이행).¹²⁾

〈표 6〉 정책금융기관의 최근 해외PF 참여 사례

구분	해외PF 참여 현황
한국수출입은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2015년 영국 머지 게이트 교량 건설과 미국 사빈팩스 LNG 플랜트 사업에 42억 달러 PF 금융 제공 • 2016년 오만의 리와 석유화학사업에 3억 7,000만 달러의 PF 금융 제공 결정 • 2016년 사우디 파드힐리(Fadhili) 열병합발전사업에 PF방식으로 총 2억 달러의 금융 제공 결정 • 2016년 파나마 가스복합화력발전소 및 LNG 터미널 건설사업에 전대금융* 방식으로 1억 달러의 금융 제공 결정
한국산업은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2015년 10월 말레이시아 망간 합금철 프로젝트에 2억 9,000만 달러 규모의 PF 금융주선 • 2015년 뉴욕 PF 데스크에서는 38건의 딜을 발굴하여 6억 5,000만 달러(5건)의 금융주선에 성공 • 2015년 싱가포르 PF 데스크에서도 총 25건의 딜을 발굴했고, 3억 4,000만 달러(3건) 규모의 금융주선 성사 • 2016년 인도네시아 하상(Hasang) 수력발전사업에 대해 1억 4,000만 달러의 PF 주선 완료 • 인도네시아 칼젤(Kasel) 석탄화력발전사업에 대해서도 4억 2,000만 달러의 금융주선을 진행 중

자료: 각 은행.

주: 수은이 외국 현지은행과 신용공여한도를 설정하고 현지은행은 수은에서 보다 유리한 조건으로 자금을 조달해 한국기업과 거래관계가 있는 현지기업 및 한국 현지법인에 대출해주는 제도를 말함.

무보 또한 2013년 10.1조 원, 2014년 7.8조 원, 2015년 6월까지 4.9조 원의 지원 실적을 기록하고 있다. 이를 분야별로 보면 한국 기업들의 해외투자가 활발한 석유화학 관련 플랜트에 대한 지원이 51.9%를 차지하고 있으나, 건설·도로(23.8%), 발전(10.6%), 통신·전기(8.7%) 등 해외 인프라 관련 투자에 대한 지원도 수행하고

11) 입찰보증(Bid Bond)과 선수금환급보증(AP Bond), 계약이행보증(P Bond), 하자보수보증(Warranty Bond), 유보금환급보증(Retention Bond) 등.

12) 무역보험공사, “AIB 관련 우리기업 수주확대 지원방안” (2015. 7. 17).

있다.¹³⁾ 2016년 말 기준 무보가 진행 중인 상기 업무의 현황은 아래와 같다.

〈표 7〉 무역보험공사의 지원 실적(잔액 기준)

(단위: 조 원)

사업	항목	2013	2014	2015	2016
중장기수출금융	중장기수출보험	29.9	33.6	38.5	38.8
해외사업	해외사업금융보험	11.1	11.0	11.3	12.6
해외투자	해외투자보험 (선적 후)	3.4	3.5	3.0	2.4
수출이행	해외건설 관련 이행성 수출보증보험		3.7	1.6	

주: 수출이행은 잔액이 아니라 각 년도 발급 규모.

자료: 무역보험공사, 연차보고서.

2) 민간 금융회사

민간금융회사 중에서는 신한은행이 최근 해외 인프라 투자 확대를 위해 적극적으로 노력하고 있는 것으로 알려져 있다. 2011년 8월부터 2015년 11월까지 신한은행은 9건의 인프라 사업을 포함한 16건의 해외 PF 대출 실적을 기록하고 있다. 이 과정에서 신한은행은 국내 시공사 또는 금융회사와의 협조 용자, 수출입은행과 무보의 지급보증 및 보험 활용, 장기이용계약(발전 및 에너지사업), 투융자 복합 등 다양한 형태의 금융 서비스를 시도하고, 위험 및 수익관리 경험도 축적하였다.

한편 신한은행은 “국내 시중은행의 외화조달능력 열외로 인한 해외 PF 대출 경쟁력 저하로 (국내) ECA 보증부 대출마저 글로벌 CIB가 주도”하는 현실에 주목하고 해외 PF사업의 양적 확대보다 “한국기업 동반진출형 해외 PF 분야에서 상품·서비스의 차별화와 경쟁력있는 시장 네트워크 구축을 통해 글로벌 CIB와 경쟁할 수 있는” 독자적인 해외 PF 모델을 추구하겠다는 방침을 수립하였다.

이는 구체적으로 ① 한국기업과의 동반진출 사업을 통해 역량 구축에 필수적인 사업경험(track record)을 축적하고, ② 대출 뿐 아니라 지분투자도 시도하는 투융자 복합금융을 본격화하며, ③ ECAs, MDBs와의 전략적 파트너십을 통한 네트워크를 구축하는 등 3가지 추진전략으로 이어지고 있다.

13) 무보의 지원액은 투자실적이 아니라 기업의 해외투자에 대한 보증실적이다. 무역보험공사, “AIB 관련 우리기업 수주확대 지원방안” (2015. 7.17)

〈표 8〉 국내 은행의 해외 PF 참여 현황

금융기관	해외 PF 투자 현황
신한은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2016년 미얀마 폴리실리콘 시멘트 공장 건설에 700억원 규모의 자금 조달을 결정하고 기관투자자의 자금조달 주선 진행 • 2016년 일본 가고시마현, 구마모토현, 시마네현 3개 현장에 총사업비 1,400억원의 33MW급 규모 태양광 발전사업을 위한 프로젝트 파이낸싱(PF) 금융약정 체결
KEB하나은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2014년 5월 호주 뉴캐슬항만에 3,000만 달러 대출 • 2014년 11월 호주 멜버른 이스트 웨스트 링크 도로 프로젝트에 2,500만 달러 대출 • 2015년 6월 호주 밀버란 석탄화력발전소에 3,000만 달러 대출 • 2016년 스미트루스트로부터 2,000만 달러 규모의 SOC 관련 호주 PF 대출채권 양수
우리은행	2020년까지 해외 네트워크를 500개까지 늘려 해외 PF 투자를 확대하겠다는 계획
KB국민은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2016년 일본 미즈비시 UFJ 파이낸셜그룹(MUFG), 프랑스 크레딧 에그리폴(Credit Agricole), 네덜란드 ING 은행 등 글로벌 은행들과 공동으로 약 6억 6,000만 달러 규모의 미국 발전소 PF를 주선
IBK기업은행	<ul style="list-style-type: none"> • 2016년 미국 뉴저지주 뉴어크(Newark)에 있는 복합 화력 발전소의 자금 재조달(리파이낸싱)에 참여하여 KB국민은행과 함께 미국 발전소 PF 사업 주관기업으로 선정
농협은행	<ul style="list-style-type: none"> • 1,440억 원의 투자금액으로 PF 사업에 참여

자료: 각 은행 및 언론보도 종합, 신한은행은 2016년 이후.

KEB하나은행도 2016년 기존의 글로벌 IB테스크를 확장하여 글로벌 PF팀을 만드는 등 해외 인프라 투자를 확대하고 있다. KEB하나은행의 경우는 지역적으로 호주 지역, 부문별로는 발전사업을 중심으로 역시 대출을 중심으로 해외 PF 업무를 확장하고 있다. 동남아시아 및 중국에서도 기본적으로 발전사업 프로젝트를 중심으로 PF 사업에 참여하고 있다. 대출형태 면에서는 2013년에는 Covered 대출이 전체 금액의 99.6%를 차지할 정도로 주를 이루었으나, 점차 Uncovered형 대출과 IFC/ADB B-loan의 비중이 확대되고 있다. 투자 태도가 적극적으로 변화하고 있는 것이다.

우리은행은 해외 네트워크 확대를 통해 해외 PF 투자와 SOC, 발전에너지 등 해외 우량자산 확대에 나서고 있다. 국내시중 은행 중 가장 많은 252개의 해외네트워크를 바탕으로 북미나 호주 등 비교적 안정적인 인프라 PF 시장을 집중 공략할 계획을 발표했다.

KB국민은행은 2016년 미국 가스복합화력발전소에 6억 6,000만달러 규모의 PF를 주선했고, IBK기업은행 역시 KB국민은행과 함께 PF사업에 참여하여 주관기업으로 선정되었다.

증권사 중에서는 2016년 KDB대우증권을 인수한 미래에셋대우가 해외 PF 사업을

적극적으로 추진하고 있다. KDB대우증권은 국내 및 해외 PF 경험을 축적하고 있는 산업은행의 해외 PF사업 경험을 공유해온 것으로 알려졌다. 미래에셋대우는 2016년 말 약 20명의 금융, 산업, 컨설팅 전문인력을 보유한 인프라금융본부를 설립하고 동 본부가 해외 PF 사업을 전담토록 하고 있다.

〈표 9〉 증권사의 해외 PF 투자 현황

금융기관	해외 PF 투자 현황
NH투자증권	• 2015년 미국 사빈패스 LNG (액화천연가스) 프로젝트에 5,000만 달러 대출
미래에셋대우	• 피지 바이오메스 발전소 건설 및 운영에 지분참여 및 금융주선 • 2017년 한국서부발전과 전력사업 공공개발에 관한 협약 체결
KB증권	• 2017년 호주 바이오에탄올 공장 건설에 KB국민은행과 함께 1억 4000만 호주달러의 PF 금융주선 진행 중

자료: 각 은행 및 언론보도 종합.

