

EDCF ISSUE PAPER

2015년 11월
Vol.4 No.7

SDGs 달성을 위한 재원조달 방안 : 혼합금융(Blended Finance)

한국수출입은행 경제총괄부 정책연구팀

최근 국제사회는 새로운 국제개발목표(SDGs)의 효과적인 달성을 위해 개도국의 지속가능 성장을 위한 개발 재원 조성 및 활용방안 논의가 한창이다. 이에, 세계경제포럼(WEF)과 경제협력개발기구(OECD) 개발원조 위원회(DAC)는 개발재원의 효과적이고 전략적인 활용 방안을 모색하기 위해 개발금융기관, 양자·민간투자자, 자선재단 등의 다양한 이해관계자들이 참여하는 개발재원 이니셔티브(RDFI)를 발족하였으며, 민간재원을 동원 할 수 있는 혁신적인 민·관 금융협력 수단으로서 혼합금융(Blended Finance)을 제시하고 있다. 본 이슈 페이퍼는 최근 국내 개발협력 논의에 소개되기 시작한 혼합금융에 대한 국제논의 현황을 알아보고, 우리나라 개발협력에 주는 시사점을 정리해 보고자 한다.

목 차

1. 혼합금융의 소개
2. 혼합금융 운영 체계
3. 혼합금융의 기대효과 및 시사점

1. 혼합금융(Blended Finance)의 소개¹⁾

(1) 국제개발목표 달성을 위한 개발재원 논의

새천년개발목표(MDGs)²⁾를 대체하는 지속가능개발목표 (SDGs)³⁾는 환경, 평화·안보, 사회 및 경제 분야 개발을 아우르는 포괄적인 글로벌 공동의 개발목표로서 2015년 9월 UN 개발정상회의에서 채택되었다. SDGs 목표 달성을 위해서 2016년에서 2030년 사이 연간 최대 4.5조 달러 규모의 개발재원에 필요할 것으로 예상되며, 현재 개발도상국(이하 '개도국')으로의 자원흐름을 고려해 보았을 때 연간 최대 3.1조 달러 규모의 추가 자금이 필요할 것으로 분석되고 있다. 그러나 2013년 1,350억 달러에 달하는 공적개발원조(ODA)⁴⁾ 지원규모가 경제협력개발기구(OECD)⁵⁾ 개발원조위원회(DAC)⁶⁾ 회원국의 ODA/GNI 0.7% 목표 달성을 통해 현재의 2배 수준으로 늘어난다 하더라도, 개발재원에 필요한 부분을 충당하기에는 부족한 상황이다 (UNCTAD, 2014).

한편, 세계 GDP의 49%를 차지하는 개도국은 상대적으로 높은 GDP 성장률 및 평균이상의 투자수익률을 바탕으로 국제 투자자 및 금융기관들에게 저성장애 시달리는 선진국 투자에 대한 대안으로 새로운 투자기회를 제공한다. 그럼에도 불구하고 국제자본시장 자금과 기관투자자(은행, 연기금, 보험사, 기부재단 등), 그리고 다국적 기업의 개도국 투자는 시장 비효율성과 투자위험 등으로 인해 아직까지 미미한 수준에 머물고 있다.

이러한 상황에서, ODA를 포함한 공적개발재원과 민간투자재원을 전략적으로 조합한 혼합금융(Blended Finance)은 개도국 투자에 접근이 어려웠던 민간투자재원을 효과적으로 동원함으로써 개발목표 달성을 위한 자원 조달 방안으로 떠오르고 있다.

이에 본 이슈페이퍼는 국제사회의 혼합금융 논의가 우리나라 개발협력에 주는 시사점을 정리해 보고자 한다.

(2) 혼합금융(Blended Finance)의 개념 및 특징

세계경제포럼(WEF)⁷⁾과 OECD DAC은 혼합금융을 “개도국 시장으로의 민간투자자원 동원을 위한 개발금융과 자선자금의 전략적 활용”으로 정의하며, 다음과 같은 세 가지 특징을 제시하고 있다.

- ① Leverage : 개발금융과 자선자금의 활용을 통한 민간투자자원 동원
- ② Impact : 사회, 환경, 경제 분야 발전을 촉진하는 투자
- ③ Returns : 위험수준에 부합하는 민간투자자 수익 달성

혼합금융의 이러한 특징을 바탕으로, 개발자금 제공자들(Development Funders)⁸⁾이 지원하는 개도국 개발사업에 민간 투자재원을 효과적으로 동원함으로써, 사회·경제적 파급효과를 높이고 SDGs 달성을 촉진하는데 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

혼합금융을 기존에 개발협력 분야에서 통용되어 온 민간협력(PPP)⁹⁾ 및 복합금융(AF)¹⁰⁾과 비교하여 살펴보는 것이 그 개념을 보다 명확히 이해하는 데 도움이 된다.

PPP는 전통적으로 공공부문에서 제공하던 서비스(도로, 상수, 병원, 철도 등)를 정부와의 계약을 통해 하나 이상의 민간 부문이 제공하도록 하면서, 정부의 서비스 제공 목표와 민간부문의 이익추구 목표를 일치(align)시키는 사업 구조로, 민간 부문에 의한 서비스 제공과 정부-민간 간 사업 투자 위험 분담에 중요한 의미를 부여한다 (OECD, 2008a).

1) 본 장에 정리된 내용은 World Economic Forum-OECD, 2015a, 2015b, 2015c를 바탕으로 작성되었다.

2) Millenium Development Goals (2001~2015)

3) Sustainable Development Goals (2016~2030)

4) Official Development Assistance

5) Organization for Economic Co-operation and Development

6) Development Assistance Committee

7) World Economic Forum

8) WEF와 OECD DAC은 혼합금융에 관련된 개발금융기관과 자선단체를 통틀어 '개발자금 제공자(Development Funders)'로 표현

9) Public-Private Partnership

10) Associated Financing

이에 비해 혼합금융은 투자위험 대비 적절한 수익률 달성이 가능하도록 다양한 금융수단과 비금융수단을 구조화하여, 개발효과가 높은 영역으로 민간투자자재를 동원하는데 중점을 둔 자원 조달 방식으로, 정부-민간 간 위험분담을 통해 PPP 형태로 추진되는 공공부문 개발사업 뿐만 아니라, 기존에는 공공부문에서 제공하지 않았던 사업 영역(제조업, 광산업 등) 까지 광범위하게 적용이 가능하다 (OECD, 2008a).

또한, AF는 ODA를 공적수출신용 등 비양허적인 자금과 구속성 조건으로 연계하여 제공하는 자금 지원 방식으로, ODA의 전략적 활용을 통한 ODA 외 자금의 제공을 목적으로 한다 (OECD, 2015b). 따라서 AF를 통해서도 ODA와 기타 자금이 다양한 형태로 결합될 수 있으나, 그 논의가 ODA를 활용한 구속성 조건 자금지원에 초점이 맞추어져 있어, ODA 및 구속성 조건 여부에 상관없이 다양한 금융수단과 비금융수단의 구조화가 가능한 혼합금융이 AF를 포함하는 상위 개념이라고 할 수 있다.

