

신탁방식을 활용한 주택건설
자금 조달 방안

한국부동산신탁리츠팀 / 이 경 호

I 서론

○모든 산업이 IMF 경제위기이후 2000년대에 접어들면서 상당한 회복세를 보이고 있고, 주택가격도 외환위기전의 90% 이상 회복된 상태임에도 불구하고 건설업계의 위기상황은 아직도 계속되고 있고 오히려 더욱 악화되는 모습까지 보이고 있음.

○건설업계의 이러한 위기상황의 가장 큰 요인중 하나는 선분양과 차입에 의존한 확대지향적 경영활동이 그 원인이라고 볼 수 있음.

이러한 경영방식은 재무구조를 지속적으로 악화시키면서 주택보급율의 확대, 금융시장 불안과 재무건전성 중시의 금융관행 정착이라는 외부상황과 겹쳐 주택건설업체 자체신용에 의한 자금조달이 거의 불가능한 한계상황에 봉착하게 하였음.

특히 주택 선분양제도의 보편화 및 공사대금 어음지급 등의 건설관행은 건설업체의 자체 자금조달 등 자금측면에서의 경영자립도를 많이 위축시켰을 뿐만아니라 업계전체가 금융기관의 대출대상에서 외면당하는 하나의 원인을 제공하였음.

○본고에서는 현재의 자금위기를 타개하고 자금조달능력을 향상시키기 위한 선진 금융기법의 도입 필요성을 살펴보고 그 일환으로서 현 신탁제도를 활용한 다양한 자금조달방안들을 고찰하고자 함.

II .주택건설업체의 자금조달 현황과 문제점

1.주택건설금융 현황

가. 직접금융 부문

(1) 회사채 발행

○ 1997~1999년까지는 전산업의 회사채 발행금액중 건설업이 차지하는 비율이 8.9~10.5%, 발행규모도 약3~5조원대를 유지하였으나, 2000년에 들어서는 발행규모가 7700억원으로 전산업 대비 건설업이 차지하는 비율이 2.9%로 급감하고 있음.<표1 참조>

이는 건설업체의 경우 회사채 발행을 통한 자금조달이 어려움을 나타냄.

○ 또한 2000년대에 들어 회사채 발행 내역을 살펴보면 총 발행금액 대비 약 70% 이상이 자산유동화법상 자산담보부채권(ABS) 발행을 통하여 기업들이 자금을 조달하였으나, 이 경우 건설업체의 ABS 발행을 통한 자금조달 실적도 미미함. <표3 참조>

(2)주식시장 활용

○ 건설업체가 주식시장을 통하여 자금을 조달한 실적을 보면 1997~1999년 까지 전산업 대비 건설업이 차지하는 비율이 1.9~6.9%로 회사채발행의 경우 보다 더 저조함.<표1 참조>

○ 특히, 주식시장을 통한 자금조달은 주로 상장된 대기업에 편중된 점을 감안하면 주식시장을 통한 건설업계의 자금조달은 거의 미미할 것으로 보임.

<표 1>

구 분	1997	1998	1999	2000.1-6월
주식발행액	134(3.96)	260(1.9)	2,817(6.9)	77(0.3)
회사채발행액	3,612(10.5)	4,927(8.9)	2,913(9.5)	770(2.9)
소 계	3,746(9.9)	5,187(7.5)	5,730(8.0)	847(2.4)

* ()는 전산업 발행총액 또는 잔액에서 건설업이 차지하는 비중을 표시

* 직접금융은 2000.1월부터 6월까지의 발행액

* 자료: 금융감독원, 한국은행

<표 2>

구분	1999년	2000년(4월말)
채권	56,892(84%)	42,430(24.6%)
부동산(토지)	5,500(8.1%)	5,050(3%)
유가증권(기발행채권 및 주식)	5,317(7.9%)	124,657(72.4%)
소계	67,709(100%)	172,137(100%)