그러나 미래에셋대우를 제외하면 증권사들의 해외 PF 시장 참여는 활발하다고 보기 어렵다. 2016년 3월 대형 증권사로 제한¹⁴⁾ 했던 외화대출 업무를 모든 증권사로 개방한다는 내용을 담은 ‘외국환거래법 시행령 개정안’이 통과되었지만, 이후 NH투자증권의 5,000만 달러 규모 미국 사빈패스 LNG (액화천연가스) 프로젝트에 대출한 것 정도가 증권사의 대규모 해외 PF 투자 사례이다. 아직까지 국내 증권사의 외화차입 여건이 해외 금융회사는 물론 국내은행에 비해서도 불리하기 때문이라고 평가되고 있다.¹⁵⁾

한편 보험 및 연기금 또한 최근 “해외 대체투자” 확대 관점에서 인프라 사업에 대한 투자를 늘리고 있다. 보험 및 연기금은 해외 인프라 투자와 같은 장기적 관점의 자산 운용이 가능한 사업구조를 갖고 있다. 다만 보험 및 연기금의 경우 주로 전문 자산운용사에 자금운용을 맡기고 있기 때문에 자산운용사를 매개로 해외 인프라 투자 전문 펀드에 참여하여 펀드를 통해 대출, 지분투자, 채권투자 등을 실행하는 형태가 대부분이다.¹⁶⁾

14) 자기자본 1조원 이상인 대형 증권사로 제한.

15) 다만 2016년 말 증권업이 금융위원회로부터 ‘외국환 업무 및 증권투자금융 업무’ 승인을 받으면서 2017년부터는 증권사들도 국책은행 외화조달 금리 수준에 대규모 외화를 조달할 수 있게 되었다. 이에 따라 향후 국내 증권사들의 해외 PF 시장 진출이 더 활발해질 것으로 예상된다.

16) 행정공회의 AMP캐피탈 펀드 참여, 군인공제회의 맥쿼리 유럽인프라펀드 참여, 한국투자공사와 IFC 협력 등.

3) 정부의 지원체계

정부의 글로벌 인프라 투자에 대한 정책적 지원이 시작된 것은 한국의 해외건설 수주가 급증하는 상황에서 2008년 7월 2조원 규모의 글로벌 인프라 펀드 조성에 관한 논의가 시작되면서부터였다. 그러나 같은 해 발생한 글로벌 금융위기 때문에 동 펀드 조성은 실현되지 않았다. 그 이전까지 동 분야에 대한 정부의 지원은 국토교통부 주도로 지역별 해외건설 수주 지원단을 파견하고 건설업체 중심의 “해외건설협력위원회”를 운영하는 등 기본적으로 건설산업 관점에서 운영되어 왔다.

그러나 2008년 글로벌 인프라 펀드 제안은 첫째, 해외건설 중에서 특히 “인프라” 투자에 대한 관심을 표명하였고, “펀드” 형태로 금융회사의 참여가 필요하다는 인식이 형성되었다는 점에서 중요한 의의가 있다. 이미 2000년대 들어 글로벌 인프라 건설 시장에서 본격적으로 확산된 시공과 금융주선이 함께 진출하는 “패키지딜(package deal)”형 사업을 적극적으로 수용하려 했던 것이다.

2008년 제안되었던 2조 원 규모의 글로벌 인프라 펀드는 2010년 국토교통부가 2000억 원 규모(이후 3,500억 원으로 확대)의 “글로벌인프라펀드(GIF)” 사업을 추진함으로써 실현되었다. 여기에 주요 금융회사가 자본을 투자하고 그중 일부 금융회사는 동 펀드의 운영을 담당토록 함으로써 해외 인프라 투자에 대한 국내 금융회사의 참여를 촉진하는 역할을 수행했다. 글로벌인프라펀드는 국토교통부, 수출입은행, 민간 운용사 등을 중심으로 운영되고 있으나 실제로 2013년까지도 동 자금이 활발하게 활용되지 않았다.¹⁷⁾

2015년 AIIB 참여결정은 정부의 글로벌 인프라 투자에 대한 관심을 촉발하고 특히 금융회사의 광범한 참여를 유도하는 계기가 되었다. 2015년 초부터 금융위원회와 기획재정부가 주도한 논의과정을 거쳐 정부¹⁸⁾는 2016년 2월 “AIIB 출범 계기 아시아 인프라시장 진출 활성화 방안”을 발표하고, 기재부 차관을 의장으로 하는 “해외 인프라 수주 및 투자지원 협의회”¹⁹⁾를 중심으로 정부-기업-금융기관 합동 추진체계를 구

17) 당시 지정된 두 개의 운영사 중 A금융회사가 운영하던 2000억원 규모의 1차 펀드는 실적부진으로 인해 2013년 청산되었으며, B사가 운영하던 2차 펀드는 2012년까지 2건의 투자를 실행하였다. 원금보장 위주의 보수적인 운영 때문에 자금수요자인 건설업체의 외면을 받은 것으로 평가되었다. 건설경제, 2013. 8. 14.

18) 관계부처 합동, 대외경제장관회의 보고.

19) 이는 기존의 “해외 건설 플랜트 수주지원 협의회”를 개편한 것이다. 이러한 지원 노력에 대해 업계에서는 “각 금융회사의 인프라 투자 환경 변화에 대한 관심이 높지 않고, 전문가 그룹이 충분

성하였다. 이를 뒷받침할 통합지원 시스템(해외인프라 수주·투자 지원센터)도 개설하였다.²⁰⁾

〈그림 4〉 글로벌 인프라 투자 확대에 대한 대응체계



자료: 대외경제장관회의(2016. 2).

4) 문제점과 평가

가. 자금 조달 경쟁력

글로벌 인프라 금융을 위한 해외 PF에 참여하기 위해서는 장기·거액·외화자금이 필요하다. 이러한 이유로 신용등급이 높고 기축통화를 사용하는 미국, 유럽, 일본의 대형 금융회사들이 강력한 경쟁력을 갖추고 시장을 주도하고 있다. 그러나 한국 금융회사의 경우 원화가 기축통화가 아니기 때문에 외화자금을 조달하여야하고, 국가신용등급이 주요 선진국에 비해 낮기 때문에 대규모 해외 금융에 참여하는 데 있어 불리한 입장에 처하게 된다.

수은이나 산은 등 정책금융기관의 경우 외화조달 금리에 있어 국가신용등급의 적용

히 활성화되지 않은 상황에서 정부가 시장 관련자들이 지속적인 네트워킹을 할 수 있도록 도와주는 것은 도움이 된다”고 평가하고 있다(2017년 4월 금융회사 실무자 인터뷰).

20) 한국수출입은행의 기존 “해외건설 플랜트 정책금융 지원센터”를 “해외인프라 수주·투자 지원센터”로 확대개편하여 통합 정보플랫폼 구축, 투자개발형 사업 모델 개발, AIB 투자기준 통화 지원, 사업 타당성 조사 지원 등을 수행한다.

을 받는다. 한국의 국가신용등급은 AA 수준으로 미국, 영국, 독일, 캐나다 등 주요 선진국에 비해 낮다. 금리에 추가되는 CDS 프리미엄의 경우에도 대체로 선진국에 비해서는 30~40bp 높은 수준이며, 경제상황에 따라 그 변동성이 크다.²¹⁾

〈표 10〉 주요국 국가신용등급

(16.9 기준)

등급	Moody's	S&P	Fitch
AAA (Aaa)	미국, 독일, 캐나다, 호주, 싱가포르	독일, 영국(-), 캐나다, 호주, 싱가포르, 홍콩	미국, 독일, 캐나다, 호주, 싱가포르
AA+ (Aa1)	영국, 홍콩	미국	영국, 홍콩
AA (Aa2)	한국, 프랑스	프랑스(-)	프랑스, 사우디(-),
AA- (Aa3)	중국, 대만, 사우디,	한국, 중국, 대만,	한국
A+ (A1)	일본	일본, 사우디(-)	중국, 대만(+)
A (A2)			일본
A- (A3)	말레이시아(+), 멕시코	말레이시아	말레이시아,
BBB+ (Baa1)	태국	멕시코, 태국, 스페인	이탈리아, 태국, 스페인, 멕시코
BBB (Baa2)	필리핀, 이탈리아, 스페인(+), 남아공(-)	필리핀	
BBB- (Baa3)	인도(+), 브라질(*-), 인도네시아, 터키(-)	인도, 이탈리아, 남아공(-)	인도, 인도네시아, 필리핀(+), 러시아(-), 터키, 남아공

주: 주요국은 G20, ASEAN, 국가 중심, 괄호안 등급은 무디스 기준, 국가 뒤 (-)는 부정적 등급전망, (+)는 긍정적 등급전망, (*)는 긍정적 관찰대상, (*-)는 부정적 관찰대상(Watch out, Moody's는 rating under review).

자료: 해외건설정책지원센터(2016)에서 재작성.