하지만 혼합금융은 개발협력 분야에서 본격적인 논의가 시작되는 단계에 있어 아직 세계적으로 통용되는 표준화된 개념이 없어 기관마다 사용되는 의미가 조금씩 다른 것이 현실이다. 예를 들어 국제금융공사(IFC)¹¹⁾는 혼합금융을 '개발 협력 파트너에 의해 제공된 양허적자금과 IFC에 의해 제공된 상업적 자금으로 구성된 금융패키지'로 정의하고 있는 반면, EU는 혼합금융을 Blended Finance가 아닌 Blending Facilities로 표기하면서 '양허적·시장조건의 대출과 증여·증여 유사 수단(지분투자, 이차보전, 지급보증 등 위험감수수단, 기술지원 등)과의 조합'으로 정의하고 있다 (ETTG, 2011). WEF와 OECD도 혼합금융이 개도국개발에 미치는 영향에 대한 보다 효과적인 분석을 위해 개념의 표준화 필요성에 공감을 하고 있어(WEF-OECD, 2015c), 향후 혼합금융 개념 정의에 대한 논의 동향을 지켜볼 필요가 있다.

(3) 개도국 투자 장애요인

개도국 시장의 높은 성장 잠재력 및 다양한 투자 기회에도 불구하고, 민간 투자자들은 아래에서 언급한 이유들로 인해 개도국으로의 투자 의사 결정을 주저하게 된다.

첫째로 민간 투자자가 인지하는 위험 수준 대비 기대 수익률이 현저히 낮다는 점이다. 민간 투자자들은 투자자금을 보호 하면서 수익률을 극대화하고자 하므로, 비록 성장 잠재력이 높은 투자 기회가 존재 한다 하더라도 기대되는 수익 대비 위험 수준이 지나치게 높다면 이를 감수하면서까지 투자를 진행하려고 하지 않을 것이다. 개도국 투자 위험 요인으로는 초기시장 진출 위험, 새로운 비즈니스 모델 개발 위험, 기술적 타당성 분석 위험, 초기 사업자금 및 유동성 부족 위험, 신규 시장 학습 위험, 기업 거버넌스 위험 등이 있다.

둘째로 개도국 현지 자본 시장이 효율적으로 작동하지 않는다는 점이다. 개도국 자본시장은 채권과 주식시장이 제대로 형성되어 있지 않은 경우가 많고, 관련 인프라 뿐 아니라 자금의 유동성과 운용 전문성 또한 부족하다. 따라서 사업 투자 과정에서 자금 수요처에 대한 공급이 원활히 이루어지지 않을 가능성이 존재한다.

셋째로 민간 투자자들은 현지 사업 관행(local business practices) 및 시장 정보(market data) 관련 지식과 이해가 부족하여, 실제 투자 의사결정을 내리기에 앞서 그에 수반되는 위험수준을 정확하게 진단하는 데 역량이 부족한 경우가 많다는 점이다.

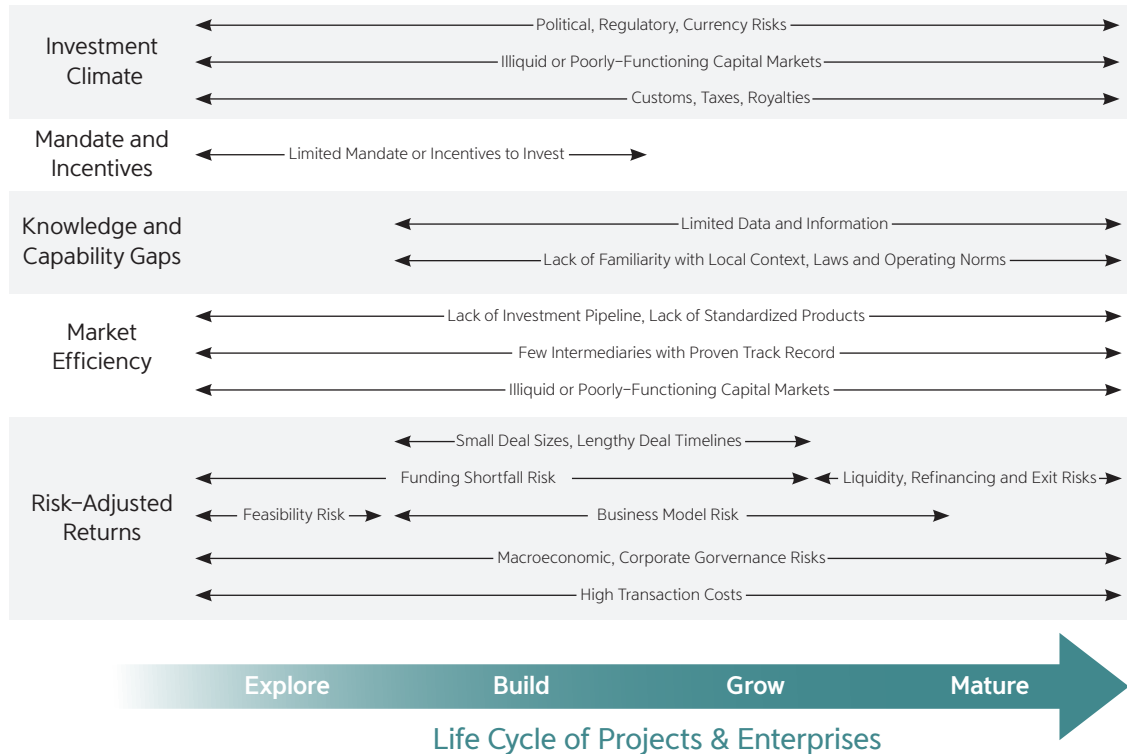
넷째로 개발자금 제공자들과 달리 민간 투자자들은 사회, 환경 및 경제적 관점에서 잠재적 개발 효과가 높은 사업에 투자할 분명한 목적 의식이 부족하다는 점이다. 지역별 또는 부문별로 해외자본 유치를 위한 경쟁이 치열한 상황에서 투자를 위한 명확한 목적의식 없이는 투자위험이 높은 개도국으로 민간투자자재원이 유입될 가능성은 낮다.

다섯째로 개도국뿐 아니라 세계적으로도 투자를 위한 환경이 호의적이지 않은 상황이라는 점이다. 개도국의 경우 강력하고 투명한 법적제도적 장치가 부재한 경우가 많아 자본 통제, 노동 정책, 과세 장벽, 비자 문제, 정치적 불안, 자본시장 유동성 부족 등의 투자 수익 창출을 방해하는 장애 요인이 많다. 또한 금융기관에게 자본 적정성과 부채 비율 및 유동성 유지 등을 요구하는 '바젤3'¹²⁾과 같은 엄격한 국제 규제와 등장은 투자 비용을 증가시키는 요인으로 작용한다.

