



중 동

중동 지역 프로젝트 파이낸스 시장의 최근 동향

2003년 말까지 중동 지역 프로젝트
파이낸스 시장 규모 200억 달러 예상

중동 지역의 프로젝트 파이낸스(project finance: PF) 시장은 이 지역 국가들이 추진하고 있는 공공 부문 민영화 및 사회간접자본 확충사업과 관련하여 향후 규모가 커질 것으로 분석되고 있다.

대부분의 중동 국가들은 석유·가스 산업의 정부 독점 운영을 통해 재정수입을 충당해 왔기 때문에 석유·가스 회사는 대부분 국영기업이다. 그러나 에너지 산업의 국가 독점에 따른 비효율을 제거하고 주요 프로젝트 수행에 대한 국가재정 부담을 줄이기 위해, 중동 국가들은 다국적 석유회사들을 중심으로 하는 민간 부문의 효율성

과 풍부한 자금을 필요로 하게 되었다. 최근 들어 각국 정부들이 PF 방식으로 석유·가스 산업과 발전 등 각 분야의 개발에 필요한 재원을 조달하면서, 중동 지역의 PF 시장은 최대의 호황을 맞고 있다.

지난해까지만 해도 중동 지역의 PF 시장은 많은 프로젝트의 추진 연기, 자금조달 실적의 저조 등으로 말미암아 침체되는 양상을 보였으나, 금년 들어 이러한 상황이 크게 바뀌었다. 2002년 9월의 Taylor DeJongh 등 국제적인 투자자문회사들이 본격적으로 PF 자금조달을 위한 PIM¹⁾의 발행·배포에 나서고 있으며, 15억 5,000만 달러의 바레인 알루미늄 공장 프로젝트를 비롯해 11억 5,000만 달러 규모의 이집트 LNG 프로젝트, 7억 달러의 카타르

1) preliminary information memorandum. 프로젝트 스폰서의 입장을 반영하여 재정자문사(financial adviser)가 발행하는 것으로, 금융 신디케이션 모집을 위한 기초자료로 활용됨. 프로젝트의 개요, 지원 조건, 산업분석, 기술적 타당성 조사, 경제성 분석 등으로 구성됨. 재정자문사는 프로젝트 스폰서에게 프로젝트 수행에 필요한 자금조달에 관한 조언을 하는데, CitiBank, JP Morgan 등 국제적인 투자은행이 그 역할을 맡음.

GTL²⁾ 프로젝트 등은 이미 PIM을 발행한 상태이다. 이러한 시장의 활기에 힘입어, 2년 전만 해도 80억 달러를 넘지 못하였던 중동의 PF 시장규모가 2003년 말에는 200억 달러를 넘어설 것으로 예상된다.

최근 중동 지역의 PF 시장의 특징 중의 하나는 민간 금융기관에 자금조달을 의존하는 경향이 늘고 있다는 것이다. 중동 국가들은 외국인의 국내자산 소유권 취득에 강한 거부감을 가지고 있으나, 민간자본 활용을 통한 높은 레버리지 및 위험분산 효과, 효율성 제고 등의 장점에 힘입어 민간 부문의 참여가 더욱 활발해지고 있다. 중동 지역에서의 민영화는 기존 자산의 단순한 해외매각보다는 민간자본의 적극적인 유치에 초점이 맞추어져 있다.

중동의 모든 국가에서 PF 거래가 활발한 것은 아니다. 재정수지가 흑자를 유지하고 있는 쿠웨이트는 의회의 반대로 공기업의 민영화 추진이 활발하지 못한 상황이다. 비교적 자체 자금이 풍부한 아랍에미리트의 아부다비도 발전 및 담수설비 분야에서만 PF 방식이 추진되고 있을 뿐이다. 그러나 아랍에미리트의 두바이는 PF 방식에 의한 자금조달이 효과적이라는 사실을 인식하고, 국제투자은행 및 개발기관으로부터의 자금조달에 많은 노력을 기울이고 있다. 2002년 여름 Dubai Aluminium社가 체결한 일련의 자금조달 계약은 이러한 노력의 일환이었다.

또한, 카타르, 오만, 사우디아라비아에서도 PF 방식에 의한 자금조달이 활발하며, 최근 들어 사우디아라비아의 PF 추진이 특히 활발한 양상을 보이고 있다.

