국토연구 제66권 (2010. 9): pp93~114

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 및 위험중요도 분석: 금융기관의 관점을 중심으로

An Analysis on Project Financing Risk Factors and Importance in Tourism Development Project

정민웅 한국개발연구원 공공투자관리센터 전문연구원(제1저자)
Jung Minwoong Researcher, KDI PIMAC(Public & Private Infrastructure Investment Management Center)
(mujung@kdi.re.kr)

최승담 한양대학교 관광학부 교수(교신저자)
Choi Seungdam Professor, Dept. of Tourism, Hanyang Univ.
(Corresponding Author)
(sdchoi@hanyang.ac.kr)

목 차

I. 서론

II. 이론적 배경
1. 프로젝트 파이낸싱의 특성
2. 관광개발사업 및 관광개발사업 파이낸싱의 특성
3. 프로젝트 파이낸싱의 위험요인

III. 연구방법
1. 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 도출
2. 위험요인 중요도 측정방법

IV. 측정결과 분석
1. 응답자의 특성
2. 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험중요도 측정 및 분석
3. 3개 개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 중요도 분석
4. 시사점

V. 결론

www.kci.go.kr

I. 서론

투자유치에 어려움을 겪고 있는 국내 관광개발사업[1]에 새로운 재원조달방안으로서 프로젝트 파이낸싱에 대한 관심이 증대되고 있다. 프로젝트 파이낸싱은 기존의 담보대출과 달리 프로젝트 자체의 사업성과 현금흐름을 담보로 재원을 조달하는 방식으로(Howcroft & Fadhley. 1998; Finnerty. 1996; Nevitt & Fabozzi. 2000; Hoffman. 1989, 1998; Sapte. 1997), 부동산개발, 도로, 철도 및 항만사업 등의 분야에서 활용되고 있다(박원석·최진우. 1997; Gatti. 2008; Delmon. 2009).

관광개발사업에서 프로젝트 파이낸싱은 발생하는 미래현금흐름을 기초로 부채능력을 확대하여 사업추진에 필요한 대규모 자금을 조달할 수 있다는 점에서 유용성이 큰 재원조달방식으로 인식되고 있다(박동규. 1999; 반기로. 1998; Esty. 2004; Finnerty. 1996; Hoffman. 1998). 특히 유로디즈니랜드 및 홍콩디즈니랜드사업은 프로젝트 파이낸싱을 통하여 사업을 성공시킨 대규모 관광개발사업의 대표적인 사례로 알려져 있다(Gatti. 2008; Finnerty. 1996; HongKong Tourism Commission. 1999; Shapiro. 1996). 그러나 국내의 경우 몇몇 대규모 관광개발사업에서 프로젝트 파이낸싱의 적용이 시도되었으나 구체적 결실을 거둔 사업은 전무한 실정이다. 주된 이유는 관광개발사업의 투자비 규모가 크고, 회임기간이 길며, 계절성으로 수요확보가 불안정하여(강옥희. 2009; 김남조·조광익. 1998; 김향자·김상태. 2001; 안태열. 2001; 조배행. 1990; 최승담·신정미. 2001), 금융기관 입장에서는 대출원금 및 이자비용 회수에 위험이 크다고 인식하고 있기 때문이다.

프로젝트 파이낸싱 사업의 성공적인 추진을 위해서 무엇보다 중요한 것은 개발사업의 특성을 고려한 위험요인을 도출하고 요인별 중요도를 파악하는 것이다(고성수·류근묵. 2009; 김민형. 2005; 김재환·이상엽. 2006). 그동안 SOC민간투자사업(이하 'SOC개발사업'이라 함) 및 부동산개발사업에서는 프로젝트 파이낸싱 사업과정에서 발생하는 위험요인의 규명과 위험의 중요도에 대한 연구가 지속적으로 이루어졌다(고성수·류근묵. 2009; 김민형. 2005; 김재환·이상엽. 2006; 박원석·최진우. 1997; 송병록 외. 1999; 윤성찬 외. 2006; 이치주·김상기. 2009; 조주현. 2002; 정재호·박영호. 2007). 또한 다양한 측정방법의 개발과 함께 사업별 특성을 감안한 체계화된 연구가 지속되어 왔다.

하지만 국내 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱에 있어 유용성과 활용성에 대한 논의는 많았지만 위험요인에 대한 심층적 연구는 매우 부족하였다. 특히 프로젝트 파이낸싱의 중심에 있는 금융기관 입장에서 관광개발사업에 내재하고 있는 위험에 대한 연구는 미진하며 사업 추진 시 발생할 수 있는 위험요인의 유형 및 특성 등에 대한 심층적 논의가 필요한 시점이다.

본 연구의 목적은 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인을 도출하고 위험의 중요도를 분석하는 데 있다. 먼저 문헌연구 및 전문가 의견을 바탕으로 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인을 도출하고자 한다. 위험특성분석을 위하여 금융기관 전문가를 대상으로 한 설문조사와 타 분야에서 위험측정을 위해 활용되고 있는

1) 본 논문에서 관광개발사업에 대한 논의는 대규모 프로젝트를 중심으로 하였음. 그 이유는 프로젝트 파이낸싱은 일반적으로 대규모 프로젝트에 적합한 금융기법으로 인식되고 있기 때문임(박동규. 1999; 반기로. 1998; Esty. 2004; Finnerty. 1996; Hoffman. 1998).

www.kci.go.kr

Likelihood and Impact(발생가능성과 영향력)방식을 적용하여 개별 위험요인의 중요도를 측정한다. 또한 SOC개발사업 및 부동산개발사업과 위험의 중요도 비교 등을 통하여 관광개발사업의 위험특성을 고찰하고자 한다.

II. 이론적 배경

1. 프로젝트 파이낸싱의 특성

프로젝트 파이낸싱은 독립된 프로젝트의 자산 및 미래사업성을 담보로 자금을 조달하는 금융기법으로, 대규모 자금이 요구되며 투자회수기간이 장기인 사업에 적합한 재원조달방식으로 알려져 있다(박동규. 1999; 반기로. 1998; Esty. 2004; Finnerty. 1996; Hoffman. 1998).

이러한 프로젝트 파이낸싱은 기업의 자체신용을 통해 자금을 조달하는 전통적 금융기법과는 차별적인 특성을 지니고 있다. 첫째, 프로젝트 파이낸싱 참여주체[2] 측면에서 대주(貸主, lender)인 금융기관은 차주(借主, borrower)인 사업시행자 모기업의 전체자산과 신용을 담보로 대출하는 것이 아니라 해당 프로젝트의 자산, 산출물의 시장가치 및 제3자의 보증 등을 담보로 대출에 참가한다(Nevitt & Fabozzi. 2000; 박동규. 1999; 반기로. 1998). 둘째, 프로젝트 파이낸싱 대상측면에서 프로젝트는 투자기업의 일부사업이 아니라 그 자체로서 경제적 자립이 가능하고 법적 능력을 갖춘 독립체라는 점이다(박동규. 1999). 셋째, 프로젝트 파이낸싱의 책임한계 측면에서 법률적·경제적으로 독립되는 특수목적법인이 사업시행자로서 상환의무를 갖게 되고 프로젝트가 실패로 끝나도 모기업의 채무변제 책임은 없거나 제한적이다(Finnerty. 1996; Hoffman. 1998).

2. 관광개발사업 및 관광개발사업 파이낸싱의 특성

관광개발사업 자체가 지닌 특성과 관광개발사업 파이낸싱의 특성분석은 사업에 내재되어 있는 고유한 위험요인을 도출하는 데 기본적인 정보를 제공하여준다. 관련문헌을 통하여 논의되고 있는 관광개발사업 및 관광개발사업 파이낸싱의 특성은 다음과 같이 정리될 수 있다.

첫째, 관광개발사업은 경제, 정치 및 기후 등에 민감하여 수요예측의 정확성이 낮으며, 계절성으로 인한 가동률제약의 변동폭이 크다(김상무. 2002; 김강수. 2009). 수요의 불확실성과 계절적인 편중은 운영수입의 불안정을 의미하는데(김상무. 2002), 금융기관 입장에서는 정상적인 대출금 회수에 의구심을 갖게 된다.

둘째, 관광개발사업은 대규모의 투자비가 소요되고 자본회임기간이 장기적이어서 단기간에 투자비를 회수할 수 없는 구조를 가지고 있다(류삼열. 1996; 안태열. 2001; 조배행. 1990; 최승담·신정미. 2001). 많은 관광휴양시설이 집적되는 대규모 관광단지의 경우 수천억 원 이상의 투자비가 소요되며 투자회수에는 20년 이상의 장기간이 요구된다(김향자·김상태. 2001).

셋째, 관광개발사업은 개발절차가 복잡하고 제도적 지원이 미비하다. 사업을 위하여 대규모 부지의 확보가 요구되는데 다수의 소유주로부터 토지

2) 프로젝트 파이낸싱 참여주체는 다양한 법률관계 및 계약에 따라 각 참여자의 위험분담과 책임한계가 정해지며, 프로젝트 사업시행자(단일, 컨소시엄의 출자자로 구성), 대주단(sydication, 프로젝트에 참여한 금융기관), 주간사은행, 금융자문, 공급업자 등이 있음(박동규. 2003).

www.kci.go.kr

매입 및 토지 용도변경에 많은 시간과 비용이 수반된다. 또한 사업투자에 많은 위험이 존재함에도 불구하고, 왜곡된 인식으로 제도적 지원이 제한적이다(김남조·조광익. 1998; 김향자·김상태. 2001; 류삼열. 1996; 안태열. 2001; 조배행. 1990). 이러한 여건하에서 토지보상업무 및 인허가과정에서 어려움을 겪게 되는데 이는 업무지연 시 사업성을 악화시키는 주원인이 된다(김강수. 2009)

넷째, 관광개발사업은 미래수요 및 현금흐름에 대한 불확실성으로 금융기관이 사업시행자에게 제공하는 대출금에 대하여 대기업인 시공사에게 지급보증을 요구하는 변형형태의 프로젝트 파이낸싱 방식이 적용되고 있다(손진수·서후석. 2006). 이러한 이유로 자금조달과 사업추진을 담당하는 시행사의 사업수행능력 및 개발경험과 함께 보증을 담당하는 시공사의 신용도도 사업시행의 주요요인으로 인식되고 있다.

다섯째, 관광개발로 조성된 자산은 자산의 내용 및 성격상 프로젝트 파이낸싱에서 요구하는 담보력에 제한이 있을 수 있다. 관광개발사업의 자산은 토지, 숙박시설, 전시물 및 놀이시설 등으로 구성되어 있기 때문에 민간사업자의 채무불이행 선언(Default) 시 쉽게 현금 또는 기타 권리로 유동화되기 어렵고 거래시장도 형성되지 않아 금융기관도 적기에 자금을 회수할 수 없는 위험에 노출될 수 있다(Finnerty. 1996).