수은의 경우 기간별 차이가 있으나 글로벌 금융회사 대비 50~100bp 조달금리가 높은 상황이다. 2014년 기준 주요국 ECA의 채권발행 금리는 한국 Libor+99bp, 일본 Libor+3bp, 캐나다 Libor-4bp, 중국 Libor+105bp 준을 보이고 있다.²²⁾ 업계에서도 정책금융기관(산은) 기준으로 글로벌 금융회사에 비해 50~70bp 정도 조달금리가 높다고 평가하고 있다. 국가신용등급을 적용받지 못하는 민간 금융회사의 경우는 이보

21) 2017년 1월 현재 한국의 CDS 프리미엄은 29bp 수준이다. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

22) 해외건설정책지원센터(2016), p. 10.

다 더 조달금리가 높아 시중은행의 경우 해외 인프라 PF 대출 금리가 글로벌 은행 대비 80~120bp 높다고 알려져 있다. 국내 은행의 외화예금 기반이 취약하여 차입조달을 해야 할 뿐 아니라, 외환건전성 감독에 따른 “외환건전성 부담금(2~20bp)” 비용도 조달비용에 반영된다.²³⁾

때문에 국내 금융회사가 해외 PF에 참여할 때 기대하는 금리수준이 선진국 금융회사에 비해 높다. 또 시공자 금융주선형 사업에 참여하고자 하는 경우에도 국내 금융회사가 시공자에게 글로벌 금융회사 대비 경쟁력 있는 금융조달 제안을 하기 어렵다. 특히 한국 금융회사들은 아시아 지역 인프라 투자에서 일본 주요은행과 협조융자 구조를 만드는 경우가 많은데, 이 경우 협조융자가 성사되더라도 일본계 은행과 금리를 맞추다보면 조달금리 차이 때문에 상대적으로 낮은 수익률을 감수하게 된다.²⁴⁾

또 자금조달 규모 면에서도 최근 해외 인프라 사업의 투자규모가 커지면서 대규모 여신을 요구하는 추세이나, 국내은행의 자산규모 상 충족하기 곤란한 사례가 나타나고 있다. 국내 금융회사(시중은행)의 자산규모가 세계 70~90위권에 머물고 있고 사업 경험이 많지 않은 해외 인프라 PF에 대규모 자금을 배정하기 어렵다. 또 자체 건전성 관리 차원에서도 해외 PF 투자 잔액에 부여하는 위험가중치가 높고(400%) 중장기 외화자금관리비율 등 여타 규제를 고려해야 하기 때문에 대규모 외화자금 조달이 어렵다. 때문에 그 동안 국내 금융회사가 해외 인프라 분야에 1억 달러가 넘는 대출이나 투자를 하는 경우가 많지 않았다.²⁵⁾

외화자금 조달금리 및 규모 경쟁력의 부족은 실제로 국내 금융회사의 해외 인프라 PF 참여의 중대한 장애가 되고 있다. 2010년부터 2013년 사이에 국내기업이 시공에 참여하고 국내 ECA가 보증한 해외 PF 대출은 총 110억 달러였는데, 그 중에서 국내 민간금융회사의 대출은 7억 달러로 전체의 6.4%에 불과했다.²⁶⁾ 한국이 시공을 주도하는 해외 인프라 투자 사업에서도 대형건설사들은 금리가 싼 글로벌 금융기관을 활용하고 있기 때문이다. 즉 외화자금 조달비용 및 규모 경쟁력 부족은 국내 금융회사

23) 외환건전성부담금은 1년 이하의 해외차입금에 대해 0.2%, 1~3년에 대해 0.1%, 3~5년에 대해 0.05%, 5년 초과 0.02%로 적용되고 있다. 또 1년을 초과하는 외화대출잔액에 대한 외화조달잔액의 비율을 1 이상으로 맞추도록 하는 중장기 외화자금관리비율도 적용된다.

24) 2015년 4월 9일 금융위원회 개최 업계 간담회.

25) 산업은행은 호주 멜버른항 민영화 사업, 캐나다 St. Lawrence 교량 사업 등에서 사업주가 요구하는 대출규모를 충족하지 못해 PF 참여해 실패한 사례가 있다. 2015년 6월 11일, AIIB 가입 계기 업계 간담회.

26) 수출입은행, “The 6th China-Korea Banking Develop Forum” (2015.12.3. 중국 상하이).

들이 장기·거액·외화 자금조달이 필요한 해외 인프라 PF 투자에 적극적으로 나서기 어렵게 만드는 중요한 난관이다. 특히 이 문제는 국가신용등급, 기축통화 여부, 국내 금융회사의 자산규모 등 금융회사 차원에서 단기적으로 해결하기 어려운 문제들과 연결되어 있다.

나. 사업 역량

해외 PF 사업의 금융회사 내부 사업역량은 앞서 살펴본 자본조달 능력 외에도, ① 인프라 PF의 구조 내에서 금융회사가 제공하는 다양한 서비스(대출, 지분투자, 금융주선 및 자문, 주간사 업무, 외환/자금관리 등 부가서비스, 투자개발 등)를 제공하는 능력, ② 프로젝트와 관련된 다양한 위험(국가리스크, 계획/건설/운영 단계의 리스크)를 평가하고 관리하는 능력, ③ MDB, ECA, EPC 등 여타 참여자들과의 네트워크 및 파트너십 등으로 나누어 볼 수 있다. 이 각 영역에서 금융회사가 축적한 사업경험(track record)이 금융회사의 역량을 평가하는 기준이 된다.

그 동안 국내외 인프라 PF 사업 참여를 통해 가장 많은 사업경험을 축적한 금융기관은 수은이나 산은 등 정책금융기관들이다. 수은의 경우 국내 시공업체의 해외건설을 지원하는 ECA로서 대출, 지분투자, 금융주선 및 자문 등 다양한 사업경험을 축적해 왔다. 또한 ODA 및 EDCF 자금 운용을 바탕으로 투자개발형 사업에 대한 경험도 축적하였다. 산은 또한 국내외 인프라 PF의 투자자 및 주간사로서 장기간의 경험을 축적하였다. 실제로 PFI(Project Finance International)가 집계한 글로벌 PF 주간사(MLA) 순위에서 2016년 29위로 국내 금융회사 중 가장 높은 순위를 기록하고 있다. 특히 산은은 2007년 9월 “국책은행 역할 재정립”에 따라 해외 정책금융 업무를 수은으로 이관하고, 산은은 상업적 조건으로 해외건설 및 플랜트 사업에 투자하도록 함으로써 민간 금융회사와 같은 조건에서 해외 PF 사업 경험을 축적해왔다.²⁷⁾

그렇지만 시중은행 등 민간금융회사의 경우 지금까지 국내 인프라 투자에 관련된 PPP 사업에서 많은 사업 경험을 축적하였음에도 불구하고, 외화자금이 필요한 해외 인프라 투자에서는 아직까지 대부분 글로벌은행이나 MDBs, ECA 등이 주간사된 해

27) 특히 산은은 다년간 국내 인프라 시장에서 많은 PF 참여 경험(주간사 업무 포함)을 보유하고 있다. 그러나 수은 등 국책은행 간의 역할조정, 민영화 논의, 투자은행 분리 등 다양한 재편방안이 논의되는 과정에서 조직 내에 해외 PF 사업 관련 사업경험이 안정적으로 축적되고 확산되기 어려운 상황이 전개되었다. 또한 2013년 8월 27일 실시된 “정책금융 역할 재정립 방안”에 따라 정금공의 해외 업무 자산·부채·인력을 수은에 이관기로 했다. 2017. 4. 11. 관계자 인터뷰, 2015년 4월 업계 간담회 등.

외 인프라 PF의 신디케이트 대출에 참여하는 형태에 머물고 있다. 2016년 PFI 금융주간사(MLA) 순위에서 국내 민간 금융회사들은 143위~186위에 NH, KB, 하나, 신한 등 4개사가 랭크되어 있을 뿐이며 실적도 각 1건씩에 불과하다(2015년의 경우 1개사 228위).

또 투자위험 관리 면에서도 수은이나 무보 등 ECA의 보증이 있을 경우에만 대출을 실시하는 경우가 많다. 물론 금융회사 입장에서 특히 개도국 지역의 장기 대출에 대해 ECA를 활용하여 위험을 관리하는 것은 바람직하나, 내부 투자 결정 과정에서 해외 PF 대출의 경우에 ECA 보증을 필수적으로 요구하는 등 지나치게 위험회피적인 문화가 있다는 평가도 있다. 이런 문화 속에서는 자체적으로 국가 및 사업 위험을 평가하고 관리할 수 있는 기회가 줄어들게 된다.

네트워크 면에서도 아직까지는 국내 시공사나 ECA와의 협력을 중심으로 협력이 이루어지고 있다. 지금까지 금융회사의 해외 인프라 PF 참여가 국내 건설사의 해외 인프라 사업 수주를 지원하는 차원에서 시작되었기 때문이다. 최근 글로벌 은행이나 MDBs의 자금조달에 공동 참여하는 경우도 늘어나고는 있으나, 국내 시행·시공사가 참여하지 않은 상황에서 순수하게 금융기관간의 네트워크를 통해 사업에 참여하는 경우는 많지 않다. 또 MDB 사업에 대한 참여도 아시아 지역에서 ADB가 주로 일본계 은행과 협력해왔다는 등의 이유로 제한적이었고, 여타 MDBs와 협력도 활발하지 않았다고 평가된다.²⁸⁾

비록 앞에서 살펴본 일부 금융회사들이 투자형태, 위험관리, 네트워킹 등 사업 역량을 배양하기 위해 금융주간사 업무, 지분투자, 투자개발 등에 다양한 업무를 통한 역량개발에 나서고 있으나 아직은 국제적으로 인정받을 수 있는 수준의 사업경험(track record)을 축적하지 못한 초기단계라고 볼 수 있다.

