

# 프로젝트 파이낸싱 여건의 성숙과 주택건설산업의 대응

장 성 수 공학박사 · 주택산업연구원 연구실장

IMF라는 충격에 뒤이어 21세기로 진입하면서 우리사회는 구조조정이라는 고통에 시달리고 있으며, 그 가운데서도 주택건설산업은 생산기반의 붕괴를 우려할 상황이다. 주택건설산업 분야에서 지난 3년간 영업을 지속한 513개 업체 가운데 58%가 잠재적인 부도위험에 직면해 있다. 이러한 어려움의 원인은 다른 산업과는 다소 다르다는 점을 주목하지 않을 수 없다. 그것은 변화의 양상이 우리가 대응하기 힘겨운 외부적 상황이 아니라 산업이 내부적으로 지닌 하나의 모순에서 비롯된 것이다. 우리나라의 주택건설산업이 겪고 있는 어려움은 주택건설산업이 주택시장의 변화를 정확히 읽어내지 못하고 외형 위주성장일변도의 사업방식을 답습하는 과정에서 자금경색과 고리의 자금경영에 의존하게되어 경영수지가 악화되면서 비롯된 것이다.

본고에서는 여건이 성숙되고 있는 프로젝트 파이낸싱을 활용함으로써 우리나라 주택건설산업의 위기를 타개하기 위한 주택산업분야의 몇가지 준비작업을 정리해보고자 한다.

가구 연소득의 4~5배에 달하는 고가의 주택

을 건설하기 위해서는 막대한 건설자금의 조달이 필요하다. 그러나 1960년대부터 최근에 이르기까지 우리나라의 금융정책은 제조업에 대한 지원을 우선하였고, 금융산업도 장기금융이 전제되는 소비자 주택금융과 위험도가 큰 공급자 금융에 별다른 관심을 기울이지 않았다. 1990년대 들어와서도 주택가격대비용자대출금의 비율(LTVR)은 20%안팎에 머물러 있었다. 이러한 금융 여건 하에서 막대한 대기수요와 소비자의 선지불의사를 이용하여 주택건설자금을 조달하는 방안이 자연스럽게 나타나게 되었다. 주택건설업체는 선분양방식을 활용하여 분양과 동시에 주택가격의 20%를 확보할 수 있었다. 대부분의 경우 이 금액은 택지비를 초과하는 것이었기 때문에 택지비를 회수하고도 이자 없는 돈으로 주택건설을 진행할 수 있었다. 선분양방식(off-plan)은 IMF 직전까지 우리나라 주택건설산업을 지탱하는 가장 확실한 주택공급방식이자 주택건설자금 조달원이 되었다.

주택건설업체가 주택건설사업을 추진하기 위해 조달하는 건설자금 가운데 선분양 대금이 36.5%를 차지하였고, 자기자본은 32.2%, 그리고 외부차입이 31.3%로서 주택건설산업은 타인자본의 비율이 높고, 선분양대금에 대한 의존도가 크다는 사실을 분명히 보여주고 있다(〈표〉참조). 특히 중소주택건설업체의 경우는 분양대금

주택건설자금조달구조

(단위:%)

구 분	전 체 평 균	대 형 업 체	중 소 업 체
분 양 대 금	36.5	34.1	37.6
자 기 자 금	32.2	27.0	33.8
외 부 조 달	31.3	38.8	28.6
- 제 1 금융권	18.1	27.8	16.7
- 제 2 금융권	9.3	9.4	9.1
- 회 사 채	3.9	6.7	2.8
계	100	100	100

출처 : 장성수(2000), 「주택시장변화에 따른 주택건설업체의 시장 대응방안연구」, p49.

의존도가 더 높다.