여섯째, 관광개발사업은 파이낸싱 투자자금 회수전략이 부지조성 후 토지 및 회원권분양에 초점이 맞추어져 있어(김강수. 2009), 초기 분양성에 사업성패가 좌우되는 특징이 있다. 일례로 강원도 개발공사가 건설 중인 알펜시아 리조트 조성사업은 현재까지 분양이 저조하여 사업에 어려움을 겪고 있다는 점을 들 수 있다. 분양대금으로 공사비 지급이 어려워 공사채를 추가로 발행하게 되어 이자도 급격하게 늘어나 그 규모가 1년에 360억 원에 이르고 있다(한국일보. 2010.3.18).

3. 프로젝트 파이낸싱의 위험요인

본 연구의 주요 목적인 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인 도출을 위하여 관광개발사업과 유사성이 높은 SOC개발 및 부동산개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인, 프로젝트 파이낸싱의 일반적 위험요인, 관광개발사업 및 관광개발사업 파이낸싱 특성에 관한 문헌연구를 바탕으로 프로젝트 파이낸싱 위험요인의 풀을 도출하였다. 위험요인은 기존 문헌의 일반적인 접근방식에 따라 사업추진 단계별로 발생되는 위험요인과 사업 전 기간에 발생되는 위험요인(이하 Ongoing 위험[3])이라 함)으로 구분하여 논의하였다(강정규. 2003; 김민형. 2005; 박동규. 2002; 박원석·최진우. 1997; 송병록 외. 1999, 2000; Beidleman, et al. 1990).

1) 추진단계별 위험요인

프로젝트 파이낸싱에서 위험요인은 프로젝트의 진행단계별로 구성이 다르고 요구되는 금융조건도 다르므로 각 단계별로 분리하여 분석되고 있다. 대부분의 개발 프로젝트의 위험은 사전준비, 건설 및 운영의 3단계로 구분되어 논의된다(Beidleman, et al. 1990; Esty. 1999; Hoffman. 1989; IFC. 1999).

3) Beidleman, et al.(1990)과 송병록(1999)의 연구를 바탕으로 프로젝트 전 기간에 걸쳐 발생하는 위험을 Ongoing 위험으로 정의하였음.

www.kci.go.kr

사전준비단계에서 사업시행자는 사업 및 공사의 내용을 결정하며, 토지를 매입하고 정부로부터 사업권 등 각종 인허가를 받는다(Hoffman. 1989; IFC. 1999; 강정규. 2003; 김민형. 2005; 정재호·박영호. 2007). 이 시기에서 개발계획에 대한 지역주민의 반대, 토지확보 및 정부의 인허가 지연 등으로 사업기간이 연장되는 위험에 노출될 수 있다(강정규. 2003; 김민형. 2005; 김재환·이상엽. 2006). 또한 사전준비단계에서는 수요분석, 분양계획 및 분양가 책정 등을 통한 사업성 검토 후 실질적인 사업계획을 수립하게 되는데, 금융기관 입장에서는 프로젝트로부터 발생하는 현금흐름을 분석한 사업타당성조사의 신뢰성에 관심을 갖게 된다(Hoffman. 1998; 김민형. 2005). 문헌을 통해서 제시되고 있는 사전준비단계의 위험요인을 종합하면 총 8개 요인으로 정리될 수 있다(<표 1> 참조).

건설단계는 시공사가 사전준비단계에서 결정된 공사를 실제 집행하는 단계로서 부적절한 설계, 문화재발견 및 환경문제 등이 시공에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 또한 공사기간의 연장이나 물가변동으로 공사비가 초과되어 사업시행자에게 추가대출이 필요하게 되는 위험도 존재한다(Beidleman, et al. 1990; Fight. 2006; Finnerty. 1996; Esty. 1999; Hoffman. 1989; Vega. 1997). 문헌에서 논의되고 있는 건설단계의 위험요인을 종합하면 총 12개 요인으로 정리될 수 있다(<표 1> 참조).

운영단계는 사업시행자가 사업의 운영을 통하여 창출되는 현금으로 대출금 및 이자를 상환하는 시기다(Hoffman. 1989). 사업시행자의 운영노하우, 전문성 및 철저한 운영계획은 동 단계 성공의 주요 요건이다. 예측을 벗어난 수요감소로 채무상환에 필요한 현금흐름을 악화시키는 위험이 존재하며(Beidleman, et al. 1990; Esty. 1999; Hoffman. 1989; IFC. 1999; Nevitt & Fabozzi. 1999), 토지 및 회원권 등의 분양저조, 경제환경 변화, 소비자 선호도 변화 및 경쟁상품에 의한 사업자 운영수입 감소 등의 위험이 존재한다(강정규. 2003; 김민형. 2005; 김재환·이상엽. 2006; 조주현. 2002; 정재호·박영호. 2007; 황재연. 2006). 문헌에서 제시되고 있는 운영단계의 위험요인을 종합하면 총 13개 요인으로 정리될 수 있다(<표 1> 참조).

2) Ongoing 위험요인

추진단계와 관계없이 사업 전 기간에 발생하는 위험요인(Ongoing 위험요인)은 금융 위험, 시장 위험, 인플레이션 및 금리변동 위험, 관련주체별 위험, 불가항력 위험, 정치적 위험 및 법률 위험 등으로 구분된다(박동규. 1999; 반기로. 1998; Finnerty. 1996; Nevitt & Fabozzi. 1999). 본 연구에서는 선행연구에서 기 논의된 위험요인을 재원조달 및 재무 위험, 관련주체별 위험 및 기타 위험 등 3개 분야로 도출하였다(<표 2> 참조).

프로젝트 파이낸싱에서 재원조달 및 재무위험요인은 출자자의 지급보증 미비, 자본금 추가출자 이행 미비 및 대출금 상환 미비 위험 등이 포함된다(송병록 외. 2000). 또한, 사업시행자가 통제불가능한 이자율, 환율 및 물가변동은 대출금 상환여건 변화에 영향을 미치는 위험요인으로 작용할 수 있다(Beidleman, et al. 1990; Esty. 1999; Hoffman. 1989; Nevitt & Fabozzi. 1999).

문헌에서 제시되고 있는 재원조달 및 재무 위험 위험요인을 종합하면 총 8개 요인으로 정리될 수 있다(<표 2> 참조).

관련주체별 위험은 정부 및 출자자 등과 관련된 위험이다. 정부의 경우, 사업추진 의지를 바탕으로 수익성과 안정성 확보를 위해 어떠한 사항을 보장

www.kci.go.kr

표 1_프로젝트 파이낸싱 추진단계별 위험요인 풀

구분	프로젝트 파이낸싱 위험요인[1]									SOC개발사업 위험요인[2]					부동산개발사업 위험요인[3]									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
사전준비단계 위험요인(8개)																								
1. 주변 SOC건설의 계획변경 위험										○		○			○	○			○		○	○	○	
2. 개발인허가의 지연 위험					○				○	○	○		○	○	○	○			○		○	○	○	
3. 민원 등 지역주민의 반대 위험					○					○	○			○	○	○					○	○	○	
4. 토지확보 위험						○			○	○	○		○	○	○	○					○	○		○
5. 지역적 위험(언어, 종교, 지역특색)					○				○							○								
6. 부적절한 대상사업 선정 위험										○														
7. 타당성조사의 부실 위험					○											○	○				○	○		○
8. 분양계획 및 분양가 책정의 적정성 위험																○	○	○	○		○	○		○
건설단계 위험요인(12개)																								
1. 공사비초과 위험	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		○	○			○		○	○	○	○			
2. 완공지연, 공사기간 연장 위험	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		○	○			○	○	○	○	○	○	○		
3. 품질불량, 부실공사 위험	○				○				○	○		○									○		○	
4. 부적절한 설계 및 공법 적용 위험		○	○		○		○			○	○	○		○			○				○			
5. 미입증된 기술의 사용 위험	○	○	○		○		○			○		○												
6. 자재부족 및 금액상승 위험					○	○					○					○				○	○	○		
7. 파업, 사고, 자연재해 위험					○				○		○		○	○								○		
8. 건설완공 보증 유무 위험	○				○											○				○				
9. 매장문화재, 환경오염 발생 위험		○													○	○					○	○	○	
10. 준공검사의 절차 및 기준 미비 위험										○														
11. 공사계약의 타당성 미비 위험	○																							
12. 건설회사의 업적 악화											○			○	○									
운영단계 위험요인(13개)																								
1. 사업자의 운영노하우와 전문성 미비 위험					○	○		○		○	○		○	○			○							
2. 운영계획의 미비 위험				○	○	○		○	○	○	○	○	○	○			○					○	○	
3. 수요감소 위험	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		○	○		○	○	○	○	○					○
4. 원자재가 상승 등 운영비용 상승 위험		○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○		○				○				○	
5. 원자재 조달가능 미비 위험						○					○		○											
6. 판매대금 미회수 위험						○																		
7. 회원권 등 분양저조 위험															○	○		○	○	○	○	○		
8. 경기침체 등 경제환경 변화 위험		○													○	○		○	○		○	○	○	○
9. 유사상품과의 경쟁성 및 대체시설 출현 위험														○	○	○					○	○		
10. 소비자의 선호도 변화 위험																○	○		○		○	○		○
11. 장기판매계약의 미비 위험	○									○														
12. 하자책임															○	○								
13. 개발주체 간 이익계상 시 분쟁위험																○						○		

자료: 1) 반기로(1998), Djian(1995), Esty(1999), Finnerty(1996), Hoffman(1989), IFC(1999), Delmon(2009). S&P(2005), 박동규(1999) 연구내용 저자 재정리.
2) 송병록 외(1999, 2000), 심상달 외(2006), 박원석·최진우(1997), UNIDO(1996), 조현인(2008) 연구내용 저자 재정리.
3) 강정규(2003), 김민형(2005), 김재환·이상엽(2006), 박동규(2002), 윤성찬 외(2006), 조주현(2002), 정재호·박영호(2007), 황재연(2006), 일본부동산신디케이션협의회(1999), 신규호(2002) 연구내용 저자 재정리.