그런데 대출 중심의 금융서비스는 높은 수익을 기대하기 어렵다. 자금 조달비용 면에서 우리 금융회사들의 경쟁력이 낮기 때문이다. 이미 최근 저유가로 인한 수요 둔화, 저금리 기조, 일본계 은행의 공격적 입찰 등으로 인프라 PF 대출 분야에서는 사실상 제로마진 대출이 이루어지고 있다는 평가도 있다. 때문에 글로벌 금융회사들은 적극적으로 지분투자에 참여하거나,²⁹⁾ PF 구조 전반을 관리함으로써 다양한 금융 부

28) 한국의 금융회사들은 MDB와의 사업경험과 정보부족, 상대적으로 낮은 수익률, 장기의 공사기간, MDBs 내부의 관료주의적 의사결정 등으로 인해 MDB 사업을 선호하지 않는 경향이 있다(기획재정부 업계 간담회 2015. 7. 17.).

29) 일본 금융회사의 경우 이미 EPC가 발굴한 사업에 참여하는 것이 아니라, 처음부터 PEF가 사업

가 서비스(role banking: 금융자문과 주간업무, 외화 환전이나 환헷징, 사업기간 중 자금관리)의 수수료를 통해 수익성을 보전하고 있다.

〈표 11〉 국내 민간 금융회사의 인프라 PF 사업역량 평가

분야	현황	영향
금융 서비스	<ul style="list-style-type: none"> - 대출 중심, 지분투자(펀드 경유) - 금융자문, 주간사, 부가서비스 취약 - 산은/수은 등 정책금융기관 중심의 track record 	<ul style="list-style-type: none"> - 대출의 경우 조달비용 경쟁력 취약에 따른 저마진 - 추가적 부가 가치 발굴 기회 제한
위험 관리	<ul style="list-style-type: none"> - ECA 보증부 대출을 활용 - 국내 시공사 통한 사업위험 관리 - 국가/사업 위험에 대한 자체적 평가·관리를 통한 고수익 추구에 소극적 	<ul style="list-style-type: none"> - 보증비용 지불에 따른 수익률 저하 - 사업기회 제한(수주지원형) - 정책금융 의존 성향 형성
네트워킹	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 ECA 및 시공사 중심 - 글로벌 금융회사 및 MDB와의 협력은 취약 	<ul style="list-style-type: none"> - 사업발굴 및 참여 기회 제한 - 금융기법 흡수 기회 제한

자료: 업계 인터뷰, 간담회, 세미나 발표 내용을 종합하여 작성.

또한 국내 금융회사들이 대부분 ECA의 위험 보증을 활용하고 있기 때문에 그 보증만큼 대출의 기대수익률이 낮아지게 된다. 자체적인 위험 평가와 판단 역량을 배양하여 적절한 수준을 위험을 감수(risk take)하지 않는 한 해외 인프라 투자 사업의 수익률을 제고하기 어렵다.

국내 건설업체나 ECA 중심의 네트워크 역시 일종의 패키지 진출을 통해 사업을 발굴하고 사업위험도 관리할 수 있다는 장점이 있으나, 건설업체의 수주지원이라는 관점을 넘어 순수한 금융기회 차원에서 사업을 발굴하는 데는 도움이 되지 않는다. 더 많은 투자기회를 발굴하기 위해서는 글로벌 금융회사 및 MDB와의 네트워크 강화가 필수적이다.

다. 내부 조직문화

외국계 금융기관, 국내 ECA, 국내 금융회사의 해외 PF 사업 실무자들은 국내 금융회사의 내부 조직문화나 투자 심사과정의 위험회피 성향이 강해서 해외 인프라 투

주로서 참여하고 있다. 인프라 사업에서는 현지조달(local contents)에 대한 요구 등 다양한 제약 때문에 단순히 EPC를 지원하는 모델은 수익성이 높을 수가 없다. 따라서 사업주로서 지분참여를 확장하는 것이 필요하다. 그 핵심은 선도적인 사업발굴 능력이다. 업계 간담회, 2015년 10월 15일.

자 확대의 장애요인이라고 공통적으로 지적하고 있다.³⁰⁾ 2015년 조사된 “국내 금융기관의 해외인프라시장 진출 관련 설문”³¹⁾에 따르면 해외 인프라 금융시장 진출에 있어 한국 금융기관의 “위험회피 문화(보신주의, 새로운 사업에 대해 기피하는 태도)”가 가장 큰 문제점이라고 지적하고 있다. 앞서 지적한 자금조달 경쟁력, 사업경험, 네트워크 부족 등보다 내부 조직문화가 더 중요한 문제라고 지적하고 있는 것이다.

위험회피 문화는 장기적으로 해외 인프라 투자 역량을 배양하기 위한 인력 및 조직 투자도 소극적으로 만든다. 2010년 은행 중에서 가장 먼저 별도의 글로벌 PF팀을 만들었던 S은행의 글로벌 PF팀의 인원은 2013년에 6명 수준에 불과했고 2016년에도 10명 내외인 것으로 알려졌다. 적극적인 투자개발 사업 발굴을 표방하는 M증권사의 경우 2016년 인프라금융본부를 신설하였다. 해외 인프라 관련 금융, 산업, 컨설팅 분야에서 약 20명의 인력이 배치되어 있다. 해외 인프라에 적극적인 K자산운용의 경우 인프라투자본부는 20명 수준의 조직이나, 이중 해외 인프라를 담당하는 인력은 6명에 불과하다. 반면 일본의 미쓰이·스미모토의 경우 PF 팀 인원을 1997년 30여명 수준에서 2012년 360명으로 대폭 증원한 바 있다. 미즈호 은행의 경우에도 전력, 수도, 아시아 인프라 등의 전문 팀을 운영하고 인프라 관련 사업 리스크 및 경제성을 평가하는 업무에 150명의 전문가를 배치하고 있다.

또한 국내 금융회사들의 순환보직형 인사 시스템이나 짧은 CEO 재직기간³²⁾도 해외 인프라 투자와 같이 장기적 성과를 목표로 하는 금융 서비스 경쟁력 축적을 어렵게 하고 있다. 이는 해외 파트너와의 협력에도 악영향을 끼친다. 국내 금융회사와 협력을 시도하는 외국계 금융회사들은 “한국계는 일하는 사람들이 계속 바뀐다”면서 장기적 협력관계 구축의 어려움을 호소하고 있다.

30) “많은 금융회사들이 해외 리스크를 take하려는 자세가 없다. 그렇지만 실제로 리스크가 크지 않은 사업도 많다”, “자본(Equity) 투자에 대한 막연한 거부감”이 있다. “ECA 보증이 없는 경우 내부 투자심사를 통과하기 어렵다” 등. 내부 조직문화와 관련한 본 절의 내용은 주로 금융위원회 주체 업계 간담회(2015년 4월, 6월, 10월 등) 발언 내용 및 전문가 인터뷰를 통해 작성하였다.

31) 금융위원회의 위탁을 받아 대외경제정책연구원이 수행하였다. 2015년 11월 국내 금융기관 담당자 152명의 설문 응답을 포함한다. 국내 금융기관의 문제점으로 예시된 9개 항목에 대한 평점(0-5점)의 평균을 보면 위험회피 문화 3.08점, 자금조달능력 2.36점, Track Record/시장인지도/네트워크 부족 2.07점, 인적자원 부족 1.93점, 인력 운용의 문제점 1.34점을 기록하였다. 대외경제정책연구원(2015), pp. 60-61.

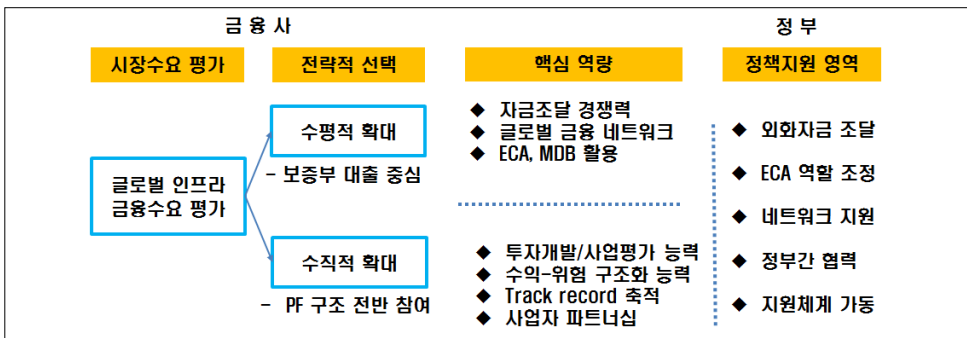
32) 국내 금융회사 CEO 평균 재직기간은 3.5년이다. 금융감독원 “금융회사 글로벌화를 위한 내부 역량 강화방안”, 2015.