자료: 금융감독원

<표 3>

구분	1999년	구성비	2000.1-5월	구성비	전년동기대비증감률
일반회사채	262,267(735건)	98.2	52,586(135건)	23.9	+ 69.8
ABS	44,447(68건)	1.8	167,455(189건)	76.1	+5,233

나. 간접금융 부문

(1) 예금은행 대출

○ 1997이후 건설업체의 예금은행으로부터의 자금조달 규모가 미미한 증가를 보이고 있으나, 아직도 전산업 대비 대출비율을 보면 6.8~8.0%로 여전히 낮은 비율을 보이고 있음. <표4 참조>

(2) 비통화금융권 대출

○ 비통화 금융권의 경우 외환위기 이후 건설업체에 대한 대출 규모 및 비율이 크게 감소하고 있음을 보여주고 있음.

○ 이는 건설업체의 경우 외환위기 이전에는 비통화 금융권에서의 자금조달 의존도가 상당하였으나, 외환위기 이후의 대출규모는 오히려 예금은행의 경우보다도 낮은 수치를 보이고 있음. <표4 참조>

<표 4>

구분	1997	1998	1999	2000. 1-6월
예금은행 대출잔액	13,769(6.8)	14,158(7.1)	14,815(7.4)	15,389(8.0)
비통화금융권 대출잔액	23,927(10.52)	11,927(8.0)	7,767(6.1)	7,980(6.7)
소계	37,696	26,085	22,582	23,369

* ()는 전산업 발행총액 또는 잔액에서 건설업이 차지하는 비중을 표시

* 간접금융은 2000년 3월말 잔액임

* 자료: 금융감독원, 한국은행

2. 사업단계별 자금조달 형태

가. 사업부지 매입 및 인허가 단계

(1) 현황

- 공공택지는 매매계약금은 현금으로 지급한 후 잔금에 대해서는 현금지급 또는 은행이나 보증기관의 지급보증서로 대체한 후 대지 사용승낙을 받아 사업 인허가 추진
- 사유지의 경우로서 시행·시공 분리사업의 경우는
 - 사업승인 조건부로 매매계약
 - 사업승인을 받은 후 현금지급 또는 시공사의 지급보증 형태로 잔금문제 해소(대출보증, 어음발행 배서등)

(2) 분석

- 사업타당성, 사업승인 여부 및 사업승인 조건 등 사업계획의 불확실성 등으로 인하여 금융기관 등으로부터의 자금차입 조달 애로
- 보증기관의 토지매입자금 지급보증 상품 폐지 내지 운용 기피
- 시공권 부여조건 등을 활용한 자금문제 해소

나. 분양·건설 단계

(1) 현황

- 사업승인 및 공사착공 후 분양승인을 받아 분양착수

- 분양대금은 분양계약 시 계약금 20%, 중도금(40%)은 1~6회 분할, 입주 시 잔금(20%) 납부
- 공사비는 공정 기성률에 따라 현금 또는 어음으로 지급
- 종래에는 공사착공 시 국민주택기금중 일부가 선급금으로 지급되었으나 IMF 이후 제도운용 폐지

(2) 분석

- 수입(분양대금)과 지출(공사비)이 동시 발생되므로 분양율이 자금운용상 가장 큰 변수
- 사실상 자기자본 보다는 선분양대금과 국민주택기금 등 차입금으로 사업추진
- 주택공급비율 상승, 부동산 경기 하향안정에 따른 주택수요 감소 및 공사완공 우려 등으로 초기 분양률 저조

다. 준공이후 단계

(1) 현황 및 분석

- 공사비 미분양분으로 대물 지급
- 미분양 세대에 대한 국민주택기금(건설자금) 지원에 의존
- 잔여 미분양분은 전세형태로 사업비 부분 회수

3. 현행 건설업체의 자금조달상의 문제점 및 개선방안

가. 문제점

(1) 금융기관 및 투자자 입장

○ 건설업체의 재무구조 취약(부채비율 과다)

- 국민주택기금, 선분양대금 등에 의존한 전형적인 차입구도의 사업방식임
→ 초기자본만 확보되면 사업진입 가능
- 시공사로 참여시는 고정자본만으로도 시공수주가 가능