www.kci.go.kr

표 2_ 프로젝트 파이낸싱 Ongoing 위험요인 풀

구분		프로젝트 파이낸싱 위험요인[1]									SOC개발사업 위험요인[2]					부동산개발사업 위험요인[3]									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
재원조달 및 재무 위험요인(8개)																									
1. 출자자의 지급보증 미비 위험									○						○		○	○	○			○	○		
2. 자본금의 추가출자 이행 미비 위험						○	○		○		○								○				○		
3. 타출자자 사업포기 시 대처 위험							○		○		○						○		○			○	○	○	
4. 자기자본비율의 적정성 위험	○				○	○			○	○															
5. 대출금 상환 미비 위험			○	○		○		○	○	○							○		○	○			○		
6. 이자율 변동 대응 위험		○	○	○	○	○	○		○	○		○	○				○			○	○	○	○		○
7. 환율 변동 대응 위험	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		○	○												○
8. 인플레이션 등 물가상승 위험		○	○	○	○	○	○		○				○								○				○
관련주체별 위험요인(11개)																									
정부	1. 정부의 사업추진의지 미비 위험	○						○		○	○		○												
	2. 정부의 수익성보장 확보장치 미비 위험	○						○		○	○		○												
	3. 정부의 사업안정성 확보 미비 위험	○						○		○	○		○												
	4. 정부의 규제 위험									○															
출자자	5. 출자자의 재무상태 악화 위험	○				○		○	○		○	○			○	○	○		○			○	○	○	
	6. 출자자의 구성 및 협력 미비 위험	○				○	○	○	○		○	○			○	○	○						○	○	
	7. 출자자의 사업수행능력 및 경험 미비 위험	○				○	○	○	○		○	○			○		○	○	○		○		○		
기타	8. 시공사의 건설능력 미비 위험	○				○		○	○		○	○						○							○
	9. 엔지니어사의 기술수준 미비 위험	○				○		○	○		○							○							
	10. 보험사의 신용도 미비 위험	○				○		○	○		○							○							
	11. 금융, 법률자문자의 신뢰도 미비 위험	○				○		○	○		○							○							
기타 위험요인 (7개)																									
불가항력	1. 불가항력사유의 범위와 책임분담에 대한 위험	○		○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○									
	2. 불가항력사유 발생 시 정부의 위험 완화방안 유무 위험			○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○									
	3. 불가항력발생을 대비한 보험 가입의 적정성 위험			○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○									
4. 정치환경의 변화 위험		○	○	○	○	○	○	○		○		○	○	○	○										○
5. 세제변경 등 정책변화 위험		○			○		○	○				○		○	○	○				○		○	○	○	○
6. 환경훼손 위험		○	○	○	○	○	○	○	○		○													○	
7. 사회문화적 위험							○				○														

주: 1) 반기로(1998), Djian(1995), Esty(1999), Finnerty(1996), Hoffman(1989), IFC(1999), Delmon(2009). S&P(2005), 박동규(1999) 연구내용 저자 재정리.
2) 송병록 외(1999, 2000), 심상달 외(2006), 박원석·최진우(1997), UNIDO(1996), 조현인(2008) 연구내용 저자 재정리.
3) 강정규(2003), 김민형(2005), 김재환·이상엽(2006), 박동규(2002), 윤성찬 외(2006), 조주현(2002), 정재호·박영호(2007), 황재연 2006), 일본부동산신디케이션협의회(1999), 신규호(2002) 연구내용 저자 재정리.

하고 있는가가 위험요인 관련 중요한 검토사항이다(송병록 외. 2000). 또한, 출자자 관련 위험으로는 재무상태 악화, 출자자 협력 미비 및 사업수행능력 미비 등이 주요 위험요소로 인식되고 있다. 기타 관련주체로는 시공사, 엔지니어 및 보험사 등이 포함된다(김민형. 2005; 김재환·이승엽. 2006; 반기로. 1998; 박동규. 2002; 정재호·박영호. 2007; S&P. 2005). 문헌에서 제시되고 있는

www.kci.go.kr

관련주체별 위험요인을 종합하면 총 11개 요인으로 정리할 수 있다(<표 2> 참조).

한편, 기타 위험으로는 화재, 홍수, 지진, 전쟁 및 파업 등 불가항력사유가 포함된다. 불가항력 관련 위험은 불가항력사유의 범위와 책임분담은 명확한지, 위험완화방안은 수립되었는지, 보험은 적정하게 가입되었는지 등 확인을 통하여 검토될 수 있다(송병록 외. 2000). 문헌에서 제시되고 있는 기타 위험요인을 종합하면 총 7개 요인으로 정리될 수 있다(<표 2> 참조).

III. 연구방법

1. 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 도출

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인은 II장에서 논의된 프로젝트 파이낸싱 위험요인 풀(<표 1>, <표 2>)을 바탕으로 관광 및 금융전문가로 구성된 패널의 2차에 거친 회의를 통하여 도출되었다[4]. 패널회의를 통하여 위험요인 풀 중에서 관광개발사업 위험요인으로서 중요성이 떨어지거나 중복되는 요인은 제외되었다.

관광개발사업에 미치는 영향과 중요성이 낮다고 논의된 요인 중 사전준비단계 위험요인에는 지역적 위험(언어, 종교, 지역특색)과 부적절한 대상사업 선정 위험이었다. 건설단계 위험요인 중에서는 준공절차 및 기준 미비 위험, 운영단계 위험요인 중에서는 원자재 조달가능 미비 위험, 판매대금 미회수 위험, 장기판매계약의 미비 위험, 개발주체간 이익계상 시 분쟁 위험이었다. 기타 위험요인 중에는 사회문화적 위험요인이 제외되었다.

다른 위험요인과 중복되어 통합하는 것으로 논의된 요인은 건설단계 위험요인 중에서 파업, 사고 및 재해위험, 건설완공 보증유무 위험, 공사계약의 타당성 미비 위험 및 건설회사의 업적악화 위험이었고, 운영단계 위험요인 중에서 하자책임 위험, 그리고 관련주체별 위험요인 중 정부의 규제위험 요인이었다.

패널회의를 통하여 관광개발 프로젝트 파이낸싱 위험요인으로 적합성을 논의한 결과 최종적으로 추진단계별 위험요인 21개와 Ongoing 위험요인 24개 등 총 45개 요인이 도출되었다(<그림 1> 참조).

2. 위험요인 중요도 측정방법

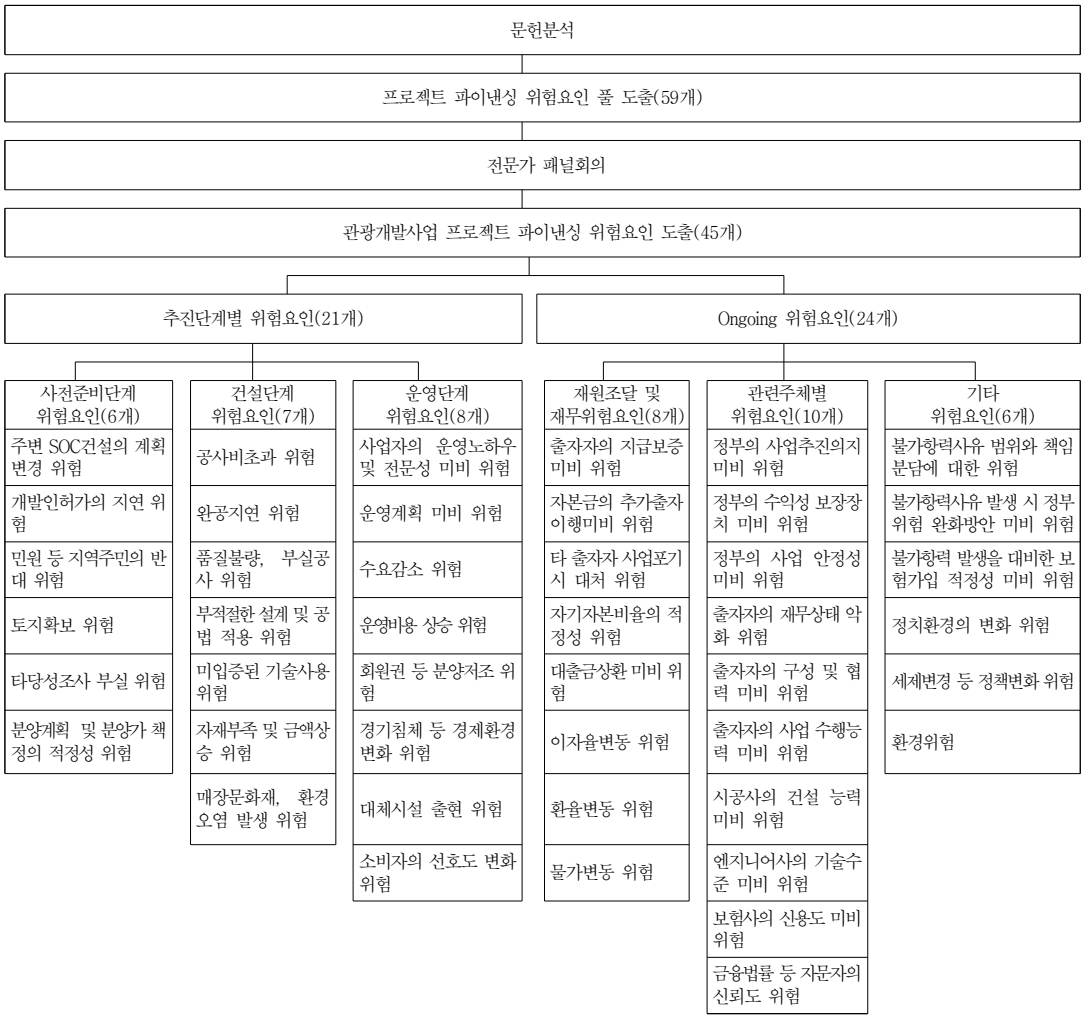
관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인의 중요도 측정을 위하여 건설공사사업, SOC개발사업 및 부동산개발사업에서 일반적으로 사용되고 있는 Likelihood and Impact(발생가능성과 영향력) 방법을 활용하였다. 동 방법은 설문응답자의 전문적인 경험을 바탕으로 위험을 측정하는 실용적인 방법으로 평가되고 있는데(Zhi. 1995), 바람직하지 않은 사건이 예견되는 발생가능성(Likelihood)과 사건의 규모 또는 심각성의 등급인 영향력(Impact)의 측정을 통해 위험중요도를 분석한다(Zhi. 1995; Williams. 1995, 1996).