Ⅳ. 시사점과 대응방안

글로벌 인프라 투자 시장은 최근의 부침에도 불구하고 장기적으로 확대될 가능성이 크다. 특히 MDB의 민간투자 유치 노력이 지속됨에 따라 민간금융의 참여 공간도 확대될 전망이다. 그러나 국내 금융회사의 경우 외화 자금조달 경쟁력이 취약하고, 해외 인프라 PF 사업 경험이 일천하여 높은 수익을 기대하기 어렵다. 이러한 상황에서 국내 금융회사들은 글로벌 PF 시장의 잠재력에 대한 냉정한 점검을 토대로 해외 인프라 사업에 대한 참여 수준을 결정해야하며, 각 금융회사의 상황에 맞는 사업전략을 구축하여야 한다. 정부는 민간의 해외 인프라 투자를 직접적으로 지원하기보다는 금융회사의 핵심역량 구축을 도울 수 있는 지원정책을 실시하고, 수은 등 공적수출지원기관(ECA)의 역할을 시장환경의 변화에 맞게 조정하며, 건설사·금융회사·지원기관·정부사업 등 다양한 국내 참여주체 사이의 시너지를 창출할 수 있는 협력모델을 제시해야 할 것이다. 또 MDB 등 관련 국제기구에서 역할을 확대하고, 새로운 정보를 민간에 전달하는 공공재 공급기능을 수행해야 한다.

본 장에서는 글로벌 인프라 투자 환경의 변화 속에서 금융회사의 전략적 선택, 핵심역량 육성, 정부의 지원정책 방향에 대한 본 연구의 시사점을 제시한다.

〈그림 5〉 금융회사의 전략적 선택과 정부의 지원 방향



1. 금융회사의 대응방안

1) 글로벌 인프라 금융 수요에 대한 판단

모든 금융회사가 글로벌 인프라 투자에 참여할 필요는 없다. 비록 다양한 내외부적

환경 변화 때문에 금융회사들이 해외사업 확대가 필요한 상황이지만, 그 해외사업 확대의 방향이 반드시 인프라 투자일 필요는 없다. 굳이 해외 인프라 금융이라는 새로운 “업무·서비스 시장”을 개척하기보다 해외법인 설립 등을 통한 “지리적인 시장” 개척을 추진할 수도 있다.³³⁾

관건은 글로벌 인프라 금융 시장의 장기적 성장 가능성에 대한 개별 금융회사의 판단이다. 비록 앞에서 글로벌 인프라 투자 환경이 장기적으로 금융회사의 참여공간을 넓히는 방향으로 변화하고 있음을 살펴보았지만, 2015년 이후 관련 시장은 오히려 위축되고 있다.

금융회사의 인프라 금융 수요에 대한 판단에 있어 유의해야 할 것은 최근 MDB나 글로벌 컨설팅 회사들이 경쟁적으로 제시하고 있는 글로벌 인프라 투자 수요에 관한 하향식(top down) 평가와 별도로 현재의 투자 수준에서 출발한 상향식의(bottom up) 객관적인 수요 평가가 필요하다는 것이다. ADB 최근 보고서³⁴⁾나 학계 혹은 글로벌 컨설팅사들의 인프라 투자 수요 전망은 개도국의 경제성장을 촉진하는 데 필요한 인프라 소요(needs) 추정액에서 각국의 정부재정과 MDBs의 투자를 통해 조달할 수 있는 규모를 뺀 나머지를 민간 금융회사가 접근할 수 있는 글로벌 인프라 투자 수요라고 평가하는 방식이다.

〈표 12〉 각 기관의 글로벌 인프라 투자 수요 장기 전망

	ADB (2017) (2015년 가격)				Ruiz-Numez and Wei (2015) (2011년 가격)		McKinsey Global Institute (2016) (2015년 가격)	
	기준추정		기후변화 대응 경우					
검토 국가	45 (아시아)		45 (아시아)		145		75	
기간	2016~2030		2016~2030		2014~2020		2016~2030	
연간 수요 (십억 달러)	1,503	(5.1%)	1,744	(5.9%)	1,104	(2.2%)	3,300	(3.8%)

자료: 각 보고서에서 취함.

그러나 수은에 따르면 아시아 지역에서 타국 기업에게 개방된 해외건설 시장의 규모는 2016년 1,346억 달러 수준이며, 2014년 한국의 해외 건설수주 중에서 아시아 지역 수주액은 159억 달러였다.³⁵⁾ 이는 1조 달러가 넘는 투자 소요를 제시하고 있는

33) 해외진출 방식의 선택에 관해서는 이수진(2013).

34) ADB(2017), 박재하(2015).

하향식 평가 결과와는 큰 차이가 있다. 아시아 지역 인프라 투자를 획기적으로 늘리는 역할을 할 것이라고 기대되었던 AIIB도 2018년 25~35억 달러 수준의 대출을 계획하고 있을 뿐이다. 따라서 금융회사들이 글로벌 인프라 금융에 참여할 것인지, 또 얼마나 적극적으로 참여할 것인지를 결정하기 위해서는 먼저 향후 글로벌 인프라 투자 환경의 장기적 변화(민간금융 참여 확대 등)가 창출할 수 있는 시장의 규모를 독자적이고 객관적으로 평가하는 데서 출발해야 한다. 2008년 정부가 추진했던 2조 원 규모의 글로벌인프라펀드 조성사업이 참여자를 찾지 못하고 무산되었던 경험은 좋은 시사점을 준다.

2) 전략적 선택

글로벌 인프라 금융에 참여하려는 금융회사들은 다시 “수직적 확장”과 “수평적 확장” 사이의 전략적 선택이 필요하다. 글로벌 인프라 PF 구조 안에는 주간사, 지분투자, 대출, 금융자문 및 주선 등 다양한 참여형태가 있다. 또 인프라 금융의 전(全) 과정에 걸쳐 다양한 금융서비스(외화스왑, 환헷징, 보증, 현금관리, 수탁, 환전·회계·컨설팅 등)가 포함되어 있다. PF 구조 내의 참여형태나 제공하는 서비스에 따라 금융회사의 수익-위험 구조가 달라진다.

그런데 국내 금융회사들은 그 동안 주로 국내 건설업체가 수주한 해외 인프라 투자 사업에 대해 ECA 등이 보증한 보증부 대출을 제공하는 데 주력해왔다. 수평적 확장 전략은 업무·서비스 면에서는 기존의 참여형태(보증부 대출 중심)를 유지하면서 그 양적 규모를 늘리는 방식이다. 글로벌 인프라 투자가 장기적으로 증가하고, 그 안에서 민간금융의 비중이 높아짐에 따라 수평적 확장 전략을 실현할 수 있는 공간도 늘어날 것이다. 이 수평적 확장 전략은 익숙하고 위험이 낮은 대출상품을 활용하는 것으로, 금융회사 입장에서 안정적인 수익을 기대할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 앞에서 검토한 국내 금융회사의 낮은 외화자금 조달 경쟁력을 고려할 때 앞으로도 높은 수익을 기대하기 어렵다.³⁵⁾ 또 이미 사업설계 및 금융 구조화가 완료된 사업의 대주

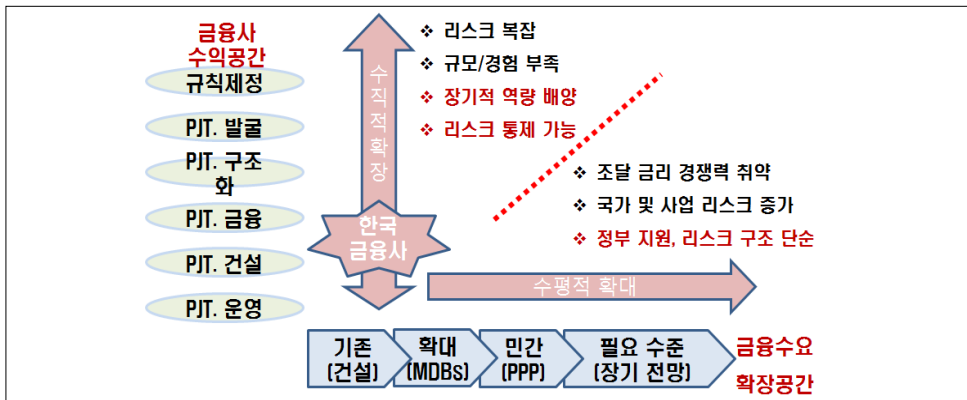
35) “AIIB 출범 계기 아시아 인프라시장 진출 활성화 방안”, 2016. 2. 25. 여기에는 인프라 뿐 아니라 민간의 토목, 건설, 플랜트 수주액이 모두 포함되어 있다.

36) 2015년 4월 개최된 AIIB 대응을 위한 금융기관-당국 비공개 간담회에서는 해외 인프라 투자를 위한 국내 정책은행의 외화자금 조달비용이 함께 참여하는 일본 3대 은행 등 글로벌 금융회사 대비 50~70bp 높은 상황이었어서 높은 수익을 기대하기 어려우며, 국내 금융회사의 규모가 작아서 개별 투자 프로젝트에 대해 1억 달러 이상의 대출결정을 하기가 어렵다는 점 등이 국내 금융

단에 참여하는 방식이기 때문에 투자대상을 적극적으로 발굴하기도 어렵다. 원하는 만큼 투자기회를 찾기가 어려울 수도 있다는 것이다. 또 저위험 투자라고 할지라도, 투자규모나 프로젝트 수가 늘어나면 이에 비례하여 위험 및 위험관리 비용이 늘어나게 된다는 단점도 있다.