카타르에서는 천연가스 탐사 및 개발, 운송, 가공 프로젝트가 진행중인데, 이에 소요되는 자금은 주로 PF 방식으로 조달되고 있다. Qatar Petroleum이 현재 추진중인 7억 달러 규모의 GTL 프로젝트는 Royal Bank of Scotland를 재정자문사로 하여 진행되고 있다. 카타르에서는 이외에도 Ras Laffan Liquefied Gas 프로젝트 등 2003년 말까지 총 35억 달러 이상의 PF 거래가 성사될 것으로 전망된다.

사우디아라비아의 PF 시장 규모도 빠른 속도로 커지고 있다. 현재 사우디아라비아에서는 경제자유화에 대한 목소리가 점점 높아지고 있는데, 이러한 경제자유화 정책의 핵심은 경제개혁과 공기업 민영화, 민간자본을 활용한 산업기반시설 구축으로 요약된다. 실제로 석유화학 분야를 비롯한 발전 및 담수설비 건설 프로젝트 등 다양한 개발사업이 줄을 잇고 있으며, 2003년 말까지 총 50억 달러의 자금조달이 이루어질 것으로 전망된다.

오만에서는 지난해 9.11 테러사태 이후 침체된 시장 분위기 속에서 거래가 성사되었던 Oman LNG 프로젝트를 비롯하여 15억 달러 규모의 Sohar Aluminium 프로젝트가 진행중이다. 이외에도 최대 10억

2) gas-to-liquid의 약자로 최근 천연가스 개발 및 생산시장에 유망한 분야로 떠오르고 있는 천연가스 액화 기술을 의미함. 경제성이 낮은 미개발 또는 유류 가스전에서 가스액화 및 정제기술을 이용하여 청정 액체 연료를 생산하는 것으로, LNG보다 시장위험이 낮은 것으로 평가되고 있음. 유류 천연가스전이 많은 중동, 구소련 지역에서 GTL 프로젝트가 활발하게 진행되고 있음.

〈표 1〉

중동 지역 PF 자금조달 주선기관 순위

단위: 백만 달러

순위	주선기관	주선금액	프로젝트 수
1	National Bank of Kuwait	472.69	2
2	Citigroup	453.50	2
3	Arab Banking Corp.	376.59	4
4	BNP Paribas	364.72	4
5	ANZ Banking Group	363.50	3
6	Gulf International Bank	304.42	5
7	Kuwait Finance House	283.33	2
8	BOT-Mitsubishi	261.34	4
9	HSBC	261.34	4
10	Sumitomo Bank	236.83	3

주: 조사기관은 Dealogic이며, 조사대상기간은 2001. 8. 15 ~ 2002. 8. 15일.

자료: Project Finance, 2002년 9월호.

달러 규모의 Sohar IPP³⁾(민자발전사업) 프로젝트, 그리고 Bank of America가 재정자문을 맡은 6억 달러 규모의 Sohar Refinery 프로젝트가 진행중이다.

현지 은행들의 참여비중 확대

자극공급 측면에서 주도 지역 PF 시장의 가장 큰 변화는 외국계 투자은행보다 현지 금융기관의 역할이 더욱 중요해지고 있다는 사실이다. 실제로 중동 지역 PF 자금조달 주선기관(arranger) 상위 10위 내에 National Bank of Kuwait, Gulf International Bank, Kuwait Finance House, Arab Banking Corp. 등 4개의 중동 지역 금융기관이 포함되어 있다.

현지은행들의 참여가 활발해짐에 따라 대출 신디케이션 구성에 있어서도 현지 금융기관의 참여비중이 점차 높아지는 등 중동 지역의 PF 거래에 참여하는 국제투자

은행과 현지은행들간의 협력관계가 변화하고 있다. 최근의 조사에 의하면, 중동 지역 전체 PF 거래 중 현지 금융기관의 인수 비중이 2000년의 36%에서 2001년에는 42%로 높아졌으며, 이러한 추세는 금년에도 지속될 것으로 보인다.