Likelihood and Impact 방법은 크게 두 가지 방식으로 구분된다. 첫 번째 방식은 위험요인의 중요도를 좌표를 통하여 분석하는 방식이다(Grid 방식). <그림 2>와 같이 위험의 발생가능성과 영향력은 그래프상 X축과 Y축이 만나는 점으로 중요도를

4) 패널은 관광 및 금융 전문가 5인으로 구성되었으며, 위험요인 도출을 위한 패널회의는 2009년 12월 12일, 12월 19일, 2차에 걸쳐 실시되었음.

www.kci.go.kr

그림 1_관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인 도출



측정한다(CII. 2003; Williams. 1995; Walewski. 2005). 또한 위험의 발생가능성을 '매우낮음'(10% 미만)에서 '매우높음'(90% 이상)의 5단계로, 위험의 영향력은 '무시할 수준'에서 '강력한 수준'의 5단계로, 위험의 중요도는 '낮은 위험'에서 '극단적 위험'으로 4단계로 구분하고 있다(<표 3> 참조).

두 번째 방식은 위험요인의 중요도를 수치로 표시하는 방법으로(Multiplying 방식) 위험의 중요도는 발생가능성과 영향력의 곱으로 산정된다(Williams. 1995, 1996; Zhi. 1995)(<그림 3> 참조). 위험요인의 중요도가 0에 가까우면 발생가능성과 영향력이 사업에 미치는 파급효과는 미미하다고 판단할 수 있다. 반면, 위험요인의 중요도가 1에 가까우면 높은 발생가능성과 영향력으로 사업을 중단시킬 정도의 파급효과를 가질 수 있다(Williams. 1995; Zhi. 1995).

본 연구에서 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인 중요도 측정은 Grid방식으로 수행하였다. 또한 관광개발사업, 부동산개발사업 및 SOC개발사업의 프로젝트 파이낸싱 위험요인에 대하여

www.kci.go.kr

그림 2_Likelihood and Impact Method(Grid 측정방식)

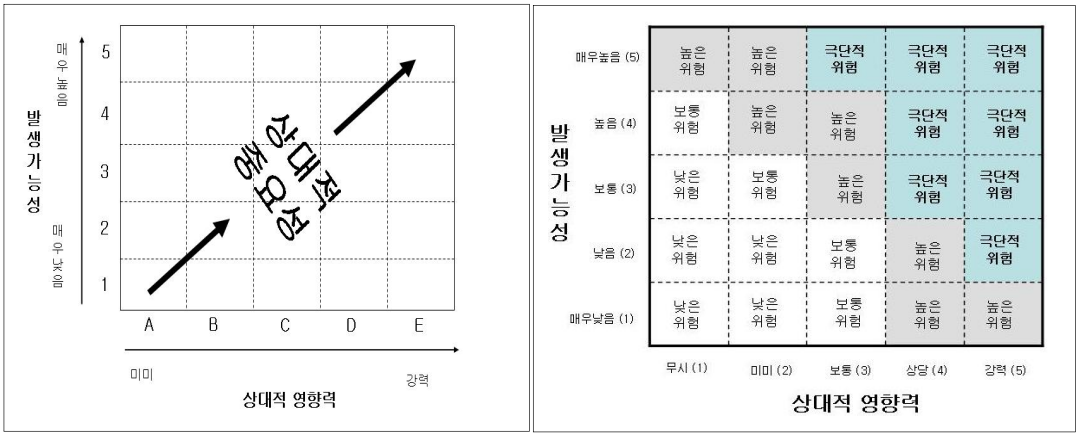


표 3_발생가능성과 영향력의 위험중요도 척도

위험의 발생가능성	위험의 영향력	위험의 중요도
5. 매우높음(Very High): 90% 이상 4. 높음(High): 65~90% 미만 3. 보통(Medium): 35~65% 미만 2. 낮음(Low): 10~35% 미만 1. 매우낮음(Very Low): 10% 미만	5. 강력(Extreme): 사업추진 및 목표를 중단시킬 정도 4. 상당(Significant): 사업추진 및 목표를 위협시킬 정도 3. 보통(Moderate): 사업추진 중요 사항의 변경이 필요한 정도 2. 미미(Minor): 사업추진의 일부 요소에 대해서만 위협시킬 정도 1. 무시(Negligible): 일반적인 절차로 처리할 수 있는 정도	1. 극단적 위험(Extreme Risk): 예상할 수 없는 위험으로 사업자체를 중단시킬 정도 위험 2. 높은 위험(High Risk): 사업지연을 유발시킬 정도 위험 3. 보통 위험(Medium Risk): 규명과 통제가 필요할 정도 위험 4. 낮은 위험(Low Risk): 일반적인 통제와 감독으로 처리가능한 위험

자료: CII(2003), Walewski(2005).

Multiplying방식으로 각 요인의 중요도를 측정하였으며, 3개 사업 간 위험중요도 평균값 차이의 유의성을 확인하기 위하여 반복측정 분산분석을 시행하였다.

그림 3_Likelihood and Impact Method(Multiplying측정방식)

$$RIR[0,1] = LO[0,1] \times RI[0,1]$$

- RIR: 위험의 중요도(Relative Importance of Risk)
- LO: 위험의 발생가능성(Likelihood of Occurrence)
- RI: 위험의 영향력(Relative Impact)

자료: Williams(1995, 1996), Walewski(2005), Zhi(1995).

상업은행, 자산운용사 및 금융자문기관에 근무하는 전문가를 대상으로 70부의 설문지가 배포되었는데, 이 중 관광개발사업에 투자 및 자문경험이 있는 전문가로부터 총 34부의 유효설문지가 수집되었다. 설문조사는 2010년 1월 17일부터 1월 29일까지 3주간에 걸쳐 실시하였으며 자기기입식 설문지 방식에 의해서 수행되었다.

www.kci.go.kr

IV. 측정결과 분석

1. 응답자의 특성

전문가 조사 응답자의 특성은 <표 4>와 같다. 응답자의 관광개발사업 참여유형을 살펴보면 지분참여가 2명, 대출참여가 11명, 지분 및 대출 모두 참여한 응답자는 6명, 모두 19명으로 55.9%에 해당되며, 금융자문 등 기타부문에 참여한 응답자는 15명으로 44.1%를 차지하고 있어 관광개발사업에 다양하게 참여한 경험자들로 구성되었다.

직장형태별로 상업은행 및 자산운용사에 종사하는 응답자가 18명으로 52.9%를 차지하며, 금융자문기관(금융자문, 컨설팅 등)에 근무하는 응답자가 16명으로 47.1%에 해당하는 것으로 나타났다. 재직연수로는 5년 미만 종사자가 13명으로 38.2%를 차지하며, 6~10년 종사자가 11명으로 32.4%, 10년 이상 종사자가 10명으로 29.4%로 재직연수별로 골고루 분포하고 있는 것으로 조사되었다.

표 4_응답자의 특성

구분		응답자수(명)	비율(%)
관광개발사업 참여유형	지분참여	2	5.9
	대출참여	11	32.4
	지분 및 대출참여	6	17.6
	금융자문 등 기타	15	44.1
	합계	34	100
직장형태	상업은행, 자산운용사	18	52.9
	금융자문기관	16	47.1
	합계	34	100
재직연수	1~5년	13	38.2
	6~10년	11	32.4
	11년 이상~	10	29.4
	합계	34	100

주: n=34.

2. 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험중요도 측정 및 분석

1) 추진단계별 위험요인 중요도

추진단계별 위험요인에 대한 중요도 측정결과 총 21개 위험요인 중 18개 요인이 극단적 위험에 속하는 것으로 나타났다. 위험요인의 중요도는 단계별로 차이를 보이고 있는데 세부적 측정결과는 다음과 같다.

(1) 사전준비단계 위험요인 중요도

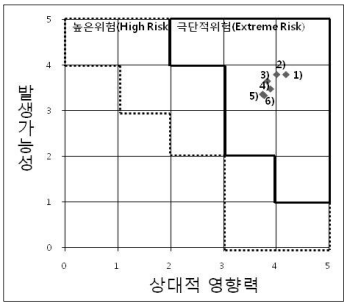
사전준비단계 위험요인 발생가능성의 평균은 3.6, 영향력의 평균은 3.9로 높게 나타나고 있는데 6개 위험요인 모두 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix[5]상 극단적 위험에 해당된다(<그림 4> 참조). 위험중요도가 상대적으로 높은 요인은 분양계획 및 분양가책정의 적정성 위험(발생가능성 3.8, 영향력 4.2)과 개발인허가의 지연위험(발생가능성 3.8, 영향력 4.0)이었다. 이는 금융기관이 관광개발사업 투자결정 시 미래 현금

5) 1. 극단적 위험(Extreme Risk): 예상할 수 없는 위험으로 사업자체를 중단시킬 정도 위험
2. 높은 위험(High Risk): 사업지연을 유발시킬 정도 위험
3. 보통 위험(Medium Risk): 규명과 통제가 필요할 정도 위험
4. 낮은 위험(Low Risk): 일반적인 통제와 감독으로 처리가능한 위험

www.kci.go.kr

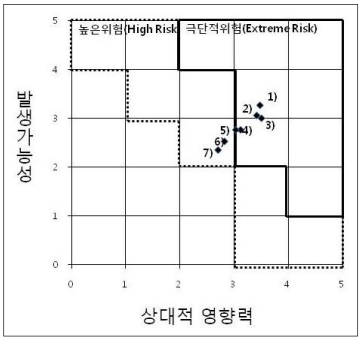
그림 4_추진단계별 위험요인 중요도 Matrix

사전준비단계 위험요인 중요도



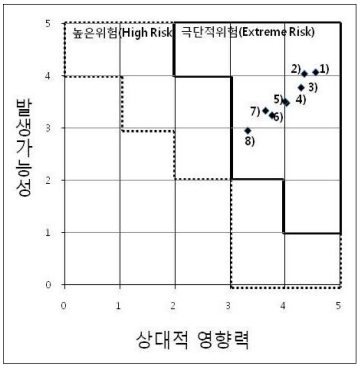
순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	분양계획 및 분양가책정의 적정성 위험	3.8	4.2	3
2)	개발인허가의 지연 위험	3.8	4.0	5
3)	타당성 조사의 부실 위험	3.6	3.8	7
4)	토지확보 위험	3.5	3.9	9
5)	민원 등 지역주민의 반대 위험	3.4	3.7	10
6)	주변 SOC건설의 계획변경 위험	3.3	3.8	11
사전준비단계 위험요인 평균		3.6	3.9	

건설단계 위험요인 중요도



순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	완공지연 및 공사기간 지연 위험	3.3	3.5	14
2)	공사비 초과 위험	3.1	3.4	15
3)	매장문화재, 환경오염발생 위험	3.0	3.5	16
4)	품질 불량, 부실공사 위험	2.8	3.1	18
5)	자재부족 및 금액상승 위험	2.8	3.0	19
6)	부적절한 설계 및 공법 위험	2.5	2.8	20
7)	미입증된 기술의 사용 위험	2.4	2.7	21
건설단계 위험요인 평균		2.8	3.2	

운영단계 위험요인 중요도



순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	수요감소 위험	4.1	4.6	1
2)	회원권 등 분양률 저조 위험	4.0	4.4	2
3)	경기침체 등 경제환경변화 위험	3.8	4.3	4
4)	유사상품과의 경쟁 및 대체시설 출현 위험	3.5	4.0	6
5)	소비자의 선호도 변화 위험	3.5	4.0	8
6)	사업자의 운영노하우 및 전문성 미비 위험	3.2	3.8	12
7)	운영계획의 미비 위험	3.3	3.6	13
8)	원자재가 상승 등 운영비용 상승 위험	2.9	3.3	17
운영단계 위험요인 평균		3.5	4.0	

주: 음영표시는 극단적 위험에 해당하는 위험요인임.