수직적 확장 전략은 인프라 PF 구조 내에서 발생하는 다양한 금융 서비스를 개발하여 제공함으로써 사업의 영역을 업무·서비스 차원에서 수직적으로 확장함으로써 새로운 수익 기회를 발굴하는 전략이다. 인프라 PF를 주도하고 있는 글로벌 금융회사들이 보여주고 있는 사업전략이기도 하다. 이를 위해서는 초기 사업개발³⁷⁾ 단계에서부터 참여하고, 이후 사업구조화나 건설·운영 등 사업의 전(全) 단계에서 발생하는 다양한 금융수요에 대한 금융 서비스를 제공해야 한다. PF 내에서의 역할형태 면에서도 지분투자자, 금융주간사, 금융자문사 등 다양한 역할을 수행한다.

〈그림 6〉 수평적 확장 및 수직적 확장 전략의 개념



회사가 직면하는 어려움이라고 지적되었다. 시행 중인 외화차입 부담금 제도에 따라 발생하는 최고 20bp의 외화자금 조달비용 부담도 지적한다(2015년 10월 업계-당국 간담회).

- 37) 여기서 금융회사들이 사업 발굴 단계에 참여한다는 것은 직접 개도국에서 금융회사가 인프라 사업을 발굴하여 사업주에게 제안한다는 의미는 아니다. 금융회사의 담당 부서가 시공사, 개발기관, 전문가 그룹 등 개도국 인프라 사업의 발굴에 경쟁력이 있는 파트너들과 일상적 네트워킹을 강화하고 접촉면을 확대함으로써 지속적으로 더 초기(상위) 단계의 금융참여 기회를 모색해야 한다는 의미이다. 이러한 접촉을 통해 초기 단계의 위험 및 수익구조를 이해함으로써 금융회사 입장에서 더 높은 수익기회를 발굴할 수 있다. 예를 들어 사업의 위험 및 수익구조에 대한 충분한 조사가 이루어진 경우에는 ECA에 대해 보증비용을 지불하지 않는 사업구조를 만들어 참여할 수 있다. 실제로 선진국에서 실시하는 태양광 사업 등이 이러한 형태로 이루어지며, 사업성에 충분한 검토가 이루어진 경우에는 개도국에 대한 투자 사업에도 MDBs나 ECA의 참여(및 보증 비용 지출)가 없는 사업구조를 활용하고 있다(2017년 4월, 실무자 인터뷰).

이 수직적 확장 전략은 수평적 확장 전략에 비해 상대적으로 고위험-고수익을 추구하는 전략이다. 사업개발 참여나 지분투자 등은 사업 및 시장위험에 직접 노출되기 때문이다. 그렇지만 동 전략이 반드시 고위험-고수익 전략인 것은 아니다. 글로벌 금융회사들은 금융자문 및 금융주선 등 다양한 컨설팅 및 구조화(structuring)을 통해 사업의 성공과 관계없이 ‘수수료기반 수익(fee based income)’을 대규모로 창출하고 있다. 즉 리스크 구조가 복잡해지기는 하지만 그 리스크의 양이 반드시 커지는 것은 아니며, 해당 업무·서비스의 역량을 강화될수록 리스크를 절감하고 수익성을 높일 수 있는 기회가 있다. 대신 글로벌 금융회사 대비 경쟁력을 갖추기 위해서는 장기적인 역량구축 노력과 내부인적자산의 투입이 필요하다.³⁸⁾

두 전략 사이의 선택 혹은 적절한 균형을 추구하는 것은 개별 금융회사 몫이다. 우선 해외 인프라 금융 사업의 갖고 있는 SWOT 특성에 대한 개별 금융회사 차원의 평가가 필요할 것이다. 은행, 증권, 보험, 연기금 등 업권의 성격에 따라 SWOT 분석은 달라질 수 있으나 우리나라 금융회사들의 SWOT 분석은 대체로 다음과 같이 평가할 수 있을 것이다.

우선 글로벌 인프라 투자 환경의 변화가 주는 장기적 기회(opportunity)는 국내 금융사들이 부족한 해외 인프라 투자 사업역량과 사업경험 등 약점(weakness)을 극복할 수 있는 기회이기도 하다. 국제사회에서 개도국 성장의 병목을 해소하기 위해 글로벌 인프라 투자를 확대한다는 공감대가 형성되고 있고, 이 과정에 민간금융의 참여를 촉진하겠다는 것이 글로벌 인프라 투자 환경에 나타난 장기적 변화이다.

특히 앞서 확인한 것처럼 한국은 이미 국제적인 경쟁력을 갖추고 있는 ECA를 보유하고 있다. 또 강력한 해외건설 경쟁력도 갖추고 있다(strongness).³⁹⁾ 이들 국내 파트너와의 파트너십을 통해 인프라 시장에 진출함으로써 글로벌 금융사 대비 자금조달

38) 국내 금융회사 중에서는 신한은행그룹이 정부가 추진하는 글로벌인프라펀드 운영을 위탁받은 것을 계기로 전담 부서를 설치하고 관련 역량을 축적하고 있다. 또한 일부 증권사도 전략적으로 해외 인프라 투자를 확대하겠다는 결정을 내리고 능력을 배양하고 있다. A 증권사의 경우 현재 약 20명의 인원이 투입되어 있는데, 금융업무, 산업 연구, 컨설팅 등을 주요 업무로 삼고 있다. 다만 기존에 해외 인프라 투자 경험을 가장 많이 축적한 산업은행 및 수출입은행을 포함하여 은행의 경우에는 순환보직 등의 관행으로 인해 수직적 확장을 위한 전문가 및 전문역량을 양성하는 데 구조적인 한계가 있다는 평가도 있다(2017년 4월 인터뷰).

39) 2016년 ENR이 집계한 해외건설 실적 상위 50개 업체 중에서 7개 업체가 한국 건설 및 엔지니어링 업체이다. 특히 한국 업체들은 인프라 사업 중에서 발전(3위), 통신(10위), 수자원(8위, 9위) 등에서 글로벌 10위 내의 실적을 보이고 있다. 한국 건설업체들은 인프라 분야뿐 아니라, 플랜트(5위), 석유화학설비(9위), 제조업 설비(2, 3, 4위) 건설에서도 10위권에 포함되어 있다.

및 사업경험 면에서의 열세(weakness)를 극복할 수 있을 것이다. 다만 비록 최근 해외 인프라 건설 수요의 불안정 등 부정적 외부 환경도 나타나고 있으나(threat), 이는 실물분야의 일시적이고 순환적인 부침이다. 장기적으로 해외 인프라 투자가 확대될 수 있는 조건이 형성되고 있고, 국내 금융사들이 해외 인프라 금융역량을 강화하는데 있어서도 장기간에 걸친 노력이 필요하기 때문에 일시적 부침에 영향을 받기보다는 장기적 성장 가능성에 대비하는 전략이 필요하다.

〈그림 7〉 한국 금융사 해외 인프라 투자의 SWOT 평가

<ul style="list-style-type: none"> ❖ 국내 사업 경험 <ul style="list-style-type: none"> - 축적된 국내 인프라 사업(PPP) 경험 ❖ 강력한 파트너 <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁력 있는 ECA 및 건설업체 ❖ 조직구조 : 금융그룹 구조 ❖ 강한 사업 동기 <ul style="list-style-type: none"> - 금융국제화 필요성 공감대 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ 자금 조달 경쟁력 <ul style="list-style-type: none"> - 조달비용 및 조달 규모 ❖ 사업역량 및 경험 부족 <ul style="list-style-type: none"> - 투자개발, 지분투자, 위험관리... ❖ 내부 조직문화 및 시스템 <ul style="list-style-type: none"> - 과도한 위험 회피 성향
<ul style="list-style-type: none"> ❖ 글로벌 인프라 투자 확대 공감대 <ul style="list-style-type: none"> - GII, MDBs, G20 ❖ PPP를 통한 민간 자본 유치 확대 <ul style="list-style-type: none"> - MDBs의 사업 방향 변화 ❖ 정부의 지원체계 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 해외 인프라 수주 및 투자지원 협의회 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ 인프라 실물 투자 불안정 <ul style="list-style-type: none"> - 유가하락, 해외수주 감소 ❖ 일본계 및 중국계 악진 <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁악화로 수익성 악화 ❖ 개도국 국가 리스크(중동 정세 불안)

만일 글로벌 인프라 투자 확대 추세가 장기적이고 안정적인 것이라고 예상한다면 비록 장기적인 역량구축 비용을 감수하고라도 장기적으로 수익 공간을 확대하는 데 유리한 수직적 확장전략을 선택하는 것이 합리적이다.⁴⁰⁾ 단순한 수평적 확장 전략은 높은 외화자금 조달비용이라는 국내 개별 금융회사가 넘어서기 힘든 한계가 있기 때문이다.