11) International Finance Corporation

그 외에도 민간 투자자들의 경우 개발에 관련된 개념에 익숙하지 않기 때문에, 개발자금 제공자들과 사업을 진행하는 과정에서 개발 효과성 및 사회적 효용성 등을 논의·평가하는 데 의사소통 문제가 발생하기도 한다. 참고로 WEF와 OECD는 사업 생애 주기별로 개도국 투자를 저해하는 장애요인을 다음과 같이 분석하여 제시하고 있다.

<개도국 개발사업 생애 주기별 위험 요인>



출처 : WEF-OECD, 2015b

(4) 혼합금융(Blended Finance)의 역할

개발자금 제공자들은 금융수단과 비금융수단을 다양한 형태로 결합한 혼합금융을 활용함으로써, 개도국으로의 투자 자금 유입을 저해하는 장애요인을 제거하고, 민간 투자자들의 사업 참여를 촉진할 수 있다.

첫째로 개발자금 제공자들은 개도국 개발 사업이 창출하는 경제·사회적 효용을 대가로, 사업 실패가 가져올 수 있는 위험을 상당 부분 부담함으로써 민간 투자자들이 인지하는 위험 수준을 낮춰 주고, 사업 자체의 위험수익구조(Risk-Return Profile)를 개선시킬 수 있다. 예를 들면, 개도국 개발 사업에 대한 보증은 사업 자체의 신용도를 높여주고 미래에 투자자들이 부담할 수 있는 잠재적 손실 규모를 일정 범위로 제한하여 민간 투자자들의 진입을 용이하게 한다.

둘째로 개발자금 제공자들은 그동안의 개도국 사업 수행 경험과 전문성을 바탕으로, 민간 투자자들이 낯선 시장 환경에서도 성공적으로 거래를 성사시킬 수 있도록 도와줄 수 있다. 즉, 민간 투자자들은 개발자금 제공자들이 보유한 해외 네트워크와 현지 협력 파트너들을 활용함으로써 현지 사업 발굴, 비즈니스 모델 개발 및 투자를 위한 심사를 원활히 수행할 수 있다.

셋째로 개발자금 제공자들은 현지 기업들의 사업역량 강화에 필요한 전략·기술·금융 분야 자문 서비스를 제공함으로써 현지 시장 발달에 기여할 수 있다. 예를 들면, 현지 중소기업들을 대상으로 실시하는 재무제표 작성 및 사업 운영·관리 교육은 효율적인 사업 운영을 가능하게 하여 잠재적인 투자 대상 사업 발굴로 이어질 수 있다.

12) 은행의 자본적정성 확보를 위해 위험가중자산의 일정비율 이상을 자기자본으로 보유하도록 의무화한 제도로, 국제결제은행(BIS)의 바젤은행감독위원회(BCBS)가 시행

넷째로 개발자금 제공자들은 개도국 정부의 조달절차 및 투자전략 계획 수립 과정에 직접 참여하거나, 그에 영향을 미칠 수 있는 다양한 활동을 수행함으로써 민간 투자자들이 참여하기에 적합한 투자 환경을 조성하는데 기여할 수 있다.

지금까지 살펴본 바와 같이 개발자금 제공자들이 활용하는 혼합금융은 ODA를 대체하거나, 민간 투자자들을 과도하게 보조하거나, 시장에서 기존 금융기관들과 경쟁하거나, 투자 위험요인을 완벽히 제거하는 것을 목적으로 하지 않는다는 점에 유의할 필요가 있다. 그보다는 개도국 개발사업 투자에 따른 위험수준을 적정 수준으로 낮춰줌으로써, 현지 시장의 교란이 없는 개도국으로의 민간 투자 촉진을 목적으로 한다고 할 수 있다 (WEF-OECD, 2015b).

2. 혼합금융(Blended Finance) 운영 체계¹³⁾

(1) 혼합금융(Blended Finance) 지원수단

일반적으로 대중들에게 익숙하면서도 개발자금 제공자들에 의해 주로 사용되는 금융수단에는 증여(Grants), 대출(Debt), 지분투자(Equity), 보증(Guarantees)의 4가지가 있는데, 이러한 금융수단들이 다양한 형태로 결합되어 혼합금융이라는 혁신적 지원수단으로 재탄생하게 된다.

<혼합금융에 사용되는 금융수단>

구분	설명
증여 (Grants)	자금의 상환이나 보상이 없는 재정적 지원
보증 (Guarantees)	다양한 잠재적 위험으로부터의 투자자 손실보전 약정
대출 (Debt)	원리금 상환을 전제로 한 자금의 대여 - Market Rate Debt : 시장 조건 대출 - Mezzanine Debt : 원리금 상환이 후순위인 대신 금리가 상대적으로 높은 대출 - Flexible/Concessional Debt : 금리, 만기, 상환조건 등이 시장보다 유리한 대출
지분 투자 (Equity)	회사의 소유권을 나타내는 지분 취득 - Junior Equity : 사회·경제·환경 개발효과를 대가로 낮은 투자수익 및 최우선 손실을 부담하는 조건으로 취득하는 지분 (후순위 지분투자)