흐름을 나타내고 있는 분양계획 및 분양가 책정에 대한 위험을 높게 인식하고 있다는 것을 의미한다. 사전준비단계에서 분양관련 계획 및 수요추정의 정확성이 무엇보다 중요하며 관광개발사업의 인허가절차가 복잡함을 시사하고 있다.

(2) 건설단계 위험요인 중요도

건설단계 위험요인의 중요도는 사전준비단계와 운영단계에 비하여 낮았지만(발생가능성 2.8, 영향력 3.2), 7개 위험요인 중 4개는 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix상

www.kci.go.kr

극단적 위험에 해당하는 것으로 나타났다(<그림 4> 참조).

위험중요도가 상대적으로 높게 나타난 요인은 완공지연 및 공사기간 지연 위험(발생가능성 3.3, 영향력 3.5)과 공사비 초과 위험(발생가능성 3.1, 영향력 3.4)이었다. 건설단계에서는 각종 인허가 및 토지확보가 이루어져 사전준비단계보다 일정부문 위험이 감소되며 시공계약을 통하여 시공사에 일정위험을 전가할 수 있기 때문에 상대적으로 위험중요도를 낮게 평가하고 있는 것으로 보인다.

(3) 운영단계 위험요인 중요도

운영단계 위험요인 발생가능성의 평균은 3.5, 영향력의 평균은 4.0으로 추진단계 위험요인 중 중요도가 가장 높은 것으로 조사되었다. 한편, 8개 위험요인 모두 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix상 극단적 위험에 해당한다(<그림 4> 참조). 위험중요도가 높은 요인은 수요감소 위험(발생가능성 4.1, 영향력 4.6)과 회원권 등 분양률 저조 위험(발생가능성 4.0, 영향력 4.4)이었는데, 두 요인의 위험중요도는 추진단계별 21개 위험요인 중 최상위에 속한다. 이는 대출금의 정상적인 회수를 위한 수요확보 및 분양성공 여부가 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱에서 가장 중요한 요소임을 시사하고 있다.

두 가지 위험요인 외에도 경기침체 등 경제적 환경의 변화 위험(발생가능성 3.8, 영향력 4.3), 유사상품과의 경쟁 및 대체시설 출현 위험(발생가능성 3.5, 영향력 4.0), 소비자의 선호도 변화 위험(발생가능성 3.5, 영향력 4.0)도 영향력 4.0 이상의 높은 위험중요도를 나타내고 있다. 사업시행자가 통제할 수 없는 외부 환경변화에 의한 거시적인 위험요인도 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱에 큰 영향을 미치고 있음을 알 수 있다.

2) Ongoing 위험요인 중요도

Ongoing 위험요인에 대한 중요도 측정결과 총 24개 위험요인 중 19개 요인이 극단적 위험에 속하는 것으로 나타났다. 위험요인별 중요도는 요인유형별로 차이를 보이고 있는데 세부적 측정결과는 다음과 같다.

(1) 재원조달 및 재무위험요인 중요도

재원조달 및 재무위험요인 발생가능성의 평균은 3.1, 영향력의 평균은 3.5로 Ongoing 위험 중 가장 높은 위험으로 조사되었다. 한편, 8개 위험요인 중 7개가 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix상 극단적 위험에 해당하는 것으로 나타났다(<그림 5> 참조).

위험중요도가 높은 요인은 대출금 상환 미비 위험(발생가능성 3.5, 영향력 4.2)으로 Ongoing 위험요인 24개 중 가장 높게 조사되었다. 프로젝트 파이낸싱은 투자자금 회수에 대한 불확실성이 높은 대출이어서 원금확보를 가장 중요한 위험요인으로 인식하고 있는 것으로 보인다. 자본금 추가출자 이행미비 위험(발생가능성 3.3, 영향력 3.8) 및 출자자 지급보증 미비 위험(발생가능성 3.3, 영향력 3.7)의 중요도가 높게 조사되었는데, 대출금의 정상적인 회수를 담보하기 위한 출자자의 직간접적인 신용보강책이 필요함을 시사하고 있다.

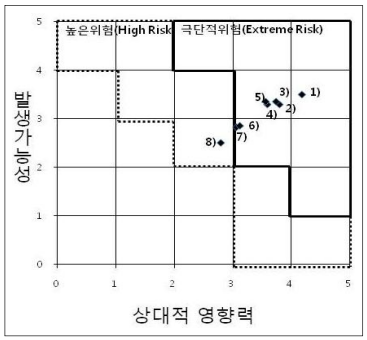
(2) 관련주체별 위험요인 중요도

관련주체별 위험요인 발생가능성의 평균은 2.8, 영향력의 평균은 3.2로 Ongoing 위험요인 중 상대적으로 낮은 수준이나 10개 위험요인 중 6개가 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix상 극단적 위험에 해당되는 것으로 나타났다(<그림 5> 참조).

www.kci.go.kr

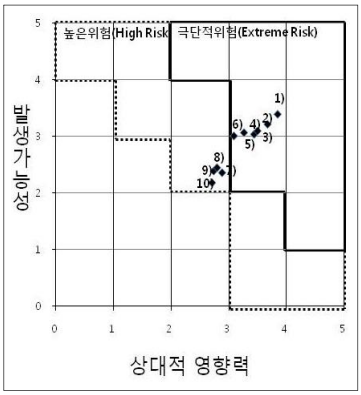
그림 5 _ Ongoing 위험요인 중요도 Matrix

재원조달 및 재무 위험요인 중요도



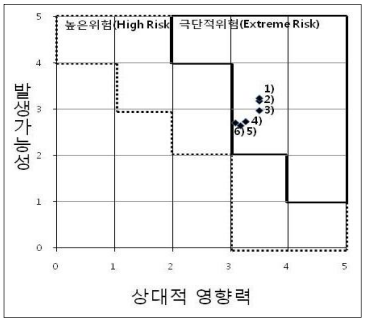
순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	대출금 상환 미비 위험	3.5	4.2	1
2)	자본금 추가출자 이행 미비 위험	3.3	3.8	3
3)	출자자 지급보증 미비 위험	3.4	3.7	4
4)	타출자자 사업포기시 대처 위험	3.3	3.6	6
5)	이자율변동위험	3.4	3.6	5
6)	자기자본 비율의 적정성 위험	2.8	3.1	17
7)	인플레이션 등 물가상승 위험	2.9	3.1	15
8)	환율변동 위험	2.5	2.8	20
재원조달 및 재무 위험요인 평균		3.1	3.5	

관련주체별 위험요인 중요도



순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	출자자의 재무상태 악화 위험	3.4	3.9	2
2)	출자자의 사업수행능력 및 경험 미비 위험	3.2	3.7	7
3)	출자자 구성 및 협력 미비 위험	3.1	3.5	10
4)	정부의 추진의지 미비 위험	3.0	3.4	13
5)	정부의 사업안정성확보 미비 위험	3.1	3.3	12
6)	정부의 수익성보장장치 확보 미비 위험	3.0	3.1	14
7)	시공사의 건설능력 미비 위험	2.4	2.9	21
8)	금융, 법률 등 자문자의 신뢰도 미비 위험	2.4	2.8	22
9)	엔지니어사의 기술수준 미비 위험	2.4	2.7	23
10)	보험사의 신용도 미비 위험	2.2	2.7	24
관련주체별 위험요인 평균		2.8	3.2	

기타 위험요인 중요도



순위	위험요인	발생 가능성	영향력	전체 순위
1)	환경 위험	3.2	3.5	8
2)	세제변경 등 정책변화 위험	3.2	3.5	9
3)	정치환경의 변화 위험	3.0	3.5	11
4)	불가항력 사유범위와 책임부담에 대한 위험	2.7	3.3	16
5)	불가항력 사유발생 시 정부의 위험완화방안 유무 위험	2.6	3.2	19
6)	불가항력사유 발생에 대한 보험가입의 적정성 위험	2.7	3.1	18
기타 위험요인 평균		2.9	3.3	

주: 음영표시는 극단적 위험에 해당하는 위험요인임.

중요도가 높은 위험요인은 출자자의 재무상태 악화 위험(발생가능성 3.4, 영향력 3.9), 출자자의 사업수행 능력 및 경험 미비 위험(발생가능성 3.2, 영향력 3.7) 출자자 구성 및 협력 미비 위험(발생가능성 3.1, 영향력 3.5)으로, 주로 시행사 및 시공사 등 출자자에 관련한 위험이 상대적으로 높게 조사되었다. 관광개발사업에서 사업을 추진하는 시행사의 과거 사업경험과 지급보증을 제공하는 시공

www.kci.go.kr

사의 자금조달 능력과 과거 사업경험이 중요시되고 있음을 알 수 있다. 정부관련 위험요인으로 추진의지, 사업안정성 확보 및 수익성 보장장치 확보 관련 위험은 출자자 관련 위험의 중요도에 비해 상대적으로 낮게 조사되었는데, 이는 관광개발사업이 정부의 지원 없이 사업시행자가 거의 모든 위험을 안고 추진하는 구조에서 기인하는 것을 보인다.

(3) 기타 위험요인 중요도 측정결과

기타 위험요인 발생가능성의 평균은 2.9, 영향력 평균은 3.3으로 조사되었고 6개 위험 모두 CII(2003), Walewski(2005)가 제시하는 위험측정 Matrix상 극단적 위험에 해당한다(<그림 5> 참조). 위험중요도가 높게 나온 항목은 환경 위험(발생가능성 3.2, 영향력 3.5), 세제변경 등 정책변화 위험(발생가능성 3.2, 영향력 3.5), 정치환경의 변화 위험(발생가능성 3.0, 영향력 3.5)이었다.