○ 대출 또는 투자규모에 비해 회수리스크 방지(견제)장치가 미흡

- 사업이익 전부향유 및 사업손실 리스크 전부 부담 구도

-시행·시공 및 자금조달 등 주요업무가 통합
→견제장치 미흡

○사업기간이 장기이고 특성상 사업의 불확실성이 큼
-사업초기 자금대출 불가 및 장기자금 대출 곤란

○건설업체의 자금조달·운용의 투명성 및 신뢰 저하
-사업프로젝트간 자금조달·운용의 독립성 결여

(2) 건설업체 입장

○건설업체의 직간접 금융조달 여건 불리 및 편중
-조달규모 및 비율이 제조업보다 저조하고 대기업에 편중
·소기업의 경우 금융기관으로부터 단기자금 조달여건 불리

○금융기관의 대출이 대부분 부동산등 담보대출 위주

○타사업에 비해 금리등 대출조건이 매우 불리

○유동부채 중심의 차입금 구조 탈피 불가→금융비용 과중
-사업의 불확실성을 사유로 금융기관이 장기자금 대출 기피
·분양이 원활치 못하는 경우 원리금압박이 계속 상존
-선분양대금 등 영업채무중심으로 자금조달 운영

나. 개선방안 검토

○사업이익 및 사업리스크 분산을 위한 제도적 장치 마련
-시행·시공 및 금융의 분리
-투자자 모집방식의 자금조달 방안 강구

○프로젝트 중심의 대출구조로 변경
-프로젝트별 선 사업성 검토를 통해 신용공여

○건설업체와의 신용절연 장치 마련 필요

III 신탁방식을 활용한 자금조달 방안

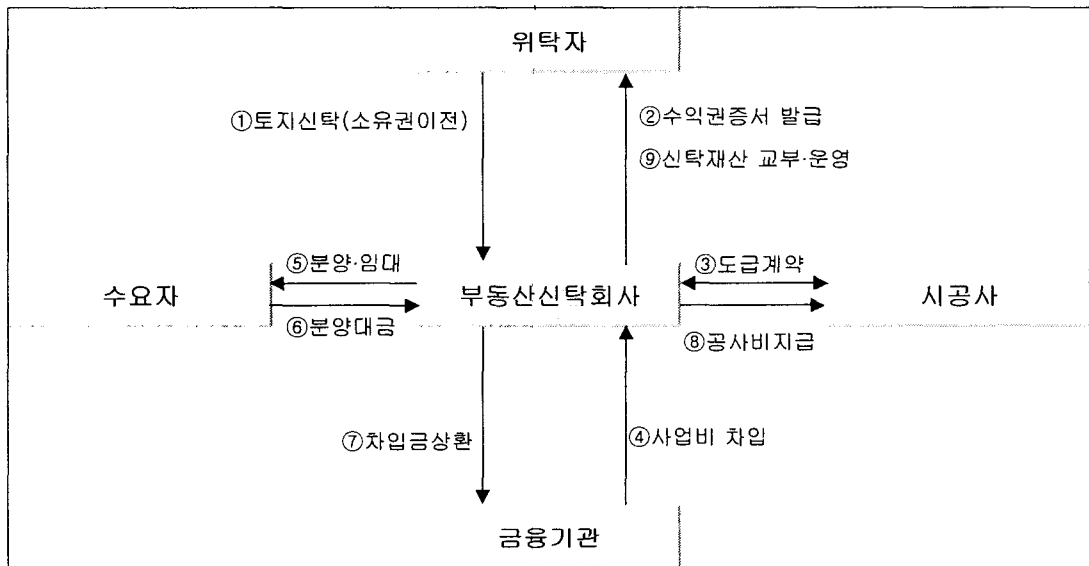
1. 개요 및 제도의 강점

가. 부동산 개발신탁의 개요

○부동산 개발신탁이란

토지소유자가 토지를 신탁회사에 위탁하고 신탁회사는 자체자금 또는 외부자금을 차입투입하여 개발사업 등을 행한 후 분양처분을 통하여 투입비를 회수하는 일종의 대행개발 형태