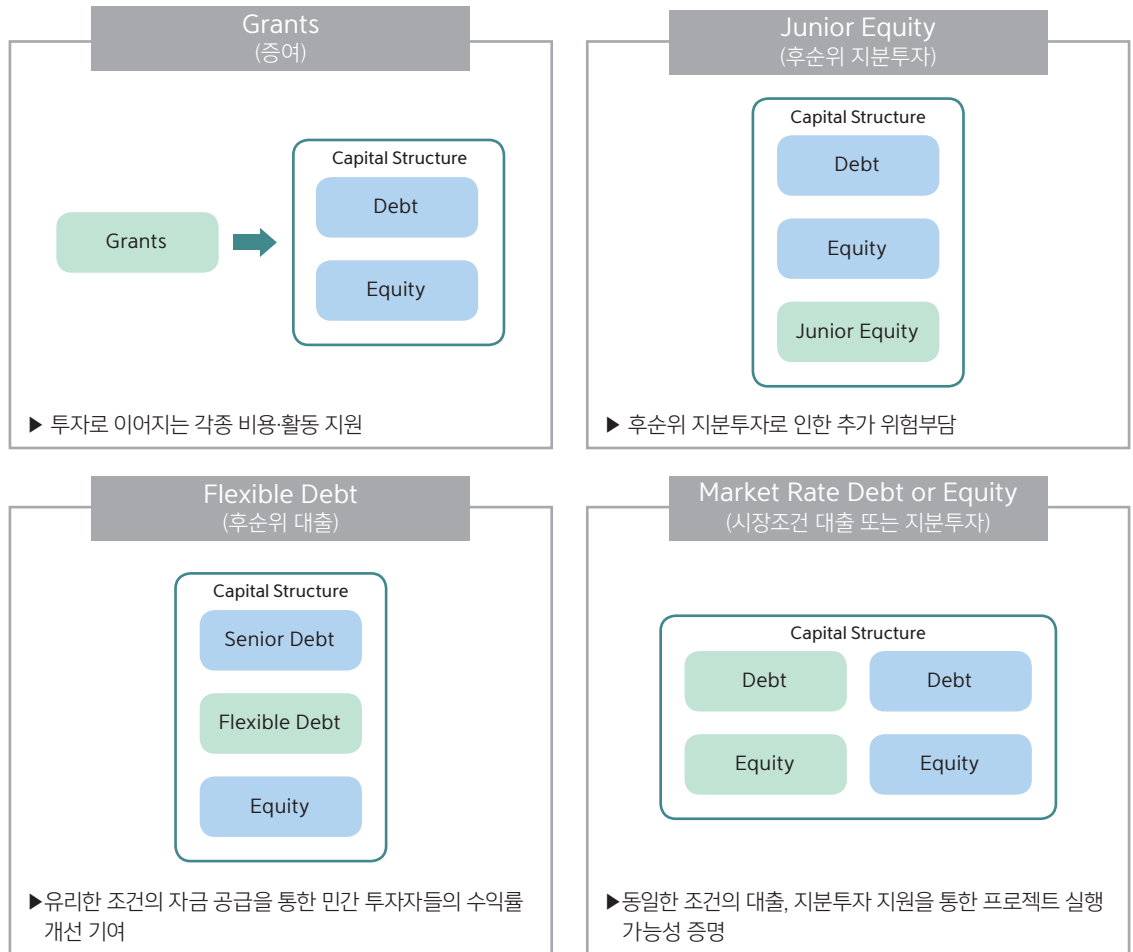
출처 : 한국수출입은행 경험총괄부 정책연구팀 작성 / 참고문헌 : WEF-OECD, 2015b

구체적인 지원방법은 크게 ① 직접자금지원(direct funding)과 ② 간접지원수단(supporting mechanisms)으로 구분할 수 있으며, 이중 증여(grants), 대출(debt), 지분투자(equity)는 직접자금지원으로, 보증(guarantees)은 주로 간접지원수단으로 주로 활용된다.

① 직접자금지원 (Direct Funding)

앞서 개도국 투자 장애요인에서 언급한 것처럼, 민간 투자자들은 높은 위험성 및 낮은 수익률을 이유로 개도국 시장 진출을 꺼리고 있는 것이 현실이다. 따라서 개발자금 제공자들이 자체 자원과 민간투자자자원을 다양한 형태로 구조화함으로써, 민간 투자자들이 부담하는 위험 수준을 낮춰 주고, 위험에 상응하는 투자 수익률을 보장해 줄 수 있다. 증여, 대출, 지분투자가 직접자금지원으로 활용되는 주요 구조는 아래와 같다.

13) 본 장에 정리된 내용은 World Economic Forum-OECD, 2015a, 2015b, 2015c를 바탕으로 작성되었다.



출처 : 한국수출입은행 경험총괄부 정책연구팀 작성 / 참고문헌 : WEF-OECD, 2015a

우선, 증여는 불모지 같은 개도국 시장에 투자를 이끌어 내기 위한 각종 인·허가 작업, 사업타당성 조사, 실사, 개발에 따른 사회·환경적 영향 분석 등과 같은 사업 개발 초기 비용을 부담하는 데 활용될 수 있다.

둘째로 낮은 금리와 장기간의 만기 조건 등 시장보다 유리한 조건으로 제공되는 양허성 대출은, 개발 사업에 참여하는 민간 투자자들에게 위험에 상응하는 투자 수익률을 보장해 줄 수 있다.

셋째로 최우선 손실 부담 조건이나 상대적으로 저조한 수익률을 감수하는 후순위 지분투자는 민간 투자자들이 부담 하기에 벅찬 사업 수행 위험을 상당부분 흡수할 수 있다는 장점이 있다.

그 밖에도 개발자금 제공자들은 대출 또는 지분투자를 시장과 동일한 조건으로 제공함으로써, 투자 의사결정을 고민하는 민간 투자자들에게 사업의 성공적인 실행가능성을 보장하고, 투자가 실패로 이어지지 않을 것이라는 안정감을 제공해 줄 수 있다.

② 간접지원수단 (Supporting Mechanisms)

개발자금 제공자들은 직접자금지원 외에 보증 등을 포함한 다양한 간접지원수단을 활용함으로써 민간투자자들의 개도국 개발사업 참여를 촉진할 수 있다. 이러한 간접지원수단에는 크게 기술지원(Technical Assistance), 위험인수(Risk Underwriting), 그리고 시장인센티브(Market Incentives)가 있다.

우선, 민간 투자자들의 현지 시장에 대한 이해와 적응도를 제고할 수 있도록 기술지원을 제공하여 개발사업 초기의 높은 거래비용과 사업 운영 위험을 감소시켜 줄 수 있다. 예를 들면, 새로운 시장 진출을 위한 자문 서비스와 개도국의 법적·정책적 제도 개선 및 정비를 위한 지원 활동들이 여기에 해당된다.

둘째로 보증, 보험, 통화선물, 통화옵션¹⁴⁾, 금리스왑¹⁵⁾ 등 위험인수 수단을 제공하여, 시장 변동성 및 사업실패에 따라 발생할 수 있는 과도한 손실 발생을 방지할 수 있다. 또한, 보증 및 보험을 통해 투자 대상 사업의 신용도를 높여 줌으로써 채권발행 등 자원 조달에 수반되는 거래비용을 감소키는 데 기여할 수 있다.

셋째로 개발효과는 높지만 시장원칙이 제대로 작동하지 않는 현지 산업 분야의 시장 기반을 조성하기 위해, 성과기반 지원(Result-based Financing)·가격보장제(Price Guarantee) 등과 같은 시장인센티브를 활용할 수 있다. 예를 들어, 투자 결과로 생산되는 제품 판매가격을 일정 수준 이상으로 보장하여 생산설비 규모를 확장할 수 있도록 유도하고, 개발 사업 성과에 따라 민간투자자들이 제공한 투자원금에 일정부분 수수료를 더하여 상환해 주는 지원 방식이 여기에 해당된다.

(2) 혼합금융(Blended Finance) 적용방법

한정된 공적개발재원을 활용하여 높은 개발효과를 내기 위해서는 특정한 상황에 맞게 혼합금융을 적절히 활용하는 것이 중요하다. 개도국 개발사업이 준비(Preparing), 선도(Pioneering), 촉진(Facilitating), 정착(Anchoring), 전환(Transitioning)의 5단계로 발전해 나가면서 사업에 참여하는 민간 투자자가 직면하게 되는 문제점이 다르고, 그에 따라 개발자금 제공자들에게 요구되는 역할도 달라지기 때문이다.