3. 3개 개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 중요도 분석

관광개발사업, 부동산개발사업 및 SOC개발사업 간 단계별 위험요인과 Ongoing 위험요인의 중요도 측정을 위하여 Williams(1995), Zhi(1995)가 제시하는 Multiplying 방식을 활용하였다. 또한 반복측정 분산분석을 시행하여 3개 개발사업 간 중요도 평균을 비교한 결과는 <표 5>와 같다.

반복측정이란 개체를 고정한 채 요인에 대한 차이를 비교하는 방법으로, 동일한 실험개체에서 2회 이상 반복해서 측정이 수행되는 것을 의미한다(박동권. 2007; 엄한주. 2007; 한상태 외. 2009). 반복측정 분산분석에서 F-검정 및 구형성 검정과 함께 필요 시 다변량 분석이 필요하다. 구형성은 Mauchly의 w 검정으로 측정하며, p값이 0.05보다 커야 구형성 가정이 성립된다(김세정. 2007).

단일 반복측정 분산분석 F-검정결과, 3개 개발사업 간 단계별 위험요인 및 Ongoing 위험요인 중요도 평균은 0.01 수준에서 모두 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 하지만, Mauchly의 구형성검정결과 운영단계 위험, 재원조달 및 재무 위험, 관련주체별 위험요인은 $p < 0.05$로 구형성가정이 만족되지 않아 다변량 분석이 실시되었으며 Pillai의 트레이스, Wilks의 람다, Hotelling의 트레이스, Roy의 최대근 시행결과 p값이 0.05보다 작아서 구형성을 충족하는 것으로 판단되었다(<표 5> 참조).

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 전체 중요도 평균은 부동산개발사업이나 SOC개발사업에 비해 상대적으로 높은 것으로 조사되었다. 단계별 위험중요도 평균은 관광개발사업이 12.9, 부동산개발사업이 11.5, SOC개발사업이 7.0 순으로 나타났다. Ongoing 위험중요도 평균은 관광개발사업이 10.6, 부동산개발사업이 9.5, SOC개발사업이 7.0 순으로 나타났다(<표 5> 참조). 이러한 조사결과는 관광개발사업의 높은 위험도에 대한 기존의 인식과 유사하다(김남조·조광익. 1998; 안태열. 2001; 조배행. 1990; 최승담. 2001). 단계별 위험요인과 Ongoing 위험요인 모두 중요도가 타 사업에 비해서 상대적으로 높은 것으로 나타나 금융기관에서 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 참여에 대한 태도가 상대적으로 소극적일 수밖에 없음을 시사하고 있다.

관광개발사업은 부동산개발사업과 비교하여 위험요인 중요도가 높았으나 그 차이는 미미한 것으로 나타났다(<표 5>, <그림 6> 참조). 특히 재원조달 및 재무 위험, 건설단계 위험 및 사전준비단계 위험요인의 중요도 평균값 차이는 1 미만으로 조사되어 금융기관들은 관광개발사업과 유사한 위험수준으로 인식하고 있음을 알 수 있었다. 단, 관광개발사

www.kci.go.kr

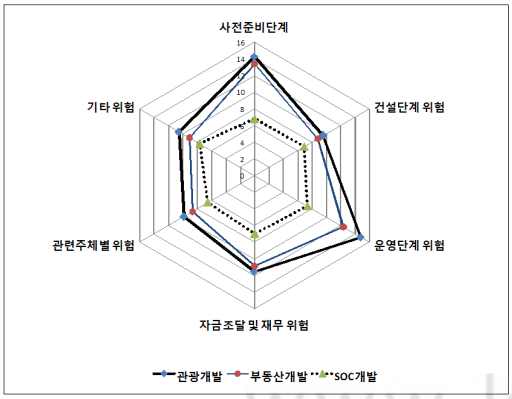
표 5 _ 관광개발사업, 부동산개발사업 및 SOC개발사업 위험요인별 중요도 비교결과

구분	측정위험 요인	관광개발사업 위험중요도 평균	부동산개발사업 위험중요도 평균	SOC개발사업 위험중요도 평균	단일 Repeated Measure ANOVA		
					Wilks' λ (F)	Mauchly's W(χ2)	Greenhouse – Geisser F
단계별 위험	사전준비단계 위험요인(6개)	14.3	13.4	6.8	0.181 (9.076)**	0.228 (5.919)***	15.422*
	건설단계 위험요인(7개)	9.6	8.8	6.9	0.178 (11.552)**	0.609 (2.479)***	16.012*
	운영단계 위험요인(8개)	14.8	12.4	7.4	0.138 (18.669)*	0.217 (9.173)	10.734*
	평균	12.9	11.5	7.0			
Ongoing 위험	재원조달 및 재무위험요인 (8개)	11.5	10.9	7.0	0.119 (22.226)*	0.356 (6.191)	44.780*
	관련주체별 위험요인(10개)	9.8	8.6	6.5	0.174 (18.977)*	0.243 (11.321)	9.999*
	기타 위험요인 (6개)	10.5	9.1	7.6	0.049 (38.423)*	0.645 (1.752)***	24.033*
	평균	10.6	9.5	7.0			

주: * p<0.01, ** p<0.05, *** p>0.05(반복측정분산분석 결과임).

업의 경우 운영단계 위험요인 중요도가 높게 나타났는데, 이는 부동산개발사업이 분양으로 투자비를 회수하고 사업이 단기간 종료되는 반면, 관광개발사업은 투자비 회수가 장기간이고, 운영에 있어서도 고도의 전문성을 필요로 하는 것에 기인한다.

그림 6 _ 관광개발사업, 부동산개발사업 및 SOC개발사업 위험요인별 중요도 평균 비교



한편, 관광개발사업은 SOC개발사업과 비교하여 위험요인의 중요도가 높았으며, 그 차이는 부동산개발사업 비교 시보다 상대적으로 크게 나타났다(<표 5>, <그림 6> 참조). 특히 사전준비단계 위험요인과 운영단계 위험요인의 중요도 평균값 차이는 7.4 이상으로 조사되었다. 관광개발사업이 SOC개발사업과 비교하여 위험의 중요도가 높게 평가된 이유는 장기간 사업기간이 요구되고 사업구조가 매우 복잡하나, SOC개발사업에서 적용되는 투자위험금분담제도, 재정지원제도, 조세감면제도, 토지확보지원제도 등의 위험분담제도가 관광개발사업에서는 적용되지 않거나 미약하기 때문으로 추정된다.

www.kci.go.kr

4. 시사점

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 성공을 위해서는 위험중요도가 높은 위험요인들을 효과적으로 통제하고 관리해 나가는가에 있다. 타 사업에 비하여 안정적 미래 현금흐름의 확보가 불확실한 내재적 위험들을 완화 또는 분담할 수 있는 전략 및 보완장치가 요구되는데, 이와 관련하여 본 연구결과는 다음과 시사점을 제시하고 있다.

첫째, 분양 및 수요계획 등 미래 현금흐름을 제공하는 타당성 분석결과의 신뢰성과 분석기관의 신용도를 높여야 한다. 금융기관은 투자결정단계에서 정상적인 대출금 회수를 가늠할 수 있는 타당성분석 결과를 프로젝트 파이낸싱에 대한 1차적인 판단근거로 삼기 때문이다. 조사결과 국내 관광개발사업에서 분양가계획 및 분양가 책정의 적정성 위험 및 타당성조사의 부실 위험요인 중요도가 단계별 위험 중 상위에 위치하고 있어 타당성결과에 대한 부정적인 인식이 높음을 알 수 있었다. 프로젝트 파이낸싱으로 대규모 재원을 조달하는 데 성공한 유로디즈니랜드는 개발 당시 공인된 사업타당성 분석기관이 사업에 참여하였는데 테마파크 수요예측은 미국 유수의 컨설팅업체인 Arthur D. Little사가 수행하였다. 첫해 개장 결과, 테마파크의 경우 예상 입장객 수 1,100만 명을 정확히 예측하여 Arthur D. Little사가 선진적인 수요예측기법을 활용하였음을 알 수 있다(Finnerty. 1996; Harvard Business School. 2001; Shapiro. 1996). 이러한 정확한 수요예측은 프로젝트 파이낸싱으로 재원을 조달하는 데 신뢰성을 높였음을 시사한다.

둘째, 사업에 대한 금융기관의 신뢰도 제고를 위하여 사업시행자 구성에 있어 신용도가 높고 개발경험이 풍부한 출자자의 참여가 필수적이다. 출자자가 어떻게 구성되고 협력관계를 유지하는가는 금융기관이 최우선적으로 검토하는 기본적인 사항이라고 할 수 있다. 조사결과, Ongoing 위험요인 중 출자자의 재무상태 악화 위험, 자본금 추가출자 이행 미비 위험, 출자자 지급보증 유무 위험, 타 출자자 사업포기 시 대처 위험 및 출자자의 사업능력과 경험 미비 위험요인의 중요도가 상대적으로 높게 산정되어 출자자의 역할이 프로젝트 파이낸싱에 미치는 영향이 큼을 알 수 있었다. 유로디즈니랜드 및 홍콩디즈니랜드의 사업시행자인 월트디즈니사는 테마파크, 영화, 각종 캐릭터사업에서 핵심역량을 비축한 세계적인 엔터테인먼트 회사다. 또한 전 세계적으로 5개의 테마파크에 대한 건설 및 운영지원 경험이 풍부하여 금융기관 입장에서는 신뢰성이 확보되는 사업시행자다. 프로젝트 법인의 출자자구성 및 협력관계, 사업수행능력 및 재무상태는 금융기관의 투자결정 시 기본적인 검토사항으로 두 해외사례는 이를 잘 충족하고 있는 것으로 보인다.

셋째, 관광개발사업의 공공성을 감안할 때 사업의 위험도를 완화시켜 금융기관이 투자할 수 있는 여건조성을 위한 공공부문의 노력이 요구된다. 특히 토지를 매개로 개발이 이루어지는 관광개발사업의 인허가 지연 및 토지확보위험 관련 문제해결을 위한 적극적인 태도가 필요하다. 부지확보를 위한 보상업무와 인·허가업무가 제대로 수행되지 못하면 결과적으로 사업성 악화문제가 나타나게 되어 투자자의 신뢰를 잃게 되기 때문이다. 조사결과, 단계별 위험요인 중 개발인허가의 지연 위험, 토지확보 위험요인의 중요도 순위가 상위에 위치하고 있어 이를 감안한 사업추진이 요구된다. 유로디즈니랜드에서 프랑스 정부는 사업시행자의 토지확보 위험을 완화하기 위하여 주변지가의 약 1/100 수준으로 토지를 제공하였으며 토지대금상환조건도 20년 동안 분할 상환될 수 있도록 지원하였다

www.kci.go.kr

(Finnerty. 1996). 홍콩디즈니랜드에서 홍콩정부는 공유수면을 매립한 토지를 사업시행자인 월트디즈니사에게 50년 동안 무상임대하였으며 1차에 한해서 50년을 연장할 수 있는 권리를 부여하였다(Gatti. 2008).