○개발신탁방식의 사업구도



구 분	시행사(위탁자)	시공사	신탁사
업무분담	· 토지매입업무 · 사업이익 향유	· 공사시공 및 분양	· 사업관리 · 자금조달 및 집행관리

나. 개발신탁방식 활용시의 강점

○건설회사로부터 프로젝트 분리가 가능

-현제도하에서 프로젝트 중심의 대출구조 설정에 가장 접근

-프로젝트와 건설사와의 신용절연 효과

·LP(Limited Partership)의 도입이전에 LP의 역할 대체

○사업이익 및 사업리스크 분산장치 마련 가능

-시행, 시공, 자금조달 및 사업관리의 형태로 업무분담

-투자자 모집방식을 통한 자금조달구도 설정

○객관타당한 사업성 검토가 가능

-제3자적 관점에서 수탁전 사업타당성 검토로 무리한 사업추진 예방 가능

-선분양 및 공적자금 투입시의 피분양자 보호 및 자금회수

○프로젝트별 사업관리 및 사업흐름을 고려한 자금운용 가능

-필요한 경우 신탁사가 직접 자금을 투입하는 등 사업적 측면에서 신탁계정을 통한 적극적 자금운용

·금융기관은 은행명의로 직접 자금투입 곤란

-선분양 및 국민주택기금 투입에 따른 관리 철저

○장기적으로 건설사의 재무구조 개선 및 경쟁력 강화에 기여

2. 프로젝트 파이낸싱

가. 개요

○개념

-프로젝트 파이낸싱(Project Financing)이란

사업주와 법적으로 독립된 프로젝트로부터 발생하는 미래 현금흐름을 상환
재원으로 자금을 조달하는 금융기법

-모기업의 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융
(corporate financing)방식과는 차별

○특징

-비소구 또는 제한소구 금융 (Non-Recourse or Limited Finance)

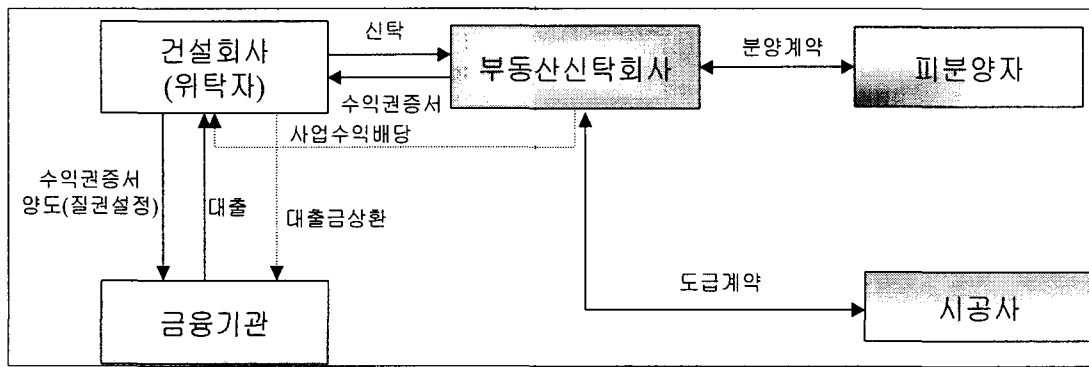
-담보의 한정 : 사업주의 자산자체가 담보대상에서 제외

원리금상환의 현실적 가치보다는 계획사업의 제 3자 간섭을 방지하기 위한 방어적 이유임.