40) 해외 인프라 투자를 위해 금융회사의 사업 성격이나 방향을 전반적으로 재조정할 수는 없다. 그렇지만 인프라 투자를 담당하는 전담 부서를 설립하고, 전담인력을 장기 배치하며, 동 부서에 대해서 투자결정 자율권을 부여하는 방식으로 점진적인 역량 배양과 투자 전략 변화가 가능하다. 장기적으로는 담당 부서의 역량 강화와 함께 전체 금융회사 차원의 인식변화가 병행되어야만 실질적인 전략 변화가 완성된다고 볼 수 있다(2017. 4. 11. 금융회사 인터뷰).

2. 정부의 대응방안

정부의 해외 인프라 투자에 대한 정책적 지원은 검토한 글로벌 인프라 투자 환경의 변화를 수용하면서, 국내 금융회사의 해외 인프라 투자가 직면하고 있는 문제점을 해결하는 한편, 우리 금융회사가 갖고 있는 강점(strongness)을 활용하여 약점(weakness)을 보완하는 방향에서 이루어져야 한다. 또한 국내 금융회사의 전략적 선택(수평, 수직)에 따라 금융회사가 필요로 하는 지원의 방향이 달라진다는 점도 고려하여야 한다.

첫째, 2016년 출범한 해외 인프라 관련 정책지원을 위한 민관 합동 추진체계인 의 “해외 인프라 수주 및 투자지원 협의회” 및 “해외 인프라 수주·투자 지원센터”가 지향할 목표를 변화된 글로벌 인프라 투자 환경과 국내 금융회사의 전략 선택에 맞추어 재정립해야 한다. 특히 기존의 “해외건설 수주지원” 외에 금융회사의 해외 인프라 금융 확대 지원이라는 목표를 추가해야 한다.

그 동안에는 글로벌 인프라 사업에 대한 지원사업의 기본 구조는 금융이 국내 건설업체의 해외 인프라 사업수주를 지원토록 한다는 것이었다. 2016년 2월 발표된 “아시아 인프라시장 진출 활성화 방안”에서도 이러한 관점이 유지되고 있다.⁴¹⁾ 그러나 글로벌 금융회사들은 순수한 금융회사업 기회라는 관점에서 인프라 금융에 참여하고 있다. 건설·시공업체와의 협력은 사업발굴, 수익률제고, 위험관리 등을 위한 수단일 뿐이다. 때문에 이들은 자국 건설사의 사업수주 여부에 관계없이 전체 글로벌 시장을 대상으로 투자기회를 포착하고 있다. 또 아시아 지역 인프라 금융의 허브를 지향하는 홍콩은 2016년 7월 해외 인프라 금융에 대한 금융회사의 참여를 지원하기 위한 목적으로 “인프라금융 촉진청(IFFO)”를 설립하여 운영하고 있다.⁴²⁾ 즉 IFFO는 금융회사를 중심에 두고 컨설팅, 법무, 엔지니어링, 설계, 건설사 등이 전문적인 서비스를 제공하는 지원 네트워크 체계를 구축하였다.

이러한 목표 재설정을 통해 각 금융회사의 전략선택에 대한 맞춤형 지원을 시도할 수 있다. 이 중 “수직적 확장” 전략을 채택한 금융회사들에게는 기존의 해외수주 지원 사업의 구조를 그대로 적용한 지원이 가능하다. 수직적 확장 전략의 문제는 우리 금

41) 2016년 2월 발표된 정부의 “AIIB 출범 계기 아시아 인프라 시장 진출 활성화 방안”은 “추진목표”로서 “아시아 해외 건설시장 수주규모 및 시장점유율 확대”를 명시하고 있다.

42) IFFO는 “당국과 민간금융기관 사이의 정보교환과 경험공유”와 “인프라 투자와 자금조달에 관한 지식을 제공하고 관련 시장 확대 및 서비스 개발을 촉진”하는 것을 설립목표로 제시하고 있다.

용회사들이 새로운 금융서비스에서 사업경력(track record)을 쌓을 기회가 부족하다는 것이다. 경력이 부족하니 사업에 참여하기 어렵고, 사업에 참여하기 어려우니 경력을 쌓을 없는 악순환에 직면하고 있다. 만일 금융회사들이 상대적으로 사업 및 위험구조를 파악하기 용이한 국내건설사의 해외 수주사업을 활용하여 초기 경력을 축적할 수 있다면 이 어려움을 완화할 수 있다. 즉 기존 수주지원 사업의 건설-금융간 지원구조의 방향을 반대로 바꾸어 금융회사의 역량구축을 지원하기위해 건설사 사이의 네트워킹을 구축하도록 지원할 필요가 있다는 것이다.⁴³⁾

동시에 국내 건설사의 수주여부와 관계없이 순수 금융관점의 PF 참여를 촉진하는 역할도 수행해야 한다. “수평적 확장”을 추진하는 금융회사의 경우 더 많은 사업기회를 확보하기 위해서는 국내 건설사의 수주 여부와 관계없이 글로벌 인프라 시장 전체를 대상으로 수요를 발굴할 필요가 있기 때문이다. 그런 의미에서 신설된 “해외인프라 수주·투자지원센터”의 통합 정보플랫폼 구축 사업에 건설수주 관련 정보⁴⁴⁾ 뿐 아니라 인프라 관련 금융수요 전반에 관한 정보제공을 포함시키는 것이 필요하다.

둘째, 해외 인프라 PF 금융 참여에 있어 가장 큰 걸림돌이라고 지적되는 외화조달 경쟁력 강화방안을 수립해야 한다. 업계에서 가장 큰 관심을 갖고 있는 지원방식은 2014년 도입된 외국환평형기금 대출제도이다.⁴⁵⁾ 특히 금융회사들은 이를 통해 국책은행 조달금리 수준(3개월 Libor+가산금리, 변동금리)으로 시장에서 자체 조달하는 것보다 조달비용이 낮아질 뿐 아니라, 만기 10년까지 사용할 수 있어 해외 인프라 투자 자금조달 경쟁력을 강화시켜 줄 수 있는 수단이라고 평가된다.

그러나 처음부터 한시사업을 추진되었고 배정액 조기소진 위험 때문에 장기간에 걸친 인출이 필요한 해외수주 등에 활용되기보다는 주로 시설재 수입자금으로 활용되고 있다. 2016년 6월까지 한도소진율은 97.7%이고, 수입용도 대부분인 124억 달러가 사용되었다. PF 용도로는 22억 달러가 활용되었다(헤럴드 경제, 2016. 10. 5.). 대부

43) 다만 글로벌 상위 업체에 진입한 한국의 대형 건설사들의 경우에는 해외 인프라 건설에서도 국내 ECA 및 금융기관을 활용하기보다는 해외 금융회사를 통해 자금을 조달하고 있다. 이 경우 국내 금융회사들이 조달금리 등 금융경쟁력 개선을 통해 국내 건설사가 수주하는 해외 인프라 및 건설 사업에 대한 금융 참여 기회를 확대하는 것은 별도의 과제이다.

44) 현재 안에서는 “입찰 관련 정책, 수주 가이드 라인, 인력채용” 정보 등 여전히 건설수요 발굴과 관련된 정보지원을 중심업무로 제시하고 있다.

45) 외국환평형채권 발행 등을 통해 조성된 외화자금을 외화가 필요한 기업(해외 건설 및 플랜트 수주, 시설재 수입 등 적극 조건)에게 대여하는 제도이다. 2014년 5월 100억 달러 한도로 시행되었고, 2014년 7월 150억 달러 수준으로 확대되고 지원대상도 확대하였다.

분이 대기업의 수입대금으로 활용되는 상황에서 동 제도가 환율 및 외환시장의 안정을 도모한다는 외평기금 목적과 외화대출이 부합하느냐는 의문도 제기되고 있다(연합인포맥스, 2016. 7. 22.).

따라서 이미 소진된 외평기금 외화대출의 규모를 무작정 늘리기보다는 앞으로 대출 용도 중에서 시설재 수입부분을 제외하거나 그 비중을 제한함으로써, 해외 수주지원이나 해외 M&A 자금으로 외평기금 외화대출의 용도를 집중시키는 방안을 검토할 필요가 있다. 해외 수주지원은 기업들의 역량강화나 사업경력 축적 등의 외부경제 효과를 갖고 있기 때문에 (수입대금으로 활용하는 것이 비해) 외평기금 대출의 공공재적 성격을 유지하는 데도 부합한다.⁴⁶⁾

셋째, 개별 금융회사가 접근하기 어려운 다자간 네트워킹에 참여하고 그 성과를 전파해야 한다. 글로벌 인프라 투자 확대구상(GII)의 실현과정에서 투자환경의 변화를 초래하는 다양한 제도, 조직, 사업의 변화가 나타나고 있다. 그 변화는 대부분 다국간 협력기구나 다자개발은행을 포함하는 글로벌 네트워크 속에서 이루어진다. 가령 2015년 출범한 글로벌 인프라 협력 네트워크인 GIF(global Infrastructure Facility)에는 주요 선진국 및 개도국의 기관투자자, 상업은행, 개발금융기관, 국제금융기구 등이 참여하여 글로벌 인프라 투자와 관련된 최상위 네트워크 역할을 하고 있다. 일본의 경우 여기에 3대 상업은행과, 2개의 공공기관(JICA, JBIC)이 참여하고 있다. 중국도 건설은행이 참여하고 있다.

