

[Project Green] 알파자산운용 기존 태양광 Fund 관련 History 정리

2021.09.15

알파자산운용

1. 투자개요

- 사업개요

	영광 SP태양광발전소	장성 SP태양광발전소
소재지	전남 영광군 대마면 홍교리 139-1	전남 장성군 삼서면 대곡리 843-1
용량	447KW	1,305KW
상업운전일	2007년 11월 21일	2008년 4월 29일
FIT 가격	677.38원/KW	677.38원/KW
FIT 종료일	2022년 11월 20일	2023년 4월 28일

- 펀드개요

구분	내용
펀드명	알파에셋 태양광 특별자산 사모투자신탁 1호
설정일	2007.6.22 및 2007.7.02
최초투자금액	100억원 + 30억원
투자대상사업	전남 장성/영광 위치한 1.754MW 규모 태양광발전소의 인허가 완료단계
투자형태	· 특정사업으로부터 발생하는 수익을 분배 받을 수 있는 계약상 권리 · 향후 Refinancing을 통해 회수가 예정되어 있는 Term Loan B 형태의 투자로, 상업운전 이후 선순위 차입금 조달을 통해 Exit 예정이었으며, 별도의 상환스케줄 없음
수익분배율	연 8.5%
목표수익률	연 7.5%
만기일	2014년 6월 22일
사업주/시공사	SP Solar / LG CNS
수익자	KDB생명 (100억원) / 흥국화재 (30억원)

2. 진행경과

- 2007. 6. 22: 펀드 설정(100억원)
- 2007. 6. 25: 태양광 발전사업 및 수익배분계약서 체결
- 2007. 7. 2: 추가 설정(30억원)
- 2007. 8. 2: 수익배분계약 1차 변경계약서 체결(투자자금 130억원으로 증액)
- 2007. 11. 21: 영광발전소 상업발전 개시
- 2008. 4. 29: 장성발전소 상업발전 개시

- 2011. 10. 13: 당초 Refinancing을 통한 회수를 목표로 하였으나, 여의치 않게 되면서 사업기간 동안 원금 상환도 가능한 구도로 수익배분계약 2차 합의서 체결
 - i) 수익배분을 8.5%에서 2.0%로 변경 및 당초 만기대비 9.5년(2023.12.22)의 투자신탁기간 연장을 통해 원금상환스케줄 확정
 - ii) 투자원금 중도상환 가능 및 운용보수 1%에서 0.26%로 인하
 - iii) 발전차액지원 종료 이후 발전사업자와 펀드가 발전소의 운영 또는 매각 여부를 협의를 통해 결정하기로 하고, 영업을 계속할 경우 해당 영업이익 중에서, 매각하기로 할 경우 매각대금에서 최우선순위로 변경된 수익배분을 차액을 펀드가 우선 수취하도록 변경
- 2019. 5. 3. 한강에셋자산운용이 보유한 Blind Fund의 Refinancing을 통해 Exit 완료

3. 이슈사항 및 문제점

- 1) 당초에는 상대적으로 저렴한 금리의 선순위 대출 Refinancing을 조달하여, 해당 8.5%의 다소 높은 수익률의 본건 투자를 상환하는 것으로 가정하여 투자하였으나, 영세한 사업규모로 인하여 Refinancing이 어려워지게 되었고, 이에 따라 구조를 변경하여 원금을 상환할 수 있는 구조로 변경하면서 불가피하게 수익률이 낮아지게 되었음
- 2) 당초에는 Refinancing을 통한 상환을 예정하였던 바, 일반적인 PF 대주단에서 요구하는 담보설정 및 자금 통제가 제대로 이루어지지 않았음 (2011년 수익배분계약 변경 체결 시점에 담보 설정 및 모든 자금통제 관련 장치 마련)
- 3) 태양광발전소는 양호한 발전실적을 나타내고 있었으나, 공사과정에서의 암반 발견 등 사유로 당초 예정 COD 대비 6개월가량 지연되어 초기 자금 부족이 발생하였고, 이후 차주였던 SP Solar의 LG CNS향 공사비 미지급 등 사유로 법적 분쟁도 발생 (이후 조정을 통하여 해소완료)
- 4) 2017년부터 정부의 신재생에너지 지원 정책에 힘입어, 태양광발전사업이 시장에 보편화되기 시작하였고, 안전자산으로 인식되기 시작하면서 본격적인 자산운용사의 Blind Fund가 만들어지게 되었고, 소규모 태양광에 대한 대출도 활성화되기 시작함. 당초 영세한 사업에 대한 단독 대출은 불가능한 상황이었음

4. Project Green (이하 “본건사업”)의 이전 펀드 대비 비교

- 본건사업은 일반적인 태양광발전사업의 Full Amortization PF 대출로, 일반적으로 PF 대출에서 요구되는 사업 관련 모든 담보의 확보하였으며, 프로젝트 회사가 보유한 모든 계좌의 질권 설정을 통해 매전대금 입금 및 공사비, 각종 비용의 지급 등 사업회사의 모든 현금흐름을 대주가 통제하는 구조로 안정적인

- 본건 사업의 투자대상 사업은 총 용량 41MW 대출금액 831억원으로 이전 사업 대비 대규모인 Portfolio 사업일 뿐만 아니라, 전체의 50% 이상이 운영중 사업으로 구성되어 안정성을 확보하고 있고, 단일 사업장 대비 Portfolio 효과를 극대화할 수 있도록 대출약정상 투자대상 사업법인간 허용된 부채 항목을 적극적 준수사항으로 구성하는 등 Default Risk가 현저히 낮음
- 시장에서 보편적으로 받아들여지고 있는 태양광발전사업의 PF 대출 약정에 따라, Waterfall에서 관리운영수수료와 사무수탁수수료가 대출원리금 상환 대비 후순위로 규정되어 있어, 대출원리금이 미상환될 가능성이 현저히 낮음
- 본건 사업 사업주인 센트럴이엔지는 40MW 이상의 태양광발전사업을 보유하고 있는 전문업체이자, 50MW 이상의 관리운영 경험을 보유하고 있는 전문 관리운영사로 전 운영기간 동안 발전시간보증의무를 부담하며 책임운영을 수행할 예정. 또한, 한화에너지는 Wrap 관리운영사로서 최초 3년간 발전시간 보장 및 이후 기간 발전효율보증을 제공하는 바, 안정성을 확보하는 등 운영 전문성과 안정성을 확보하고 있음

- 以 上 -