넷째, 국가경제적으로 투자우선순위가 높고 공공성이 높은 거점관광개발사업의 경우에 한하여 적용할 수 있는 위험분담체계가 필요하다. 국내 관광개발사업에서는 사업의 수익성을 기본으로 국가중장기계획 및 파급효과 등을 고려하여 프로젝트 파이낸싱이 가능한 거점사업을 선정한 후 제도적인 관리와 지원을 통하여 성공적인 사례를 만들어가는 것이 필요하다. 유로디즈니랜드 및 홍콩디즈니랜드사례에서는 정부기관이 대출(유로디즈니랜드 약 8,500억 원, 홍콩디즈니랜드 약 8,500억 원), 출자(홍콩디즈니랜드 약 5천억 원), 보조금지급(유로디즈니랜드 약 450억 원), 토지제공 및 인프라시설 연결 등 일정부문 사업위험을 분담하면서 대규모의 프로젝트 파이낸싱이 가능하도록 역할을 한 점은 국내 관광개발사업에 시사하는 바가 크다고 할 수 있다(Finnerty. 1996; Harvard Business School. 2001; HongKong Tourism Commission. 1999; Shapiro. 1996; 윤현성. 2000).

프랑스 및 홍콩 정부는 특별한 법상·제도상 명시적인 지원책이 없음에도 불구하고 단지 당사자간 협상에 의해서 합리적으로 Win-Win할 수 있도록 모든 세부사항들을 실시협약을 통하여 결정하였다. 이것은 국내의 시각에서 바라보면 초법적이고 특혜적인 지원이라 하지 않을 수 없다.

프랑스 및 홍콩 정부에서는 유연한 사업추진으로 사업자에게 신뢰감을 주었고 금융기관에게는 사업의 안정성을 제공하였다. 이는 관광개발사업을 바라보는 인식의 차이에 기인한다고 할 수 있다. 국내에서는 아직까지도 관광개발사업의 중요성에 비해 사치성 서비스업 또는 공익성이 낮은 사업으로 인식하고 있어 대조적이라고 할 수 있다.

문화관광체육부에서도 이미 관광산업 경쟁력 강화회의를 통하여 관광개발사업의 민간투자 촉진을 위한 제도적 환경조성을 위해 노력하고 있다. 그 일례로 관광단지 내 지정면적기준의 완화(100만㎡ → 50만㎡), 국비지원 범위의 확대(진입도로외 용수공급, 폐수종말처리, 하수도, 전력통신 시설까지 확대), 건폐율 완화(20% 이하 →30% 이하) 및 인허가의 의제확대 등 많은 제도를 개선하여 민간투자촉진을 위해 노력하고 있지만, 금융기관이 실제 파이낸싱에 참여하기에는 실질적인 지원이 부족한 현실이다.

조사결과, 관광개발사업은 대규모 재원이 소요되고 투자회임기간이 장기간인 유사점을 갖는 SOC개발사업보다 위험의 중요도가 상대적으로 높게 조사되었는데 이는 프로젝트 파이낸싱을 가능하도록 하는 제도적인 틀과 시스템이 미약하기 때문으로 보인다. 현재 SOC개발사업에서 시행 중인 투자위험금분담[6], 재정지원[7], 조세감면[8], 토지확보지원[9] 등 위험분담제도가 위험을 낮추는 데 기여한 바가 있다고 판단되며(김재형. 2000,

6) 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에서 고시사업에 한하여 매년도 실제운영수입이 실시협약에서 정한 투자위험 분담금 수준에 미달하는 경우 부족분 보전을 위해 재정지원을 검토할 수 있음.

7) 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에서 주무관청은 예산범위 안에서 사업시행자에게 보조금을 교부하거나 장기대부를 할 수 있음.

8) 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에서 건설용역에 대한 부가가치세 영세율 등 각종 조세와 분담금을 감면하고 있음.

9) 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에서 귀속시설의 경우 사업시행자에게 민간투자사업의 시행을 촉진하기 위해 토지수용권을 부여하고 있음.

www.kci.go.kr

2007), 공공성이 강한 특정 거점관광개발사업에 대한 실질적인 지원은 프로젝트 파이낸싱 활성화에 크게 기여할 수 있을 것이다.

V. 결론

관광개발사업에서 프로젝트 파이낸싱의 유용성에 대한 논의는 이루어졌으나, 사업의 위험도가 높아 실제 적용된 사례는 찾기 어렵고, 프로젝트 파이낸싱 관련 위험요인 분석을 위한 체계적인 연구도 없었다. 본 연구에서는 문헌연구 및 금융전문가 의견조사를 통하여 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인을 도출하고 위험의 중요도를 분석하였다.

본 연구를 통하여 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인으로 3개 추진단계에서 21개 요인, Ongoing 위험요인으로 24개 요인 등 총 45개 요인이 도출되었다. 금융기관 전문가를 대상으로 한 설문조사 및 Likelihood and Impact Method 분석결과 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 45개 항목 중 37개가 극단적 위험에 속하는 것으로 나타났는데, 이는 관광개발사업에 대한 투자가능성이 매우 낮음을 시사하고 있다.

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 단계별 위험에 있어 운영단계 위험요인의 중요도가 가장 높게 나타났고 건설단계 위험요인의 중요도는 상대적으로 낮았다. 한편, 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 위험요인의 중요도는 사업의 각 단계 및 Ongoing 유형별 위험요인에 있어 부동산개발사업이나 SOC개발사업에 비하여 모두 높게 나타났다. 연구결과는 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 활성화를 위하여 타당성분석의 신뢰성 및 출자자의 신용도 제고와 함께 공익성이 큰 거점 관광개발사업에서 위험분담을 위한 공공부문의 역할 강화의 필요성을 시사하고 있다.

본 연구는 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱에 내재하고 있는 위험요인을 도출하고 파이낸싱의 중심에 있는 금융기관 입장에서 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험의 중요도를 파악함으로써 효과적인 위험관리를 위한 기초자료를 제공하였다는 의의를 갖는다. 향후 프로젝트 파이낸싱 활성화를 위하여 중요도가 높게 나타난 위험요인의 통제 및 관리방안에 대한 세부적 연구가 요구되며 위험관련 연구의 지속적 축적과 함께 이론화에 대한 필요성이 제기된다. 한편, 본 연구는 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱에 대한 초기단계의 연구로 연구대상이 금융기관으로 한정되었지만 향후 위험요인 관련 이해폭의 확대를 위하여 연구대상을 주요 관련주체인 시행사 및 시공사 등으로 확대될 필요가 있다. 또한, 관광개발사업에 투자 및 경험이 있는 금융기관의 전문가 풀수가 한정되어 있어 설문조사자의 수가 34명으로 제한적이었는데, 향후 연구에 있어 정성적 방법으로서 심층인터뷰의 도입이 적극 검토될 필요성이 있다고 본다(Bogdan & Biklen. 2007).

참고문헌

강옥희. 2009. “한국관광개발투자 현황과 전망”. 한국관광정책 9월호. 서울 : 한국문화관광정책연구원.

고성수·류근묵. 2009. “금융기관 관점에서 본 프로젝트 파이낸스 리스크 항목의 중요도 분석”. 부동산학연구 제15권 제1호. 서울 : 부동산학분석학회. pp155-173.