때문에 정부 및 공공기관은 적극적으로 다자간 네트워크에 참여하여 변화를 모니터링하고 정보를 전파하는 공공재 공급기능을 수행해야 한다. 국내 금융회사나 건설사의 이해와 요구를 다자간 협력기구 안에서 관철시키려는 노력도 필요하다. 또한 각 지역 MDB들이나 지역 개발기관 등 개별 금융회사가 파악하기 어려운 다양한 관련 주체들의 사업방향과 내용에 대해서도 정부가 주재관이나 이사회 참석 등을 통해 그 내용을 조기에 파악하고 전달할 필요가 있다.

46) 일본은 2013년 5월 “인프라 시스템 수출전략”을 발표하였다. 여기에는 외화 상환형 엔화 차관제도, Equity Back Finance(일본기업이 참여한 SPC에 개도국의 출자를 지원하는 엔화 차관), Viability Gap Funding(상업적 투자 사업의 자금흐름 균등화를 지원하는 엔화 차관) 등 해외 인프라 사업의 자금조달 경쟁력을 지원하는 방안이 포함되어 있다. 그러나 일본의 경우 주로 개도국 정부가 “엔화”를 더 적극적으로 활용하도록 유도하는 방향이다. “일본의 ‘인프라 시스템 수출 전략’ 동향”, 죽나 금융브리프, 23-17, 한국금융연구원, 2014.

〈표 13〉 글로벌 인프라 투자 관련 다자간 네트워크 접근 확대

분야	네트워크	활동
규칙제정	GIH (Global Infrastructure Hub)	- 2015년 10월 설립 (G20 합의 사항) - 글로벌 인프라 투자 관련 데이터 생산, 투자장벽 해소, 프로젝트 접근성 제고 - 호주에 사무국
	CoST(건설투명성기구)	- 영국 국제개발과 세계은행이 2012년 설립 - 건설 부문에서 투명성을 증진하여 양질의 공공 인프라 제공
	MDBs 조달 책임자 회의	- 2001년부터 연례 개최 - PPP 추진을 위한 MDB 조달 정책 정비
지역 인프라 협력 기구	ICA(아프리카 인프라 콘소시움)	- AfDB, MDBs, G8 참여 - 아프리카 지역의 인프라 건설 촉진 - 연구, 프로젝트 데이터, 재원조달 촉진 - 코트디부와르
	AFFI(아랍 인프라 금융기구)	- WB, IFC, IsDB 협력으로 2011년 설립 - 지역 경제성장 위한 인프라 투자 촉진 - 요르단 암만
	AIIB	- 주요 회원국으로서 다양한 협력 추진 중
네트워킹	GIF (Global Infrastructure Facility)	- 2015년 4월 WB 주도 설립 (G20 합의 사항) - 자금조달 파트너, 기술 파트너, 자문파트너로 구분 - 14개 기관투자자, 11개 상업은행, 6개 갭은행 등

자료: 업계 인터뷰, 간담회, 세미나 발표 내용을 종합하여 작성.

■ 참고 문헌

1. 국회도서관, 『AIIB 설립으로 본 국제금융기구』, 국회도서관, 2015.
2. 박재하, “아시아 인프라 투자금융 수요 확대와 대응방안,” 주간 금융브리프 24-24, 2015.
3. 이도형, “수은의 해외프로젝트 지원사례,” 해외프로젝트 공동지원 강화를 위한 수출입은행-IB-국내 금융기관 세미나 발표자료, 한국수출입은행, 2015.
4. 이수진, “해외은행 사례로 비추어 본 국내융매산업 발전방향,” 주간 금융브리프, 22-39, 한국금융연구원, 2013.
5. 이일형 외, 『G20을 통한 우리의 역할』, 대외경제정책연구원, 2015.
6. 이현태·김준영, “AIIB 발전 전망과 정책적 시사점,” 오늘의 세계경제 16-25, 대외경제정책연구원, 2016.
7. 정창구, “글로벌인프라펀드와 중동국부펀드,” 한국CM협회 발표자료, 해외건설협회, 2012.
8. _____, “해외 PPP프로젝트 현황 및 금융조달방안,” 수출입은행 설명회 발표자료, 해외건설협회, 2014.
9. 지만수, “홍콩 인프라금융 촉진청(IFFO) 설립과 그 역할,” 주간 금융브리프 26-03, 한국금융연구원, 2017.

10. —, “AIIB와 글로벌 인프라 투자,” 주간 금융브리프 24-36, 한국금융연구원, 2015.
11. 전응철·정창구 외, 『해외 PPP사업 확대를 위한 한국형 금융모델 연구』, 해외건설협회, 2016.
12. KB금융지주 경영연구소, “일본 은행의 최근 영업 동향과 해외 인프라관련 PF확대,” CEO MEMO (12-18), 2012.
13. ADB, “Meeting Asia’s Infrastructure Needs,” ADB, 2017.
14. —, “Proposed Equity Contribution and Administration of ASEAN Infrastructure Fund”, Report and Recommendation of the President to the Board of Directors, ADB, 2011.
15. DFID, “The Construction Sector Transparency Initiative Factsheet,” <http://www.constructiontransparency.org/home> (2016. 3. 8. 검색).
16. Ehlers, Torsten., “Understanding the Challenges for Infrastructure Finance,” BIS Working Papers No. 454, BIS Monetary and Economic Department, August 2014.
17. G20, Research Group, “G20 Summit Commitments by Issue: 2008 to 2015,” G20 Information Centre(www.g20.utoronto.ca), 2015.
18. G20, “Multi-Year Action Plan on Development,” G20 Seoul Summit 2010.
19. —, “Leaders Summit in Cannes: final Communiqué,” 2011.
20. Grenville, Stephen, “Financing for Infrastructure - What Contribution can the G20 Make?” (not published), ADBi, 2013.
21. HLP, “High Level Panel on Infrastructure Recommendations to G20 - Final Report,” Submission to the G20, 2011.
22. Inderst, Georg, “Pension Fund Investment in Infrastructure,” OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No.32, 2009.
23. —, “Infrastructure as an Asset Class, Public and Private Financing of Infrastructure,” Evolution and Economics of Private Infrastructure Finance, EIB Papers Vol. 15, No.1, 2010.
24. IEG (independent Evaluation Group), “Approach Paper: Evaluation of the World Bank Group’s Support for Public-Private Partnerships,” WB/IFC/MIGA, Mar. 14, 2013.
25. McKinsey&Company, “Bridging Global Infrastructure Gaps,” McKinsey&Company, 2016.
26. MDB working group on Infrastructure, “Infrastructure Action Plan: Submission to the G20,” 2011.
27. —, “Infrastructure Action Plan - 2012 Follow-up Report,” 2012.
28. Moody’s Investors Service, “Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983-2011,” Special Comment, February 4, 2013.
29. OECD, “Fostering Investment in Infrastructure: Lessons learned from OECD Investment Policy Review,” OECD, 2015, p. 5.
30. Vivien Foster, “Africa Infrastructure Country Diagnostic - Catalog of Products,” Steering Committee Document, World Bank, 2008.
31. World Bank, Modernizing the WorldBank’s Operational Policy on Guarantees: Approach Paper, WorldBank OPCS, 2012.
32. World Bank Group, “Infrastructure Action Plan : informal Board Meeting,” World Bank Group, 2003.

33. _____, "Sustainable Infrastructure Action Plan FY 2009-2011 (PPT version)," World Bank Group, 2008a.
34. _____, "Sustainable Infrastructure Action Plan FY 2009-2011," World Bank Group, 2008b.
35. _____, "Transformation through Infrastructure: World Bank Group Infrastructure Update FY 2012-2015," World Bank Group, 2012.
36. _____, "Financing for Development Post 2015," World Bank Group, 2013.
37. _____, "Overcoming Constraints to the Financing of Infrastructure-Success Stories and Lessons Learned," World Bank Group, 2014.
38. World Economic Forum, "Paving the Way: Maximizing the Value of Private Finance in Infrastructure," 2010.

Changes in the Environment of Global Infrastructure Investment and Implications for the Korean Financial Sector

Yoonsok Lee* · Mansoo Jee**

Abstract

Both the level of investment and degree of private participation in the infrastructure sector is rapidly expanding globally. Taking this into account, this paper suggests strategies for the Korean financial sector and policy recommendations for the Korean government to cope with this new environment. We provide a brief overview of global infrastructure investment and PPP (public-private partnership) involvement by region, sector and project type. We also outline the participation by Korean financial companies in overseas infrastructure investment and provide a SWOT analysis of Korean financial companies.

Key Words: infrastructure investment, PPP, project financing

JEL Classification: G15, L90, L98, O18

Received: Jan. 4, 2018. Revised: Jan. 23, 2018. Accepted: Jan. 26, 2018.

* First and Corresponding Author, Senior Research Fellow, Macroeconomic and International Finance Research Division, Korea Institute of Finance, 19 Myeong-dong 11 Gil, Jung-gu, KFB Bldg. 6th Floor, Seoul 04538, Korea, Phone: +82-2-3705-6274, e-mail: yslee@kif.re.kr

** Second Author, Senior Research Fellow, Macroeconomic and International Finance Research Division, Korea Institute of Finance, 19 Myeong-dong 11 Gil, Jung-gu, KFB Bldg. 6th Floor, Seoul 04538, Korea, Phone: +82-2-3705-6378, e-mail: jmansoo@kif.re.kr