이러한 시장의 변화는 유가 상승에 힘입어 유동성이 풍부해진 걸프 지역 금융기관들이 PF 전담팀을 신설하는 등 적극적으로 시장에 참여한 데 기인한다. 그 동안 예금유치와 외부차입 등 부채항목에 중점을 두는 영업전략을 구사하였던 중동 지역 금융기관들은 최근 3년간의 국제유가 강세로 자금이 풍부해지자 대출 등 자산운용에 중점을 두는 등 영업전략을 크게 바꾸고 있다. 또한, PF 거래에 참여하여 얻게 되는 각종 수수료 수입도 현지 금융기관들의 적극적인 참여를 촉진하고 있으며, 이들은 풍부한 자금력을 바탕으로 외국계 투자은행

3) independent power project. 민간사업자가 정부로부터 발전사업권을 허가받아 발전소를 건설한 후 이를 운영하여 생기는 수익으로 투자자금을 회수하는 민자발전사업 방식으로, 공공사업 부문이 민간자본을 활용하는 수단으로 많이 이용됨.

보다 더 적극적으로 거래에 참여하고 있다.

이에 따라 국제투자은행들의 역할은 상대적으로 약화되고 있는데, 실제로 네덜란드 ABN Amro, 독일 Deutsche Bank 등과 같은 몇몇 국제투자은행들은 걸프 지역에서의 자금주선 업무를 중단할 움직임을 보이고 있다. 이는 국제투자은행들의 경영전략상 지역재편 작업의 일부로 해석될

수도 있으나, 보다 근본적인 이유는 걸프 지역에서의 투자수익률이 당초 기대에 미치지 못하기 때문인 것으로 보인다. 지난 1년간 시행된 프로젝트를 보면 대주 입장에서는 자금공여에 따른 이익이 거의 없고, 반면 자문수수료 및 주간사 수수료 등은 눈에 띄게 증가하고 있다. 또한, 국제투자은행들과 현지 금융기관들간에는 걸프

〈표 2〉 중동 지역의 주요 프로젝트 추진현황

단위: 백만 달러

국가명	프로젝트명(회사명)	프로젝트규모	재정자문사	주요 특징
바레인	Aluminium Bahrain	1,550	Taylor DeJongh	- 2002년 9월 12일 PIM 발행 - 자금조달은 4개 부문으로 구성: 국제상업은행 대출(7억 달러), 이슬람은행 대출(4억 달러), 수출신용(5억 달러), 현지통화 채권발행(2억 달러)
	Bahrain Petroleum Co.	600	CitiBank	- 정유설비 기능개선 사업 - 6월말에 EPC 계약자 선정 재입찰 공고
카타르	Qatar Petroleum	700	Royal Bank of Scotland	- 9월 17일 PIM 발행 - GTL(Gas-to-liquid) 프로젝트
	Ras Laffan Liquefied Gas	800~1,200	BNP Paribas	- 2003년 1월 자금조달 패키지 개시
	Q-Chem	700~900	Royal Bank of Scotland	- 2003년 2-3분기에 PIM 발행 예정
	Qatofin	600~700	HSBC	- 2003년 2-3분기에 거래개시 예정
	Qatar Vinyl Co.	450	미정	- 추가 자금조달 여부 연말까지 확정 - 2단계 확장공사 검토중
오만	Sur 3rd LNG Train	650~700	CitiBank	- EPC 계약자 선정 완료 - 자금조달을 위한 PIM 발행 준비중
	Sohar Aluminium Smelter	1,500	ING(잠정)	- 프로젝트 진행 준비 단계
	Sohar IPP	300~1,000	ABN-AMRO	- 사업규모는 Sohar Aluminium Smelter 프로젝트 진행상황에 따라 결정
	Sohar Refinery	600	BOA	- 2002년말까지 PIM 발행 예정
사우디아라비아	SIPC	230	GIB	- 2002년 4월 PIM 발행 - 2002년말까지 차관단 구성예정
	Saudi Aramco	700~900	BNP Pariba	- 2003년 3분기 PIM 발행예정
	SEC Shuaiba	1,200~1,500	미정	- 재정자문사 선정중
아랍에미리트	Jubail Chevron Philips	500~700	미정	- 2003년 3분기 PIM 발행예정
	Umm al-Nar IWPP	1,200~1,400	CSFB	- 개발사업자 선정 진행중
	Taweelah R.O. Desalination	300~350	미정	- 입찰 진행중(2002년 11월중 낙찰자 선정 예정)
	Fujairah Power & Desalination	900~1,000	미정	- 2002년 7월 브릿지론 계약 체결 - 2단계 확장공사 계획중
	Dubai Financial Center	500~700	미정	- 2002년 10월말까지 부동산 개발을 위한 재정자문사 선정

자료: MEED, 2002. 10. 4자.