강정규. 2003. “부동산 개발사업의 효율성 제고 방안-사업진행 과정상의 단계별 위험요소 해소를 중심으로-”. 부동산학

www.kci.go.kr

보. 제21권 제8호. 서울 : 한국부동산학회. pp43-55.
김강수. 2009. "관광사업 투자활성화 방안 및 투자전망". 한국관광정책 9월호. 서울 : 한국문화관광정책연구원. pp40-47.
김남조·조광익. 1998. 관광투자 활성화를 위한 금융담보능력 제고 방안 연구. 서울 : 한국관광연구원.
김민형. 2005. 부동산 개발사업의 리스크요인분석 및 관리방안-공동주택 개발사업을 중심으로-. 서울 : 한국건설산업연구원.
김상무. 2002. 관광개발 이론과 실제. 서울 : 백산출판사.
김세정. 2007. "일반선형모형과 혼합모형에 의한 반복측정 자료의 공분산분석 결과에 대한 비교 및 고찰". 전남대학교 대학원 석사논문.
김재형. 2000. 민간투자사업에 대한 재정지원기준 및 절차개선방안. 서울 : 한국개발연구원.
김재환·이상엽. 2006. 부동산개발프로젝트의 위험요소 정립 및 위험도 산정. 주택연구 제14권 제1호. 서울 : 한국주택학회. pp85-114.
_____. 2007. 민간투자사업 중장기 추진계획 및 전략수립을 위한 연구. 서울 : 한국개발연구원.
김창학·강인석·박홍태. 2000. "대형 건설공사의 기획단계 리스크지수 산정에 관한 연구". 대한토목학회논문집 20(5-D). 서울 : 대한토목학회. pp559-569.
김향자·김상태. 2001. "지역관광 개발사업의 민간투자 활성화 방안". 지방재정 제4호. 서울 : 한국지방행정공제회. pp87-102.
류삼열. 1996. "지역관광개발사업 참여 활성화를 위한 법 제도적 지원방안에 관한 연구". 부동산학연구 제2권. 서울 : 한국부동산분석학회. pp213-229.
박동권. 2007. 분산분석과 반복측정자료. 서울 : 민영사.
박동규. 1999. 프로젝트 파이낸싱의 개념과 실제 : 국내외에서의 활용방안을 중심으로. 서울 : 한국프로젝트관리기술회.
_____. 2002. "주택건설금융에 있어서의 위험관리 : 미국과 한국의 시장비교를 중심으로". 리스크 관리연구 제13권 제1호. 서울 : 한국리스크관리학회. pp27-62.
_____. 2003. 프로젝트 파이낸싱의 개념과 실제. 서울 : 명경사.
박원석·최진우. 1997. 지역개발사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활용방안. 서울 : 삼성경제연구소.
박원석·최희갑. 2002. "부동산 투자, 관리위험에 대한 실증분석과 위험관리 방안". 부동산학연구 제8권 제1호. 서울 : 한국부동산분석학회. pp41-56.
반기로. 1998. 프로젝트 파이낸스. 서울 : 한국금융연수원.
손진수·서후석. 2006. "민간부동산개발의 사업방식별 자금조달 특성에 관한 연구". 부동산학보 제27집. 서울 : 한국부동산학회. pp66-84.
송병록·손창백·김용수. 1999. "SOC 민자사업 시행자의 효과적 리스크 완화방안". 대한건축학회논문집 제15권 제6호. 서울 : 대한건축학회. pp113-120.
송병록·이규방·김영대·박재민·정민웅. 2000. 인프라 민간투자사업의 표준실시협약(안) 지침수립 연구. 경기 : 국토연구원.
신규호. 2002. "개발사업 사전기획단계의 리스크 인자 중요도에 관한 연구". 한양대학교 대학원 석사학위논문.
심상달·박현·박재신 외. 2004. 예비타당성조사 수행을 위한 일반지침 수정·보완 연구. 제4판. 서울 : 한국개발연구원.
심상달·최지은·Darrin Grimsey·박경애·최도성·황이석·김성민·정건호. 2006. 사회기반시설 민간투자사업의 위험관리방안. 서울 : 한국개발연구원.
안태열. 2001. "지방자치와 지역관광개발정책의 선진화 방안". 관광정책학연구 제7권 제3호. 서울 : 한국관광정책학회. pp21-50.
엄한주. 2007. "반복측정자료의 구형성 조건과 분석결과의 이해". 한국체육측정평가학회지 제9권 제2호. 서울 : 한국체육측정평가학회. pp45-61.
윤성찬·윤석헌·백준홍. 2006. "부동산 개발사업에서 리스크 요인을 감안한 현금흐름 예측". 대한건축학회 2006년도 학술발표대회 논문집 제26권 제1호. 서울 : 대한건축학회. pp593-596
윤현성. 2000. "프로젝트 파이낸싱의 사업화 추진기법으로서의 의의와 적용 : 선진해외 사례연구를 중심으로". 인천대학교 대학원 석사학위논문.
이치주·김상기. 2009. "부동산 프로젝트 파이낸싱의 리스크 인자분석". 대한건축학회 논문집 제25권 제2호. 서울 : 대한건축학회. pp159-169.
조배행. 1990. "관광개발을 위한 민자유치 활성화 방안". 관광연구논총 제2권. 서울 : 한양대학교 관광연구소. pp169-186.
조주현. 2002. "부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱 기법에 관한 연구-분양형 개발사업의 금융위험 관리를 중심으로". 주택연구 제10권 제2호. 서울 : 한국주택학회. pp125-147.
조현인. 2008. "AHP를 활용한 민간투자사업의 위험요인에 관한 연구". 한양대학교 공학대학원 석사학위논문.
정재호·박영호. 2007. "AHP분석에 의한 부동산개발사업의 리스크 관리방안". 부동산학보 제30집. 서울 : 한국부동산학회. pp217-226.
최승담·신정미. 2001. "관광산업 외국인 투자유치 정책의 개선방안-외국인투자촉진법을 중심으로-". 관광학연구 제24권 제3호. 서울 : 한국관광학회. pp147-166.
한상태·강현철·허명회. 2009. SPSS 분산분석. 서울 : 한나래출판사.
황재연. 2006. "부동산 개발사업 단계별 개발위험 관리방안에 관한 연구". 국민대학교 법무대학원 석사학위 논문.

www.kci.go.kr

日本不動産 Syndication協議會. 1999. 不動産開發事業リスクと資金調達. 都市開發事業投資危險研究會.

Beidleman, C.R., Flecher, D. and Vesbosky, D. 1990. "On Allocating Risk : The Essence of Project Finance". *Sloan Management Review* vol.31, no.3. Boston : MIT. pp47-55.

Bogdan & Biklen. 2007. *Qualitative Research for Education : An Introduction to the Theory and Methods*. New York: Allyn & Bacon.

Construction Industry Institute. 2003. *International Project Risk Assessment : Methods, Procedures, and Critical Factors*. Texas : The University of Texas at Austin.

Delmon, Jeffrey. 2009. *Private Sector Investment in Infrastructure-Project Finance, PPP Projects and Risk*. Netherlands : Kluwer Law International.

Djian, J-P. 1995. *Private Financing of Public Infrastructure, The French Experience ; The Sharing of Responsibilities and Risk Between Partners*. France : Ministry of Regional Development, Public Works and Transportation.

Esty, B. C. 1999. "Petrozuata : A Case Study of the Effective use of Project Finance". *Journal of Applied Corporate Finance* vol.12, no.3. USA : Blackwell Publishers. pp26-42.

_____. 2004. "Why Study Large Projects ? An Introduction to Research on Project Finance". *European Financial Management* vol.10. no.2. European Financial Management Association. pp213-224.

Fight, A. 2006. *Introduction to Project Finance*. UK : Essential Capital Market.

Finnerty, J. D. 1996. *Project Financing Asset-Based Financial Engineering*. New York : John Wiley & Sons, Inc.

Gatti, Stefano. 2008. *Project Finance in Theory and Practice*. USA : Elsevier.

Harvard Business School. 2001. "Chase's Strategy for Syndicating the HongKong Disneyland Loan. Case Study". *Case and Teaching Paper Series*. Boston : Havard Business Publishing.

Hoffman, S. L. 1989."Project Financing : Loans Based on Cash Flow and Contract". *Commercial Lending Review* vol.4. Illinois : Cch Incorporated. pp17-30.

_____. 1998. *International Project Financing*. Hague : Kluwer Law International.

Hong Kong Tourism Commission. 1999. Economic Assessment on Building a Walt Disney Theme Park in Hong Kong.

Howcroft & Fadhley. 1998. "Project Financing : A Credit Strategy Based on Contractual Linkages". *The Service Industries Journal* vol.18, no.2. London : Frank Cass. pp90-111.

International Finance Cororation. 1999. *Project Finance in Developing Countries*. Washington, D.C. : IFC.

Nevitt, P. K. and Fabozzi, F. J. 2000. *Project Financing*. 7th ed. London : Euromoney Publications.

Sapte, W. 1997. *The Guide to Financing Build-Operate-Transfer Project Uses in PPP*. Hong Kong : Euromoney Publications.

Shapiro, Alan C. 1996. *Multinational Financial Management*. 5th ed. U.S.A : Prentice Hall, Inc.

Standard & Poors. 2005. *Project Finance : Criteria and Commentary : Project Finance Summary Debt Rating Criteria*. New York : Standard & Poor's Global Project Finance Year Book.

UNIDO. 1996. *Guidelines for Infrastructure Development Through BOT Project*. New York : United Nations Industrial Development Organization.

Vega, A. O. 1997. "Risk Allocation in Infrastructure Financing". *Journal of Project Finance* vol.3. New York : Institutional Investors Journals. pp38-43.

Walewski. 2005. "International Project Risk Assessment". The University of Texas at Austin, Dissertation of Doctor of Philosophy.

Williams, T. M. 1995. "A Classified bibliography of Recent Research relating to Project Risk Management". *European Journal of Operational Research* vol.85. Oxford : Elsevier. pp13-18.

_____. 1996. "The Two Dimensionality of Project Risk". *International Journal of Project Management* vol.14, no.3. Oxford : Elsevier. pp185-186

Zhi. 1995. "Risk Management for Overseas Construction Projects". *International Journal of Project Management* vol.13. Oxford : Elsevier. pp231-237.

박은성. 2010. "강원도 공기업 '퇴출' 직면 부들부들". 한국일보. 3월 18일자.

• 논문 접수일: 2010. 7.12
• 심사 시작일: 2010. 7.23
• 심사 완료일: 2010. 8. 4

www.kci.go.kr

ABSTRACT

An Analysis on Project Financing Risk Factors and Importance in Tourism Development Project

Keywords: Tourism Development, Project Financing, Risk Factor and Importance, Risk Assessment

The objective of this paper is to identify project financing risk factors in tourism development and to assess relative importance of individual risk factors. Based on literature review, 59 risk factors pool of project financing are identified by comparing SOC and real estate project risk factors with project financing general risk factors. After specialists panel meetings, 45 underlying risk factors are adopted for tourism development project financing. A survey was conducted by financial specialists to assess relative importance of individual risks of tourism development, SOC development and real estate development. As a result, tourism development project financing 37 risks are identified as extreme risk, indicating a very negative perspective from financial institutions in investing for tourism development. Importance of preparation risks and operation risks is especially high in tourism development. And compared to SOC development and real estate development, the importance of six risk factors are relatively higher. The result of this study implies that major steps must be taken to manage risks in tourism investment and can be used as a guideline to develop the risk management system.

관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인 및 위험중요도 분석 : 금융기관의 관점을 중심으로

주제어: 관광개발사업, 프로젝트 파이낸싱, 위험요인, 위험중요도, 위험측정

본 연구의 목적은 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 위험요인을 도출하고, 개별 위험요인의 중요도를 측정하는 데 있다. 이러한 연구목적을 달성하기 위해 관광개발사업과 유사성이 높은 SOC개발사업과 부동산개발사업의 위험요인, 프로젝트 파이낸싱의 일반적인 위험요인, 관광개발사업과 파이낸싱 특성에 관한 선행연구 분석을 통하여 59개의 프로젝트 파이낸싱 위험요인 풀을 도출하였다. 이후 전문가 패널회의를 거쳐 총 45개의 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 세부위험요인을 도출하였다. 도출된 위험요인을 바탕으로 금융기관 전문가조사를 수행하였으며, Likelihood and Impact Method를 활용하여 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱의 개별 위험요인 중요도를 평가하였다. 위험요인 중요도 평가결과, 위험요인 45개 중 37개 위험요인이 극단적 위험에 속하는 것으로 나타났는데, 관광개발사업에 대한 투자가능성이 매우 낮음을 시사하고 있다. 관광개발사업, 부동산개발사업 및 SOC개발사업 간 위험요인의 상대적 중요도를 비교한 결과 추진단계별 및 Ongoing 위험요인 모두 관광개발사업의 위험중요도가 상대적으로 높은 것으로 조사되어 관광개발사업에 철저한 위험관리대책이 필요한 것으로 나타났다. 연구결과는 관광개발사업 프로젝트 파이낸싱 활성화를 위하여 타당성분석의 신뢰성 및 출자자의 신용도 제고와 함께 공익성이 큰 거점 관광개발사업에서 위험분담을 위한 공공부문의 역할 강화의 필요성을 시사하고 있다. 향후 프로젝트 파이낸싱 활성화를 위하여 중요도가 높게 나타난 위험요인의 통제 및 관리방안에 대한 세부적 연구가 요구된다.

www.kci.go.kr