-프로젝트의 현금수지에 기초

나. 신탁방식 활용구도

○구도



○장점

-사업관리 및 자금조달·집행의 투명성 보장으로 비교적 장기 저리의 사업자금 조달이 용이

-대출기관의 애스크로우계정 관리의 허점 보완으로 대출금 회수 리스크 경감

-객관적인 사업타당성 선검증으로 토지매입비등 사업 초기자금 대출구도 설정이 비교적 용이

○한계

-건설업체 중심의 차주구도가 계속유지

-신탁구도로 사업추진에 따른 사업구도 복잡

3. 보유자산의 유동화(ABS 발행)

가. 개요

○개념

자산유동화(ABS ; Asset Backed Securitization)란 금융기관 및 기업 등이 보유하고 있는 특정자산 중 일부를 유동화자산으로 집합(Pooling)하여 이를 유동화전문회사에 양도하고,

유동화전문회사는 동자산을 담보로 유동화증권(ABS)을 발행한 후 향후 유동화자산으로부터 발생하는 현금흐름으로 발행증권의 원리금을 상환하는 선진 금융조달 방법의 일종

○ 특징

-자산유동화제도 활용가능 범위가 한정

·정부 및 지자체, 금융기관, 정부투자기관, 신탁회사, 상장 및 등록업체 등 일정요건을 갖춘 일부 대기업등만 해당

-자산보유기업의 신용과는 완전 분리되어 유동화자산의 현금흐름 평가에 의해 신용등급이 부여

<ul style="list-style-type: none">• 자산보유자 / 자산관리자 : 발행주체• 유동화전문유한회사(SPC) : 상법상 유한회사로 Paper company• 주간사/ABS 인수기관 : 증권회사• Trustee : 우량 금융기관으로 SPC의 자산관리 및 신용공여	<ul style="list-style-type: none">• 회계법인 : 양도대상자산의 실사 및 평가• 법무법인 : 자산양도관련 계약서 작성 및 법률자문• 신용평가기관 : SPC가 발행하는 ABS 신용등급 평정• 채무자 : 유동화자산의 원채무자로 채무이행 의무자
--	---

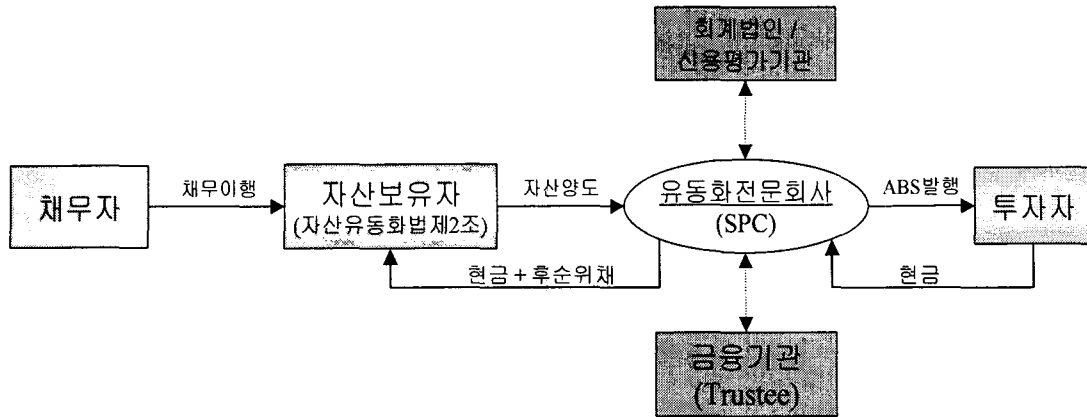
-절차상 자산보유자, 유동화전문회사(SPC), 자산관리자, 수탁기관(Trustee)의 선정 등 다양한 기관이 참여

○ 발행구도

나. 신탁방식을 활용한 자산 유동화

○신탁방식 활용의 필요성

-자산유동화법상 보유자산을 유동화할 수 있는 건설업체가 상장 또는 등



록된 업체 등만 가능하도록 한정

-실질적 자산관리자인 건설업체의 신용도가 낮을 경우 시장에서 ABS 매입 기
피→요건을 갖춘 대부분의 건설업체의 경우도 직접발행이 쉽지 않음.

-사후관리가 필요한 건설프로젝트와 관련된 자산을 유동화할 경우는 공사완
공 등 철저한 사업관리와 향후 현금흐름에 대한 투명한 자금관리가 전제되지
않는 한 ABS매입 기피

○유동화 가능 자산

-선분양대금 중 미수채권이나 재건축사업의 이주비 채권 등은 기 발행 사례
가 있음.