① 직접자금지원 (Direct Funding)

혼합금융의 지원수단으로서 앞서 소개된 직접자금지원이 가지는 특징은 개도국 시장 상황이 발전하고, 사업에 참여하는 민간투자자가 성숙단계에 접어들수록 그 지원조건이 점점 시장조건과 비슷해진다는 데에 있다.

다시 말해, 초반에는 양허적 지원조건을 바탕으로 높은 초기 투자비용과 사업 실패 위험을 부담하여 신규 시장 진출에 따른 불확실성을 제거하는 데 혼합금융이 주로 활용된다면, 민간투자자가 현지 시장에 적응하고 사업이 안정되어 갈수록, 현지 시장 왜곡을 방지하고 사업의 상업적 지속가능성을 강화하기 위해 시장 조건으로 유동성을 공급하는 역할을 주로 수행하게 되는 것이다.

따라서 초반에는 증여(grants), 그 후로는 후순위대출(flexible debt)과 후순위지분투자(juniorequity), 그리고 후반에는 시장조건 대출(market rate debt) 및 시장조건 지분투자(equity)의 형태로 혼합금융의 지원 조건과 방식이 변해간다. 시장 발전 단계별로 직면하게 되는 위험과 그에 상응하는 직접자금지원의 형태를 표로 정리하면 뒷 페이지와 같다.

14) 사전에 약정한 시점에 미리 정해 놓은 환율로 외화를 매수 또는 매도하거나(통화선물), 매수·매도할 수 있는 권리를 사고 파는 것(통화옵션)

15) 계약 당사자간 일정기간 동안 같은 통화의 고정금리와 변동금리를 주기적으로 서로 교환하는 계약

<개도국 개발사업 생애주기별 위험요인 및 지원방식>

발전 단계	준비 (Preparing)	선도 (Pioneering)	촉진 (Facilitating)	정착 (Anchoring)	전환 (Transitioning)
단계별 위험	낮은 실현 가능성 대비 높은 초기비용	비즈니스 모델 위험 및 높은 거래비용	프로젝트 실패 및 시장보다 낮은 수익성 위험	거시 또는 섹터별 위험, 유동성 및 차환 위험	투자대상 사업 부족 및 출구전략 위험
공적 부문 역할	초기비용 지원, 투자 유망 사업발굴	비즈니스 모델 위험 감소 및 각종 자문 서비스 제공, 낮은 투자수익 및 높은 위험 감소	낮은 투자수익 감수를 통한 레버리지 효과	사업 실행 가능성 시그널 제공 (Signaling effect)을 통한 민간재원 동원	상업투자자 앞 투자 가능 사업 제공 및 출구전략 모색
지분 투자	-	후순위 지분투자	지분투자	시장조건 지분투자	
대출	양허성 차관 상환가능 자금		후순위 대출	시장조건 대출	
증여	증여		-	-	-

출처 : 한국수출입은행 경제총괄부 정책연구팀 작성 / 참고문헌 : WEF-OECD, 2015a

② 간접지원수단 (Supporting Mechanisms)

기술지원, 위험인수, 시장 인센티브와 같은 간접지원수단은 시장의 발달 단계와 상관없이 필요에 따라 유연하게 적용이 가능하다. 예를 들어, 현지 시장 정보력을 높이면서 사업 투자 위험을 완화하고 싶다면 간접지원수단으로 투자 자문 서비스(기술지원)를 이용하는 동시에 개발자금 제공자의 보증(위험인수)을 활용할 수 있다. 또한 개발을 통해 누릴 수 있는 사회적 편익 대비 투자비용이 과다하여 민간 투자자가 쉽게 참여하지 못하는 사업 분야의 경우에는 가격을 일정 수준 이상으로 보장해주는 가격 보장제(시장 인센티브)와 함께 기업의 역량 개발 자문 서비스(기술지원)를 활용할 수 있다. 혼합금융이 적용되는 구체적인 사례들은 다음과 같다.

(3) 혼합금융(Blended Finance) 주요 적용사례

① 준비단계 (Preparing)

개발자금 제공자들은 사업 착수단계에서 발생하는 높은 초기 비용을 부담함으로써 사업의 불확실성을 제거하고 투명성을 확보하여 민간투자자의 사업 참여를 독려할 수 있다. 주로 양허성 차관과 상환가능 자금(Repayable Grant)¹⁶⁾의 형태로 지원이 이루어지며, 사업 타당성 조사 및 현지 실사 등을 위한 기술지원이 함께 활용될 수 있다.

<직접자금지원 : IDB 인프라 펀드>

■ IDB 인프라 건설 프로젝트 펀드 (2006)

- 자금운용 : IDB¹⁷⁾
- 투자기관 : IDB
- 규모 : 94백만 달러

- 남미 및 캐리비안 지역의 인프라 건설을 위해 필요한 민간투자재원을 동원하기 위해, 향후 성장 잠재력이 있는 사업의 발굴 및 개발을 위한 초기비용을 지원하는 것이 목적
- IDB는 해당 지역에 대한 지식 및 네트워크를 활용하여 사업 타당성 조사, 사업 설계, 투자자 상담 등에 필요한 자금을 지원함으로써, 인프라사업 투자에 우호적인 환경을 조성
- IDB 지원 자금은 인프라 사업을 위한 외부 자금을 유치한 후 상환되며, 지금까지 158개 사업에 88백만 달러를 지원

출처 : WEF-OECD, 2015a

16) 이와 유사한 개념으로, OECD DAC 통계지침에서는 대출수단의 한 종류로 Reimbursable Grant를 전액 또는 일부 손실을 전제로 특정기관에 위탁된 투자 목적 자금, (계약조건에 따라 향후 투자원금, 이익 등의 회수가 가능)으로 정의 (OECD, 2015a)

17) Inter-American Development Bank : 미주개발은행

② 선도단계 (Pioneering)

민간 투자자들은 높은 성장 가능성 및 수익성에도 불구하고 사업 초기단계에서 빈번한 사업실패 위험 및 높은 거래비용 등을 이유로 개도국 투자를 꺼리는 경우가 많다. 이러한 경우 개발자금 제공자가 양허성이 높은 자금을 제공하여 민간 투자자들로 하여금 개도국에 대한 새로운 사업을 시도할 수 있도록 지원함으로써, 현지에 양질의 일자리를 창출하고 삶의 질 개선을 위해 필요한 재화와 서비스를 제공하는 등 개도국의 사회경제적 발전에 기여할 수 있다.