오늘날 주택건설산업의 어려움이라는 측면에서 우리가 주목할 것은 주로 단기적인 운영자금으로 쓰이는 외부차입의 비율이 의외로 크다는 사실이다. 외부 차입의 경우 은행권에서는 금융기관의 기준에서 판단한 위험성이 큰 주택건설업체에 대한 대출을 제한하는 경향이 있었고 특히 중소기업에 대한 지원을 꺼려했기 때문에 중소기업체는 이자율이 높은 제2금융권에 대한 의존도가 높았고, 심지어는 고리의 사채를 얻어 연명하는 경우가 일반적이다<sup>1)</sup>. 이러한 금융여건에 따라 주택건설업체의 수익율은 저하되었다. 「맥킨지 한국채 창조보고서(건설산업부문)」는 1995년을 기준으로 한국의 주택건설산업 이윤율을 총매출액의 0.7%로 평가하였고, 이는 1995년 미국 주택건설산업의 총매출액 대비 이윤율 5%의 14% 수준에 불과한 것이다<sup>2)</sup>. 선분양제도에도 불구하

고 주택건설산업은 수익율 저하와 재무구조의 악화라는 문제점을 안게 되었다.

1997년 11월 발생한 IMF의 충격이 진정되었으나 주택시장에 미친 영향은 매우 컸다. 주택시장의 구조가 공급자 주도시장에서 소비자 주도의 시장으로 완전히 변화하게 되었다. 1998년 12월 신규분양주택의 가격이 완전히 자율화되면서 주택구입에 따른 프리미엄의 가능성은 완전히 사라지게 되었으며, 주택시장은 실수요자 중심의 소비자 주도의 시장으로 변화되었다. 기술력과 자본력 그리고 信認度를 확보한 대형 주택건설업체가 공급하는 주택은 분양이 활발하지만 그렇지 못한 주택건설업체가 공급하는 주택은 소비자에게 철저히 외면 당하는 이른바 분양시장의 양극화가 나타나게 되었다. 이러한 양극화에 따라 일부 대형 주택건설업체의 경우에는 품질에 대한 소비자의 신뢰나 업체 지명도를 등에 업고서 분

1) 금융기관은 IMF 이후에도 여전히 업종별 신용 등급을 5개로 구분하면서 주택업체는 최하인 5등급으로 분류하여 주택건설업체에 대한 대출을 경계하고 있다.

2) 매일경제신문 1998년 4월 10일자

양을 통한 자금조달이 가능하였으나 대부분의 주택건설업체들은 분양에 실패하면서 선분양을 통한 자금조달이 어렵게 되었다.

이러한 상황을 타개하기 위해서 많은 대안들이 제시되고 있다. 신도시 건설, 양도소득세 철폐와 같이 정부에게 인위적 경기부양을 요구하는 것도 있으며, 자본시장의 역동성을 부동산시장으로 끌어들이면 주택시장이 활성화될 것이라는 리츠(REIT's)와 같이 막연한 기대도 제시되고 있다. 그러나 변화된 주택시장에서 주택건설업체가 사용할 수 있는 최선의 전략은 업체의 신인도의 제고를 통한 분양성의 확보로 요약된다. 그러나 信認度는 하루 아침에 확보되는 것이 아니기 때문에 현재 주택건설업체가 구사할 수 있는 최선의 전략은 '소비자의 취향에 맞는 주택을 지어서 준공후 분양하는 후분양방식'일 것이다. 그러나 후분양방식을 도입하기 위해서는 막대한 건설자금이 필요하다.

IMF이후 금융권의 상황이 크게 변화되었다. 최근 들어 우리나라 은행의 예대마진은 계속 감소하여 2% 안팎에 머물고 있다. 은행이 정상적인 경영을 하려면 적어도 예대마진이 3.5%에는 이르러야 한다. 1990년대 미국의 상업은행의 평균 예대마진율이 3.76%인 것을 보면 우리나라의 낮은 예대마진율은 매우 심각한 수준이다. 이러한 문제를 극복하기 위해 은행은 BIS 기준을 범위를 지키는 한도 내에서 대출을 늘려 확보한 예금을 최대한 활용할 수 밖에 없다. 그 한 양상으로 소비자에 대한 주택자금 대출의 확대와 이제까지 취급하지 않았던 30년 이상의 초장기 대출상품의 판매도 이루어지고 있다.

주택건설산업은 후분양을 위해 자금을 필요로 하며 은행은 예대마진을 확보하기 위해 새로운 대

출처를 찾아야 하는 상황이 나타나면서 후분양방식의 본격적인 도입과 이에 필요한 주택건설 자금원의 확보 가능성을 열어 주었으며, 주택건설산업과 금융이 하나로 결합된 주택건설사업방식 이른바 프로젝트 파이낸싱(project financing)의 본격적인 도입 여건이 성숙된 것이다.