-자산보유자 자격을 갖춘 시공사가 시행사에 대여한 대여채권의 유동화 현
재 추진 중

-보유 부동산의 장래 처분대금에 대한 유동화도 토지공사의 선례가 있으
나 아직 일반화 되지 않고 있음

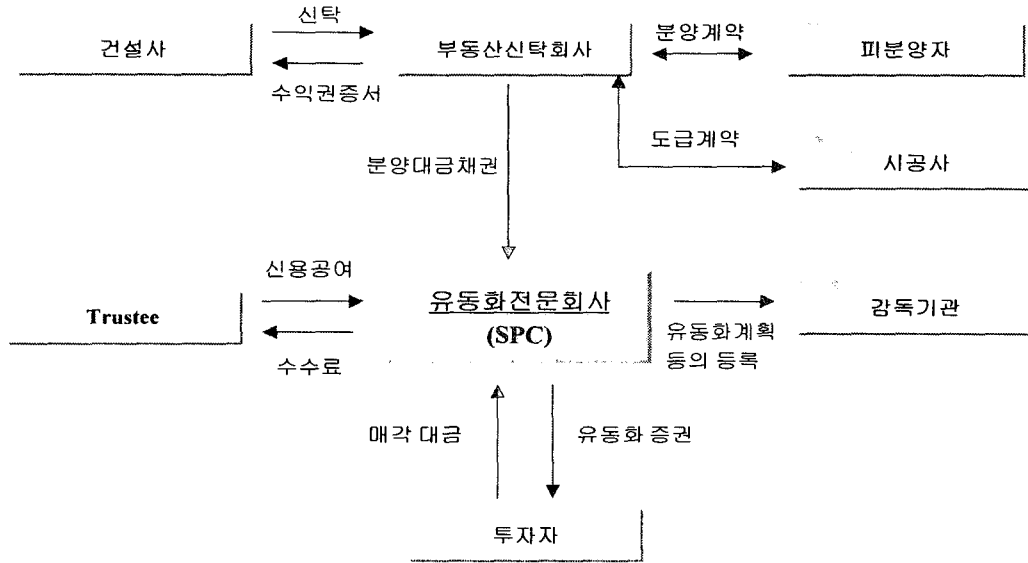
미분양 주택이나 상가건물 및 오피스빌딩 등의 임대 및 처분 대금 등을 담
보로한 자산유동화가 활발히 추진되고 있고,

일본에서 신탁방식을 활용한 유동화사례가 있어 향후 국내에서도 활용 가
능성이 높음.

○발행구도

다. 발행사례

○사례



구 분	현대산업개발9901유동화	한국토지신탁 제2차 유동화
대상사업	<ul style="list-style-type: none"> • 방배동 이수아파트 지구 개발조합 (사업부지매입대여금 상환청구권·이주비대여금 반환청구권) • 기흥상가 외 13개 사업장(토지분양대금) 	경기도 광주 풍산햇빛마을 아파트 분양대금채권
유동화기간	1999년 12월 20일 ~ 2001년 12월 20일까지	2000년 5월 29일 ~ 2001년5월29일까지
총발행규모	2,280억원	179억원
선수위채	1900억원(83.38%)	125억원(69.88%)
후순위채	380억원(16.62%)	54억원(30.12%)
발행금리	1년만기:9.57% 2년만기:10.17%	6월만기:8.69% 9개월만기:8.99%