지역의 비상위험(political risk) 등 위험에 대한 인식에 차이가 있다. 즉, 국제투자은행들은 중동의 정치·경제적 위험을 확대 해석하는 경향이 있고, 현지 금융기관들은 이에 대해 보다 낙관적인 견해를 가지고 있다. 이러한 위험 인식의 차이는 곧바로 대출이자율과 수수료(pricing)에 영향을 미치게 된다. 따라서 국제투자은행들은 현지 금융기관들 때문에 대출수익률이 지나치게 낮게 결정된다고 불만을 토로하고 있다.

현지 은행들의 장기자금 조달 확충 필요

현재 걸프 지역 은행들은 비교적 풍부한 유동성을 보유하고 있으나, 걸프 지역에서 현재와 같은 프로젝트 자금수요 증가가 지속된다면 은행들의 유동성 공급에도 한계가 있을 것이다. 게다가 걸프 지역에서는 자본시장이 발달하지 못하여, 현지 은행들은 자본시장을 통한 장기자본 조달이 어려운 상황이다.

프로젝트 스폰서들은 가능하면 장기차입을 원하기 때문에, 자금을 공여하는 은행의 입장에서 보면 자산과 부채간의 만기구조 불일치에 대한 위험이 존재한다. 금융기관들은 충분한 지분 확보와 담보 취득으로 이러한 위험을 줄이고 있으나, 장기대출의 부실화 가능성은 여전히 존재한다. 따라서 중동 지역 은행들이 향후에도 이 지역

의 PF 시장의 주도권을 유지·확대하기 위해서는 안정적인 장기자금 조달원을 확보하는 것이 필수적이다.

한편, 프로젝트 회사가 채권을 발행하여 필요자금을 조달하는 방식이 최근 중동 지역 PF 시장에 등장하였다. 지난 9월 12일 PIM을 발행한 바레인의 Aluminium Bahrain 프로젝트가 2억 달러 상당의 현지화 표시 채권발행을 계획하고 있다. 동 프로젝트의 재정자문을 맡고 있는 Taylor DeJongh은 국제상업은행 대출로 7억 달러, 현지은행 대출로 4억 달러, 수출신용 방식으로 5억 달러, 그리고 현지통화 표시(Bahrain Dinar) 채권발행으로 2억 달러 등 4개 부문으로 나누어 자금 조달에 나설 예정이다.

PF 시장은 자금의 수요와 공급, 외부환경 변화 등에 크게 영향을 받는다. 지난해 9.11 테러사태 직후 자금조달이 개시된 Shuweihat⁴⁾ 및 Salalah⁵⁾ 발전 프로젝트의 경우 자금조달 성공 여부에 시장이 촉각을 곤두세웠던 것처럼 중동의 불안한 정치상황은 PF 거래의 자금조달에 가장 큰 장애가 될 가능성을 안고 있다. 그러나 당분간은 중동 지역 국가들의 지속적인 공공 부문 민영화와 경제개혁 프로그램 추진으로 자금수요가 증가하고 있어, PF 자금조달 시장은 더욱 활성화될 것으로 전망된다.

【黃 秀 榮】

4) 미국의 CMS 및 영국의 International Power가 스폰서로 참여한 아랍에미리트의 민자발전사업(IWPP)으로, 9.11 테러사태 하루 전인 2001년 9월 10일 차관단 구성이 개시되어 20년 만기의 16억 달러에 달하는 자금조달이 성공적으로 이루어졌음.

5) PSEG Global이 스폰서로 참여한 2억 2,500만 달러 규모(만기 16.5년)의 오만의 발전 프로젝트로서 West LB와 BNP Paribas가 공동 주관사를 맡아 자금조달을 성사시킴. 동 프로젝트의 차관단에는 National Bank of Oman, Bank of Muscat 등 중동 현지은행들이 대거 참여하였음.