### 주택건설산업의 대응방안

프로젝트 파이낸싱에 근거한 후분양은 주택시장의 구매력을 매우 크게 자극할 것으로 예측된다. 선분양하에서는 주택가격의 일부를 선납하고서도 주택이 완공되는 2년 정도의 기간 동안 전세시장을 전전하면서 주택가격의 70% 수준의 전세보증금을 부담해야 한다. 그러나 후분양이 일반화되면 구입과 동시에 입주할 수 있기 때문에 입주 2년 대기에 따른 각종 기회비용이 절약되고 다른 이유가 없는 한 절약분 만큼이 구매력에 반영될 것이기 때문이다.

프로젝트 파이낸싱이 전제된 경우 주택사업 추진의 핵심사항은 확보한 택지의 사업 타당성 분석과 이에 근거한 사업계획 제안서의 작성으로 요약된다. 택지의 특성과 주택시장여건을 종합적으로 분석하고 이에 근거하여 자금운영계획까지가 포함된 사업제안서(proposal)를 금융기관에 제출하고 금융기관이 이를 검토하여 적절한 규모와 공기에 따라 주택건설자금을 지원한다면 후분양은 물론 경우에 따라서는 선분양도 가능할 것이다. 만일 은행이 사업제안서를 검토한 뒤 사업 타당성 결여를 이유로 자금지원을 거절하거나 사업규모의 축소를 제시한다면 당초 구상했던 주택사업은 당연히 재검토하거나 중단하는 것이 합당할 것이다.

이해를 돕기 위해 기본적인 프로젝트 파이낸싱에 근거한 사업방식의 추진과정을 살펴본다.

우선 제일 첫 작업으로 택지를 확보한 주택건설사업체는 사업성 분석과 제안서의 작성을 전문조직에게 의뢰한다.

전문조직이 작성하는 제안서에는 분양성, 사업계획승인 여건분석 그리고 자금계획 등

이 포함되어야 한다. 금융기관이

확실하고 신속하게 사업의 타

당성을 확인할 수 있도록

사업규모, 사업시기, 주택

유형, 규모, 세대수, 분

양가격, 건축비 및 시

공계획 등 주택건설사

업 전반에 대한 구체

적이고 확실한 자료를

담고 있어야 할 것이

다. 사업제안서에는 사

업성이 있다하더라도

해당 택지를 개발함에

있어 걸림돌이 되는 여러

규제로 인해 수립된 계획안

이 허가를 받지 못하거나 건설

계획이 크게 축소될 위험성을 고

려하여 주택건설사업과 관련된 각종 규

제 가령 군사시설보호구역여부인지 등을 확인할

수 있는 사업계획승인 여건분석이 포함되어야 한다.

주택건설사업자는 전문기관이 작성한 제안서를 금융기관에 제출하면서 주택건설자금의 대출을 신청한다. 금융기관은 자금 여건, 제안서 그리고 사업의 리스크 등을 고려하여 대출신청을 심사하고 적합한 경우 자금대출약정을 체결하게

된다. 주택사업자와 금융기관간에 체결되는 이

약정서에는 주택건설자금의 대출 규모, 대출방

식, 대출 이자율 등이 기본적으로 들어가게 되

며, 택지의 담보설정 여부, 대출금에 대한 보증

여부, 분양방식 및 시기, 그리고 분양대금 수납

과 관련하여 별도 계좌 개설 등 대출과 자금 회

수와 관련된 사항들이 부수적으로 포

함된다.