<직접자금지원 : AVI II>

■ Aavishkaar India II Company Limited 개요 (2011)

- 자금운용 : Aavishkaar
- 투자기관 : IFC, KfW, FMO, CDC
- 민간투자자 : CISCO, TIAA-CREF
- 규모 : 94백만 달러

- 인도의 빠른 경제 성장으로 보건, 교육, 에너지 등 사회 기초 서비스 산업에 대한 수요가 증가하면서 이와 관련된 현지 기업을 지원하기 위해 조성된 벤처 캐피탈 펀드
- 인도의 도시 외 지역에서 사업을 시작하는 보건, 교육, 수자원, 위생 벤처기업에 초기 자금을 제공하고, 사업이 정상궤도에 도달할 수 있도록 운영 지원을 병행함으로써 민간재원 유치를 위한 여건을 조성
- '11년 이후 13개 사업에 투자되어 6백만명에게 사회·경제적 혜택을 제공하고, 12,000여개의 일자리를 창출

출처 : WEF-OECD, 2015a

<기술지원 : WB-IFC 영세·중견·중소기업 Facility>

■ WB-IFC 중동 및 북아프리카 지역 영세·중견·중소기업(MSME) 퍼실리티 (2011)

(WB-IFC Micro, Small and Medium Enterprise Facility for MENA)

- 자금운용 : WB-IFC,
- 투자기관 : UKaid, SECO, DFATD, DANIDA, 일본 정부 등
- 규모 : 29백만 달러

- 중동 및 북아프리카(MENA, Middle East & North Africa) 지역의 영세·중견·중소기업을 지원하기 위해 여러 공여 기관들이 공동으로 설립한 기술지원 목적 자금
- 영세·중견·중소기업들을 지원하는 금융기관에 폭넓은 금융서비스 구축을 위한 자문서비스 제공, 영세·중견·중소기업들의 역량 확충을 위한 연구 분석 활동 및 이들 기업의 금융 접근성 향상을 위한 정책, 법률, 규제 개혁을 지원, WB-IFC의 크레딧라인(Credit Line) 설정을 통한 영세·중견·중소기업 앞 유동성 공급 등
- 현지 금융기관들이 영세·중견·중소기업들을 지원하기 위한 역량을 갖추 수 있도록 지원함으로써 현지시장 효율성을 높이고, 위험 대비 높은 투자수익률 달성에 기여

출처 : WEF-OECD, 2015a

③ 촉진단계 (Facilitating)

사업 초기보다 불확실성은 낮아졌지만 여전히 사업의 장래성 및 수익성이 보장되지 않아 민간 투자자들이 투자 의사 결정을 주저하는 경우가 많다. 특히 자본 조달에 따르는 거래비용, 장기간의 사업 착수 기간, 불안정한 시장 환경 등은 민간 투자자들을 유치하기 위해 필요한 위험 대비 기대수익률 달성을 어렵게 한다. 따라서 메자닌 대출 또는 후순위 대출의 형태로 개발자금 제공자들이 핵심적인 위험을 부담하는 동시에 민간 투자자들의 수익성을 일정부분 보장하는 방식으로 혼합금융이 활용될 수 있다. 간접지원수단으로는 위험인수가 주로 활용되며 효과적인 자금 운용을 위한 자문 서비스를 민간 투자자들에게 함께 제공할 수 있다.

<직접자금지원 : 덴마크 기후투자 펀드>

■ 덴마크 기후투자 펀드(Danish Climate Investment Fund, DCIF) (2014)

- 자금운용 : IFU
- 투자기관 : 덴마크 정부, IFU
- 민간투자자 : 덴마크 연기금, Dansk Vaekstkapital, Aage V. Jensen Charity Foundation 등
- 규모 : 236백만 달러

- 개도국 내 신재생에너지 사업 투자 활성화를 위해 덴마크 정부와 IFU가 공동으로 조성한 펀드로, 성장가능성이 높지만 투자기간이 길어 진출이 쉽지 않은 신재생 에너지 사업에 유리한 이익배분구조를 바탕으로 자금을 지원하여, 민간투자자재를 유인하는 것이 목적
- 최초 투자금 회수시까지는 동등하게 수익을 배분하나, 투자금 회수 이후 6% IRR 까지 모든 수익이 민간투자자들에게 돌아가며, 8% IRR 이상 수익 달성시에는 그 초과분은 모두 덴마크 정부에게 귀속되는 방식
- 투자 위험 분담을 통해, 사업 중단 위험 및 정치적 불확실성을 완화하여, 덴마크 연기금 등 민간부문 투자를 이끌어내는 성과를 달성

출처 : WEF-OECD, 2015a

<위험인수 : GuarantCo>

■ GuarantCo (2006)

- 자금운용 : Frontier Markets Fund Managers Limited (FMFML)
- 투자기관 : DFID, SECO, Sida, DGIS(FMO)
- 규모 : 300백만 달러 (보증규모 450백만 달러)

- 개도국 인프라 사업에 현지 통화로 대출해 준 투자자들에게 부분 신용·위험 보증, 정치적 위험 보증, 만기 연장(tenor-extension)보증 등을 제공하여 인프라 개발을 위한 현지통화 공급을 확대하고 및 개도국 내 자금시장을 강화하는 것이 목적
- 인프라 사업에 참여하는 현지 금융기관들의 경험 및 사업 역량을 확충하여, 현지 시장 비효율성을 해소하고 지속 가능한 금융시장을 구축하는 데 기여
- '13년까지 33억 달러의 민간자원을 인프라 개발에 동원하였으며, 이 중 77% 상당을 현지 상업금융기관들로부터 조달

출처 : WEF-OECD, 2015a

④ 정착단계 (Anchoring)

정착단계에서 개발 사업이 지속될 수 있도록 개발자금 제공자가 정치적·법적 불안정과 유동성 위험을 관리해 주면 개도국 일자리 창출 및 세수 증대 등의 개발효과를 달성하는 데 기여할 수 있다. 주로 시장조건과 동등한 수준의 대출과 지분투자 등을 통해 유동성을 공급함으로써 잠재적 민간 투자자들에게 사업 실행 가능성을 인증하고 사업 규모를 확장하도록 유도하여 투자 수익성을 개선할 수 있다. 대출, 지분투자과 같은 직접자금지원 외에도 위험인수 수단을 활용하여, 이자율 및 환율 변동으로 인한 손실 발생을 방지하고 기술지원을 통해 사업 운영의 효율성을 향상시킬 수 있다.

<직접자금지원 : AHF>

- The Abraaj Africa Health Fund, L.P. (2009)
 - 자금운용 : The Abraaj Group
 - 투자기관 : IFC, AfDB, DEG BMGF, Norfund, Proparco, DBSA, Elma Foundation
 - 민간투자자 : 미공개(대부분 네덜란드 은행)
 - 규모 : 105백만불
- 아프리카 지역의 의료서비스 질 개선 및 빈민층의 의료서비스 접근성 향상을 목적으로 조성된 사모투자펀드로, 제약·의료·진단 업계 분야에 대출, 지분투자, 메자닌 금융을 시장조건으로 지원
- 개발자금 제공자의 사업 참여를 통해 사업 자체의 신뢰성을 높여주고, 새로운 분야 또는 시장 투자에 따르는 위험을 완화하여 민간재원을 동원하는 촉매제 역할을 수행
- 5백만 달러에 이르는 교육·훈련 및 운영지원 목적의 기술지원을 함께 제공하여 투자 효과를 증진

출처 : WEF-OECD, 2015a

⑤ 전환단계 (Transitioning)

공공-민간 부문이 투자 성과를 어느 정도 달성하고 투자 사업을 대상으로 한 독자적인 상업적 지원도 가능해진 단계로, 개발자금 제공자들은 추가적인 민간투자재원을 유치함으로써 기존 투자자금을 회수하고 이를 기초로 개도국 내 새로운 사업에 투자함으로써 개발자금의 공급을 확대해 나갈 수 있다.