○분석

-홍보부족 등으로 1차 발행에 머문 상태

라. 장단점 및 한계

○ 자산유동화에 대한 제도적 여건 미성숙

- 제도 자체가 자산유동화보다는 투자자보호에 너무 치중되어 운영

→ 시장기능에 맡길 필요성 증대

· 자산평가 및 양도절차, 유동화계획 등록절차 복잡

· 발행금액 중 상당금액을 수탁은행에 보관예치(reserve) 요구 또는 금융기관의 신용보강(credit line) 요구

- 건설관련 법령, 세제 미정비 및 건설업계의 수용여건 미성숙

· 분양대금 채권 유동화시 사업주체 변경절차 간소화 필요

· 공사완공 및 입주 안정장치인 보증기관의 분양보증서 시장불신 팽배 → 자산평가 시 가장 큰 걸림돌로 작용

- 건설업체 제시자료(분양율, 현금수납현황 등) 부실

→ 장래 현금흐름 예측을 통한 적절한 자산평가의 장애요인

○ 유동화 자산의 신용도에 비해 시장반응 덜 호의적

- 발행 신용등급(AA이상)에 비해 시장인식 부족으로 매입 기피

→ 발행금리 상승으로 이어짐

○ 발행절차, 자금조달 시 금리 및 조건등을 고려시 경쟁력 저하

- 금리 및 발행에 따른 제비용 등을 고려시 자금조달비용 총액이 년 약 12~13% 수준(3년 만기 기준)

- 자산규모 대비 후순위채 비율이 높아 실제 현금화 비율이 낮음

· 자산규모 1000억원의 경우 3년채 발행시 대략 700억원 정도가능

4. 계약형 리츠제도 활용

가. 개요

○ 개념

- 리츠(REITs)제도

· 다수의 투자자로부터 자금을 모아서 부동산을 매입처분하거나 개발사업 시행, 부동산 관련 유가증권이나 대출등에 투자하여 얻은 수익을 투자자에게

배당하는 부동산 간접투자제도

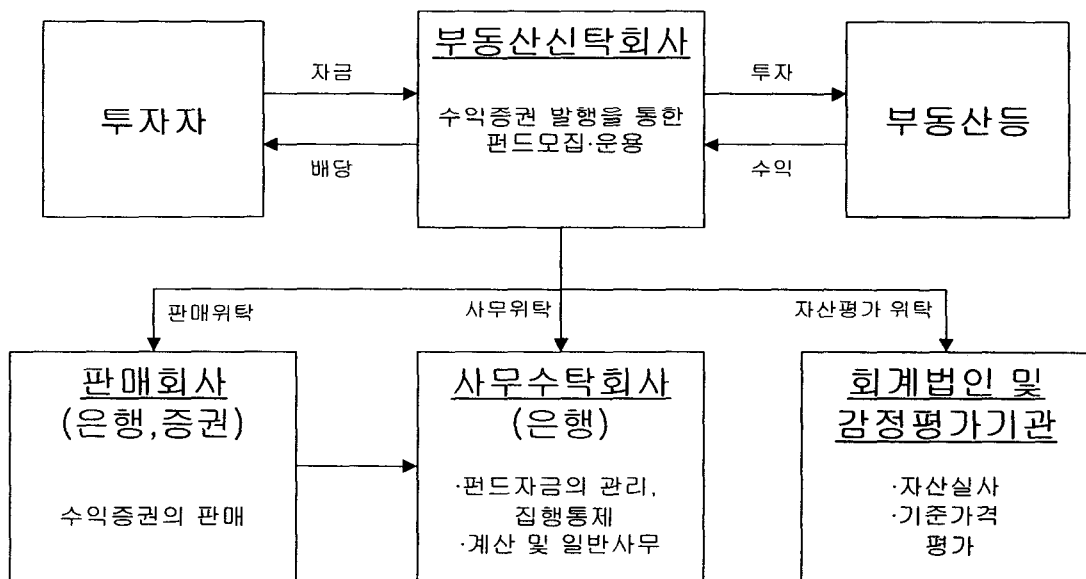
-계약형 리츠제도

·정부가 입법추진중인 부동산투자회사법에 의한 회사형 리츠제도와 양립하는 부동산 간접투자제도

·현행 신탁업법에 의거 다수투자자에게 수익증권을 발행 판매하여 모집한 자금(금전신탁)으로 부동산을 매입·처분하거나 부동산개발사업을 시행한후 잔여수익을 투자자에게 배당하는 부동산 간접 투자제도의 일종