이러한 프로젝트 파이낸싱

에 근거한 주택건설사업 전

개에 있어 사업계획승인

과 관련된 주택건설사

업자의 부담 내지는 비

전문성을 보완하는 한

편 인·허가 과정의

투명성을 제고하는

방안으로서 사업계획

**프로젝트  
파이낸싱에 근거한 후분양은  
주택시장의 구매력을 매우 크게  
자극할 것으로 예측된다. 선분양하에서는  
주택가격의 일부를 선납하고서도 주택이  
완공되는 2년 정도의 기간 동안 전세시장을  
전전하면서 주택가격의 70% 수준의 전세  
보증금을 부담해야 한다. 그러나 후분양이  
일반화되면 구입과 동시에 입주할 수  
있기 때문에 입주 2년 대기에 따른  
각종 기회비용이 절약되고 다른  
이유가 없는 한 절약분 만큼이  
구매력에 반영될 것이기  
때문이다.**

이러한 프로젝트 파이낸싱

에 근거한 주택건설사업 전

개에 있어 사업계획승인

과 관련된 주택건설사

업자의 부담 내지는 비

전문성을 보완하는 한

편 인·허가 과정의

투명성을 제고하는

방안으로서 사업계획

승인을 전문적으로 대

행하는 기구를 만들어

운영한다면 주택건설사

업의 합리성은 보다 제고

될 것이다. 사업계획 승인

이 나면 금융기관의 자금 지

원을 얻어 착공하고 기성에 따라

추가로 자금을 지원 받게 된다. 주택

준공후 분양이든 선분양이든 분양계약이 이루어

지면 주택구입자는 대금을 지정된 계좌에 납부하

게 된다. 이러한 과정을 거쳐 공사가 완료되고

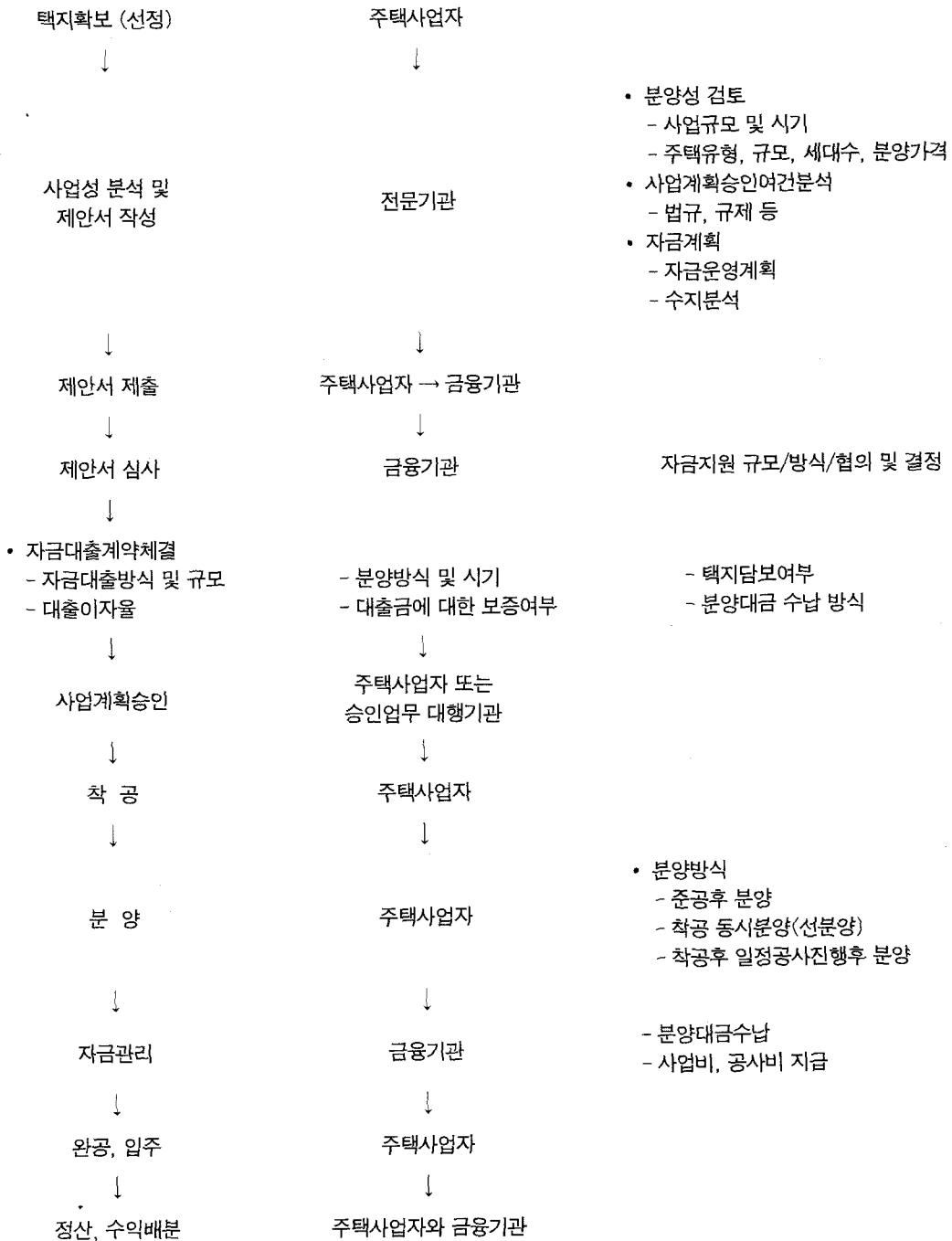
입주가 이루어지고 잔금이 납부되면 사업은 종료

되고 대출 약정에 따라 정산절차를 거쳐 주택건

설사업자는 수익을 얻고 은행은 대출이자와 자금

관리에 든 비용을 회수하는 것이 가장 기본적인

프로젝트 파이낸싱의 구조이다. 정확한 사업성의



**새로운 주택건설사업 추진 개요도**

분석과 제안서의 작성은 프로젝트 파이낸싱에 근거한 사업의 성패를 결정짓는 중요한 사항이다.

### 주택산업분야의 대응방안

주택시장이 소비자 주도의 시장으로 완전히 변화되고, 주택건설에 대한 금융환경이 변화되면서 향후 프로젝트 파이낸싱과 후분양은 필연적이다. 프로젝트 파이낸싱은 오늘날 우리가 겪고 있는 주택산업의 어려움을 극복하기 위해서 반드시 도입하고 활용되어야 할 것이다. 이를 위해 주택건설과 관련하여 개별기업과 전체산업으로 구분하여 몇가지 필요한 대응방안을 정리하고자 한다.