<직접자금지원 : Catalyst 펀드>

- IFC Catalyst 펀드 (2012)
 - 자금운용 : IFC Asset management Company
 - 투자기관 : 캐나다정부, 영국정부, 노르웨이정부, IFC, JBIC
 - 민간투자자 : State Oil Fund of Azerbaijan, Christian Super (연금펀드), German pension fund
 - 규모 : 418백만불
- Catalyst 펀드는 IFC의 신흥시장에서의 글로벌 네트워크와 투자 노하우를 활용하여 민간 투자자들이 개도국 기후변화 및 청정에너지 분야에 진출할 수 있도록, 저탄소 발전, 에너지-물-자원 활용 효율성 향상 분야 사업을 개발하는 것이 목적
- 개도국 진출을 위한 투자사업 발굴 및 사업 참여에 따른 거래비용을 감소시켜 궁극적으로 민간 투자자들에게 높은 수익성을 제공하고, 현지 시장에는 추가적인 자금 공급을 유도

출처 : WEF-OECD, 2015a

이밖에도 간접지원수단으로 가격보장제(Price Guarantee) 및 성과기반 지원(Result-based Financing) 등을 활용하여 시장 자체의 매력도를 높이고, 민간 투자자들이 개도국 내 투자 의사결정을 내릴 수 있도록 장려할 수 있다.

<시장인센티브 : AMC>

■ The Pneumococcal Advance Market Commitment (2009)

- 자금운용 : GAVI Alliance
- 투자기관 : 이탈리아, 영국, 캐나다, 러시아, 노르웨이 정부, BMGF
- 규모 : 1,500백만불

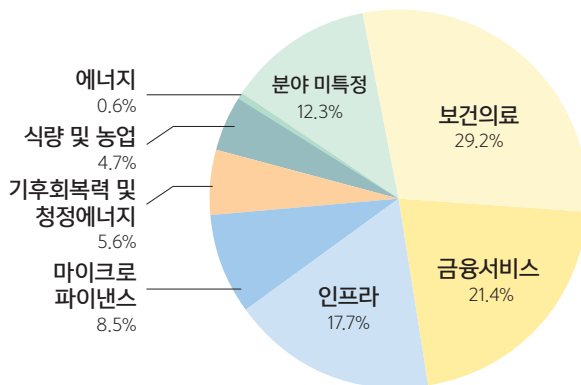
- 신규 백신 개발은 대규모 투자가 필요하나, 개도국 시장 수요 및 가격 예측 불확실성으로, 투자에 어려움이 존재
- AMC는 제조사들에게 백신 개발시 가격을 일정 수준으로 보장해주는 대가로 개도국 내 해당 백신을 장기적으로 공급할 것을 요구하는 가격 인센티브를 제공하여, 개도국 내 생산 역량 확대 및 신규 백신 개발을 위한 투자를 정당화 하고, 개도국 국민들에게 백신에 대한 접근성을 향상시키는 데 기여
- 2009년 시범사업으로 각 제조사들에게 폐렴구균 백신 단위당 7불의 가격 및 구매량 보장을 실시하였으며, 제조사들은 최소 10년간 최대가격 3.5불로 개도국에 해당 백신을 제공할 것을 약속하여, 2020년까지 일백만명에 이르는 목숨을 구할 수 있을 것으로 예상

출처 : WEF-OECD, 2015a

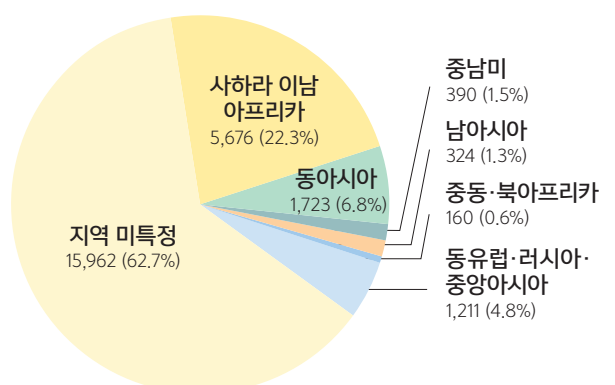
(4) 혼합금융(Blended Finance) 설문조사

RDFI¹⁸⁾는 혼합금융이 개도국 개발에 미치고 있는 효과를 분석하기 위해 2014년 혼합금융을 활용하고 있는 기관¹⁹⁾들을 대상으로 설문조사를 실시하였는데, 실제로 총 254억 달러에 이르는 74개의 투자목적 펀드가 직접 자금지원(149억 달러) 및 간접지원수단(105억 달러) 등의 형태로 개도국에 지원되어 기후 회복력(Climatic Resilience), 청정 에너지, 금융 서비스, 농업, 보건·의료, 인프라 등의 다양한 분야 발전에 기여하고 있는 것으로 조사되었다.

<혼합금융 분야별 지원 현황>



<혼합금융 지역별 지원 현황>



출처 : 한국수출입은행 경험총괄부 정책연구팀 작성 / 참고문헌 : WEF-OECD, 2015c

설문조사 결과를 혼합금융이 갖는 특징별(Leverage, Impact, Returns)로 살펴보면, 모든 응답자들이 민간자원을 동원하는 데 혼합금융이 중요한 역할을 수행했다고 응답하였으며, 혼합금융 지원액 1달러 당 약 0.3에서 20.4 달러에 이르는 레버리지 효과가 발생한 것으로 조사되었다.

18) 개발재원 재구축 이니셔티브(Redesigning Development Finance Initiative)로, WEF와 OECD DAC이 혼합금융을 중심 주제로 하여 2014년 발족, 빌&멜린다 게이츠 재단, 스웨덴 국제개발협력청(SIDA), IFC 자산운용(AMC) 등이 참여 (OECD, 2015c)

19) ADB, AfDB, DFID, FMO, IDB, IFC, AMC, KfW, USAID, OPIC, Grand Challenges Cadana 등이 설문조사에 참여

<혼합금융 1달러당 민간투자자원 동원효과>



출처 : WEF-OECD, 2015c

혼합금융이 사회·경제·환경에 미치는 영향에 대해서는 총 24개 기관이 51억 달러의 혼합금융 지원을 통해 1.77억명이 넘는 수혜자가 발생했다고 응답하였으며, 영향을 미친 범위로 고용창출, 온실가스 감축, 저소득층의 보건 접근성 향상, 인프라 건설, 중소기업 마이크로 파이낸스를 통한 유동성 제공 등 다양한 분야를 아우르고 있었다. 비록 아직 투자효과를 측정할 수 있는 표준화된 기준이 없어 정량화된 결과 도출은 어려웠으나, 모든 응답자들이 혼합금융이 기대 수준을 상회하는 긍정적인 목표를 달성했다는 사실에 동의했다.