·신탁업법상 신탁회사(금융기관, 부동산신탁회사)가 모집 주체가되고, 주식 이 아닌 수익증권 발행방식의 투자자금 모집, 프로젝트별 청산 및 배당을 하는 점 등에서 회사형 리츠제도와 차이가 있음

○ 기본구조



나. 활용방안

○방안

- 토지소유자나 금융기관 또는 시행전문 건설회사가 매입대상 토지 발굴 및 계약 체결후 계약형 리츠방식으로 사업추진 요청
- 부동산신탁회사는 사업타당성 및 인허가사항 등 리스크요인을 정밀 분석한 후 감독기관으로부터 상품인가를 받아 자금모집
- 모집된 자금으로 토지매입 및 공사비등에 총당하여 사업추진 후 사업성과에 대해 청산배당 실시

○건설회사 참여 방식

- 시행전문 건설사의 경우 지분 투자자로 참여
- 시공사의 경우 별도 자금조달책임 부담없이 공사수주 가능

○장단점 및 한계

- 시행 및 시공사의 자금조달 책임 경감 및 공사비 적기수령 등으로 전반적으로 건설회사의 재무구조 개선에 기여
- 양호한 프로젝트의 경우 토지매입 등 사업 초기단계부터 투자자금 활용이 가능
- 건설회사가 사업이익 공유에 대한 인식이 선행되어야 제도 활성화 가능

○발행 사례

- 최근 3개 금융기관(국민, 조흥, 하나은행)이 6개 상품출시
 - 모집규모 및 만기 : 1670억원 모집, 1년내지 1년6개월
 - 예상배당 금리는 정기예금금리+1%~12% 수준
 - 특징 : 금융기관 애스크로우 계정을 통한 투자자 보호장치 강구, 시공사의 연대보증, 공사비에 우선하여 투자자금회수
- 분석
 - 신탁자금 대출방식 형태로 사업성패에 무관하게 투자원리금 회수구도
 - 사업성, 프로젝트 현금흐름 담보, 시공사연대 입보 등 완벽한 투자자금 회수구도에 불구하고 건설회사 부담 금리가 높음
 - 시행건설사 부도시 완전한 투자자 보호에 한계성 노출 예상

다. 활성화를 위한 전제

○부동산전문기관에 의한 운용

-투자자금의 선순환을 위해서는 공신력을 바탕으로 한 적정투자수익률의 확보가 관건

○제도운영을 위한 인프라기반 구축

-사업분석, 평가시스템의 구축
-부동산운용전문인력의 양성 등

○부동산관련 세법개정

-조세부담 절차 간소화 및 부당주체 명확화
-과도한 부동산세금의 감면, 면제 등을 통한 적정수익률 확보

IV. 결론

- 일부 은행권에서 출시된 부동산 및 건설관련 금융상품이 큰 호응을 얻어 전 은행권으로 확산될 움직임을 보이고 있는 가운데, 부동산신탁업계에서는 계약형 리츠상품을 준비중에 있으며 정부의 부동산투자회사법제정 가시화에 따라 2001년 하반기부터는 본격적인 부동산 간접투자시대가 본격화될 것으로 예상되는 등 부동산시장과 금융시장의 통합화추세가 가속화되고 있음.
- 이러한 시장변화추세에 맞추어 건설업계에서도 부동산시장과 금융시장과의 연계성을 강화한 새로운 사업수행방식을 적극 모색할 시점임.
- 특히, 현행제도 범위내에서 이용가능한 신탁제도를 적극 활용하여 프로젝트 파이낸싱, 자산유동화제도 및 리츠제도등 프로젝트를 중심으로한 금융조달 구조를 확립함으로써, 현재 처한 위기상황 타개는 물론 새로운 사업환경하에서의 생존을 담보할 수 있는 발판으로 삼아야 할 것으로 보임.

※ 참고문헌

- 주택산업연구원(2000) : 주택건설 금융 활성화 방안
- 반기로저(1998); 프로젝트 파이낸스, 한국금융연수원
- 국토연구원(1998) : 건설금융 활성화를 위한 제고