우선 주택건설업체는 프로젝트 파이낸싱에 대비하여 다음과 같은 경영방식개선노력을 전개해야 할 것이다.

첫째, 주택건설사업에 필요한 각종 자금, 특히 단기 운영자금 차입의 축소를 통한 재무구조의 건강성을 확보하여 부도 위험성을 최소화하는 한편 금융비용을 절감하여 기업의 재무구조를 건전화할 수 있도록 프로젝트 운영에 따른 제반금융비용 절감노력을 경주한다. 이를 위해서는 현금흐름을 원활히 할 수 있는 사업 방식의 선택이 관건이 된다. 주택건설사업을 추진하는 경우에 일정한 리스크는 불가피하다. 그러나 현금흐름에 입각한 사업계획의 수립과 추진 그리고 프로젝트의 불확실성을 최대한 배제해야만이 금융기관으로부터 프로젝트 파이낸싱을 확보할 수 있으며, 수익을 창출하여 주택시장에서 생존할 수 있을 것이다<sup>3)</sup>.

둘째, 주택건설용 택지의 확보와 확보한 택지에 대한 사업을 구상하면서 면밀한 사업 타당성 분석을 시행하고 이에 근거하여 자금의 원활한 순환이 가능한지 여부를 확인해야 한다. 토지의 취득 단계에서 사업에 대한 고려를 선행하고, 수요에 적절히 대응할 수 있는 사업 방식을 선택함으로써 미분양 발생에 따른 손실이나 주택건설과정에서의 민원발생에 따른 프로젝트 비용의 발생 가능성을 최소화할 수 있다. 주택 구입을 결정할 투자재적인 성격이 강조되던 시장에서는 주택의 입지나 품질 보다는 주택 전매에 따른 수익이 얼마안가를 소비자가 판단하는 것이었기 때문에 주택건설사업자로서는 IMF 이전의 주택시장에서는 사업추진에 있어 택지 확보가 가장 큰 관건이었기 때문에 토지매입비용에 대한 고려나 토지와 관련된 개발규제에 대한 면밀한 고려는 사업추진 과정에서 당연히 극복해야 할 부수적인 문제로 인식되었다. 그러나 향후 주택건설사업에서는 각종 규제가 걸려 있는 토지를 구입하고 이러한 규제를 해소하기 위해 과도한 프로젝트 비용을 지출하기도 곤란할 뿐만 아니라 사업자체의 성패의 결정적인 영향을 미칠 것이다. 프로젝트 파이낸스 개념으로 자금을 조달한다면 주택건설사업용 토지와 관련된 각종 규제가 복잡한 사업은 사실상 추진이 곤란해질 것이다. 사업구상, 토지매입 및 기획 단계에서 철저한 시장 조사를 실시해야 한다. 미분양의 발생가능성이 높거나 법적으로 문제가 예상되는 토지의 매입 및 개발을 억제함으로써 프로젝트 비용의 최소화를 달성할 수 있을 것이다.