또한 대출의 경우 5.4%, 지분투자의 경우 16.3%의 투자 수익률을 기록하는 등 혼합금융을 통해 시장과 비슷한 수준의 투자 성과를 달성한 것으로 조사되었으나, 비밀유지를 이유로 투자 정보를 제공한 응답자 수는 극히 제한적이었다.

그 밖에 민간 투자자들로 하여금 투자 의사결정을 내리도록 하는 혼합금융의 주요 장점이 무엇인가라는 질문에 대해, 응답자들은 신규 시장으로의 진입 및 신흥시장에서의 영향력 향상을 이유로 제시하였으며, 혼합금융이 완회시키는 주요 위험요인으로는 응답자의 26.3%가 사업 초기 단계에서 발생하는 비즈니스 모델 구축 위험이라고 대답하였다.

<혼합금융으로 인한 위험 감소 항목>

위험 요인	응답자수*	비율
사업 초기 비즈니스 모델 위험	21	26.3%
사업 실행 또는 중단 여부 결정 위험	11	13.8%
세분화된 소규모 투자 선택 위험	10	12.5%
국가 차원의 정치적 위험	9	11.3%
실행 가능 사업 부족 위험	9	11.3%
기업(Corporate) 위험	9	11.3%
유동성(Liquidity) 위험	8	10.0%
통화(Currency) 위험	3	3.8%
전체 응답자	80	100.0%

* 응답자별로 혼합금융이 완회시키는 위험요인 3가지를 제시

출처 : WEF-OECD, 2015c

3. 혼합금융(Blended Finance)의 기대효과 및 시사점

MDGs를 대체하는 SDGs는 인류의 미래를 위한 새로운 비전을 제시하는 동시에 그 목표 달성을 위해 상당한 규모의 개발 재원을 요구한다. 그러나 개도국 시장의 열악한 투자환경, 위험대비 낮은 투자수익률, 예측 불가능한 시장상황 등으로 개발효과가 높은 개도국으로 민간재원이 적절히 유입되지 못하고 있는 상황이다. 혼합금융은 공적개발재원과 민간투자 재원을 전략적으로 조합하여 개도국 시장에 투자함으로써 개발자금 제공자, 민간 투자자 및 개도국 모두에게 윈-윈-윈(Win-Win-Win)의 해법이 될 수 있다.

우선 개발자금 제공자들은 한정된 공적재원을 바탕으로 더 많은 규모의 민간재원을 동원함으로써 개도국의 개발효과를 높일 수 있다(Win). 또한 민간 투자자들은 성장잠재력이 높은 개도국 개발사업에 투자함과 동시에 사업실행이 가능한 수준의 수익률을 보장받을 수 있다(Win). 그리고 무엇보다도 경제·사회 개발 및 삶의 질 개선을 위한 자금이 개도국으로 유입되어 현지 국민들에게 조금 더 풍요로운 삶의 혜택이 돌아가도록 할 수 있다(Win) (WEF-OECD, 2015b).

이는 국내외 경제성장 둔화와 주요 수출 효자 산업의 실적 부진, 인구 고령화로 인한 복지수요 증가 등으로 ODA 확대를 위한 재정부족이 우려되는 우리나라 개발협력 환경에 시의적절하면서도 중요한 시사점을 제공한다. 한국의 개발협력은 아직까지 정부재원에 기반한 정부 대 정부간(G2G) 유·무상 원조 중심으로 운영되어, 금융수단과 비금융수단을 결합한 다양한 형태의 개발 수단을 제공하거나 원조자금 지원이 민간재원의 동원으로까지 연결되지 못하고 있는 실정이다.

그러나 국내에도 혼합금융을 운영할 수 있는 전문성과 경험을 갖춘 수출입은행과 같은 정책금융기관이 있다. 수출입 은행의 경우, 해외사업의 대출, 보증, 지분투자 및 펀드투자 등 ODA와 결합할 수 있는 다양한 금융수단을 보유하고 있을 뿐만 아니라 외화채권 발행, 여유자금 운용, 파생상품 활용 등 국제 금융시장에서의 활동도 활발하다. 또한 국내·외 민간 상업 금융기관 및 MDBs²⁰⁾와의 협조융자 경험을 바탕으로 다수의 금융 구조화·주선 노하우와 광범위한 해외 금융 네트워크를 보유하고 있다. 따라서 향후 수출입은행의 금융지원 역량과 유상원조 자금인 대외경제협력기금(EDCF)²¹⁾을 결합하여 혼합금융을 제공한다면 개도국과의 개발협력에 있어 Win(ODA 시행기관, 수출입은행)-Win(민간투자자, PPP)-Win(수원국)의 효과를 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

끝으로 앞서 언급한 것처럼 혼합금융은 개발효과를 높일 수 있을 뿐만 아니라 공여국, 민간투자자, 수원국 모두에게 긍정적 기회로 작용한다는 점에서 SDGs 달성을 위한 중요한 개발재원의 조달방법이 될 수 있다. 따라서 혼합금융의 기대효과를 바탕으로 이를 어떻게 구조화하고 현실화할 것인지에 대한 논의를 계속해 나간다면 한국의 개발협력은 현재 가지고 있는 문제를 해결하고 한 단계 더 발전할 수 있을 것이다.

20) Multilateral Development Banks : 다자개발은행

21) 수출입은행은 기획재정부의 위탁을 받아 1987년부터 양허성 차관을 제공하는 '대외경제협력기금(Economic Development Cooperation Fund, EDCF)'을 운용해오고 있다.

EDCF ISSUE PAPER

<참고문헌>

European Think-Tanks Group (2011). EU Blending Facilities: Implications for Future Governance Options.
OECD (2008a). Public-Private Partnerships, In pursuit of Risk Sharing and Value for Money.

____ (2015a). Converged Statistical Reporting Directives for the Creditor Reporting System (CRS) and the Annual DAC Questionnaire.

____ (2015b). Export Credits: OECD Arrangement, Recommendations, Principles and Guidelines.

____ (2015c). World Economic Forum – OECD Redesigning Development Finance Initiative, Meeting of the Advisory Group on Investment and Development.

UNCTAD (2014). World Investment Report 2014, Investing in the SDGs: An Action Plan.

WEF-OECD (2015a). A How to Guide for Blended Finance, A practical guide for Development Finance and Philanthropic Funders to integrate Blended Finance best practices into their organizations.

WEF-OECD (2015b). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders, An overview of the strategic use of development finance and philanthropic funds to mobilize private capital for development.

WEF-OECD (2015c). Landscape Survey of Blended Finance Investment Vehicles, Insights from a selection of Blended Finance funds, facilities and supporting mechanism, providing visibility into market activity and investor motivations.