3) 프로젝트의 불확실성이란 주택단지를 건설할 경우 법적 제한이 큰 토지를 제한의 해제를 전제로 매입한다든가, 민원이 예상되는 토지의 매입과 주택의 건설, 수요전망이 불확실한 지역에 대규모 주택단지 건설 등을 가르킨다.

셋째, 수요조사와 사업 타당성분석의 근거한 사업계획 능력의 배양이다.

IMF 이후 다양화되고 있는 주택수요를 고려할 때 수요에 대한 정확한 분석이 결여된 상태에서의 주택건설사업의 추진은 매우 위험하다. 한편 공급자 금융제도가 프로젝트 파이낸스를 중심으로 변화될 경우 금융조달을 위해서는 사업 타당성에 대한 명확한 분석과 이에 근거한 사업계획서의 작성이 필수적이다.

프로젝트 파이낸싱이 실현되기 위해서는 주택산업과 금융산업분야가 서로 유기적인 협조체계를 유지해야 하지만 금융권의 입장에서는 주택산업 분야에 대한 신인도가 불충분한 실정이기 때문에 주택산업 분야 및 정책 당국에서는 다음과 같은 제도적 정비를 서둘러야 할 것이다.

첫째, 프로젝트 파이낸싱의 실현을 위해 주택

산업 분야의 관련단체와 금융권간의 협의체를 구성한다. 프로젝트 파이낸싱과 관련한 여러가지 작업과 의사소통의 채널을 구축해야 할 것이다. 이 협의체는 우선적으로 프로젝트 파이낸싱과 관련하여 사업제안서 양식 및 자금 소요규모추정방식 그리고 리스크 산정에 대한 표준화된 규정을 만들어야 할 것이다.

둘째, 프로젝트 파이낸싱을 추진함에 있어서 사업 타당성의 분석과 제안서를 작성할 수 있는 전문성과 공신력을 지닌 전문기관의 설치가 필요하다. 이 기관은 주택건설사업과 이에 필요한 금융기관의 자금 지원여부를 결정하는 중요한 자료를 작성하기 때문에 전문성과 대외적 공신력을 확보해야 하며, 금융기관의 신속한 업무처리를 위해 금융기관의 업무에도 정통해야 할 필요성이 있다. 두 산업간의 합의를 전제로 전문성과 공신력에 근거하여 두 집단이 상호 신뢰할 수 있는 기관의 설치와 이들이 만든 제안서에 대한 두 산업분야 신뢰가 반드시 필요하다.

셋째, 주택건설사업 사업계획 승인업무 대행기구 설치한다.

프로젝트 파이낸싱이 이루어진 경우 사업계획 승인 단계의 투명성 확보와 신뢰성 확보는 사회적 현안이 될 것이다. 중·소 주택건설업체의 경우 주택건설사업자의 경우에는 사업계획 승인 절차에 익숙하지 않은 경우가 대부분이고, 인·허가를 담당할 공무원의 경우에도 민원이나 만일 발생할 수도 있는 문책이나 감사 등을 우려한 소극적인 태도를 보일 수 있기 때문에 주택건설사업 계획 승인을 대행하는 전문적인 기구를 설치하고 이를 통해 사업계획 승인절차에서 발생할 수 있는 불확실성을 최소화하는 방안을 반드시 마련해야 한다. (㉞)

