건설사업의 효율적 수행을 위한 파이낸싱 다양화 방안

Diversification of Financial Method for Effective Practice of Construction Projects

한 상 훈* · 한 충 희** · 김 선 국**
Han, Sang-Hun · Han, Choong-Hee · Kim, Sun-kuk

요 약

경기침체와 금융산업의 구조조정으로 건설업체의 신규사업을 위한 자금조달은 악화되어 건설투자를 감소시키고 건설산업의 전반적인 침체로 이어지고 있다. 건설사업의 효율적 수행을 위한 건설금융의 제약을 해결하기 위해, 프로젝트 파이낸싱, ABS, REITs 등 다양한 금융기법이 도입되었으나 아직까지 활성화되기에는 여러 문제점이 남아있다. 건설업체의 재무구조는 개선되고 정책변화와 사업다각화로 인하여 건설금융의 기본적인 수요가 바뀌는 등 최근의 건설금융환경은 변화하고 있다. 이에 건설금융의 근본적인 문제점을 극복하고 종합적이고 체계적인 개선방안을 도출할 필요가 있다. 본 연구에서는 변화하는 건설시장에 대응하기 위한 건설업체의 사업다각화 전략을 모색하고, 프로젝트 파이낸싱, ABS, REITs의 결합과 개선을 통해 건설금융을 활성화 시켜 건설사업의 효율적인 수행을 위한 재원조달을 다양화하는 방안을 도출하고자 한다.

키워드 : 프로젝트 파이낸싱, 부동산투자회사, 자산유동화, 재원조달 다양화

1. 서론

1.1 연구의 배경 및 필요성

외환 · 금융위기 이후, 자산디플레이션이 급격히 진행되고 건설시장이 개방되어 경쟁이 가속화되는 등 건설산업은 새로운 변화에 직면하고 있다.

극심한 경기침체와 금융산업의 구조조정은 금융기관의 여신심사를 강화시키고, 상대적으로 높은 부채비율과 사업위험으로 인해 경기에 민감하고 단기자금의 의존도가 높은 건설업체의 자금사정을 악화시켰다. 또한, 건설업체의 수주는 우량 대형건설업체에 집중되어 불균형적 양극화를 초래하였다.

건설금융이 제대로 작동하지 못하여 자금조달에 어려움을 겪는 금융제약이 발생할 경우, 건설업체의 신규 건설투자를 감소시켜 건설산업의 전반적인 침체로 이어지는 등 악순환을 겪게 된다. 그리고, 건설시장의 변화에 대응하지 못한 건설업체들은 과도한 토지매입 등 선투자와 미분양 발생 등으로, 금융비용이 증가하고 자금의 유동성이 감소하는 등의 위기를 맞이하게 된다. 이는 건설금융시장의 경직성, 낙후된 금융시스템, 건설시장의 구조 · 제도적 문제 및 무모한 투자 · 운영에 기인하는 것이다.

건설금융의 문제점을 극복하기 위해 새로운 건설금융기법이 도입되었으나 아직까지 수행과정에서 문제점을 발생시키고 있고 뚜렷한 개선안이 제시되지 못하고 있다. 이는 건설산업의 활성화를 위한 금융의 중요성과 문제점의 근본적인 원인을 정확히 파악하지 못하였기 때문이다.

건설금융의 필요성과 함께 다수의 건설금융관련 연구가 있었으나 변화하는 건설금융환경 등에 대한 고려는 미흡한 실정이다. 또한, 기존에 수행된 연구들은 프로젝트 파이낸싱 · 부동산투자회사 · 자산유동화 등의 새로운 금융제도 각각에 대한 현황과 개선방안에 대한 내용이 대부분으로 분석대상이 한정되어, 건설금융의 구조적인 문제를 종합적이고 체계적으로 분석하기에는 한계가 있었다.

건설금융환경은 빠르게 변화하고 있어 건설사업의 파이낸싱 기법은 새로운 국면을 맞이하고 있다. 건설업체의 재무구조는 상당부분 개선되었고 건설정책의 변화와 업계의 다각화 노력 등으로 인해 건설금융의 근본적인 수요양상이 바뀌고 있다.

앞으로, 건설업체는 신규 건설사업을 추진함에 있어 사업의 수익성을 바탕으로 자금을 조달하고 사업위험을 적절히 분산할 수 있도록 새롭고 다변화된 사업구조 및 금융기법을 응용하여 건설사업에서 확실한 경쟁력을 확보해야 한다. 따라서, 건설산

* 학생회원, 경희대학교 토목건축공학부 석사과정
** 일반회원, 경희대학교 토목건축공학부 교수

업의 활성화를 위해 새로운 건설금융의 근본적이고 다변화된 활용방안에 대한 종합적이고 체계적인 연구가 필요하다.

1.2 연구의 목적

이러한 필요성에 따라, 본 연구는 건설사업의 효율적 추진을 위한 건설업체의 사업다각화 및 건설금융의 기능 강화를 위해 새로운 건설금융의 활용방안을 도출하기 위한 것이다.

이를 위해서, 본 연구에서는 건설금융의 기본현황을 분석하고 새로운 건설금융에 대한 이해를 통해 실태와 문제점을 파악한 후, 이와 관련된 건설업체 및 금융기관의 역할을 분석하였다. 이런 내용들을 토대로 본 연구에서는 새로운 건설금융의 다양한 조합과 개선을 통한 다양한 활용방안을 제시하고자 한다.

변화하는 건설산업에서 원활한 사업추진을 위한 충분한 경쟁력을 갖추기 위해, 건설업체들은 다각적 사업전략 및 프로젝트 파이낸싱 · 자산유동화 · 부동산투자회사 등 새로운 금융기법의 다양한 활용방안을 검토해야 한다. 이러한 시각에서 본 연구에서 중점적으로 제시한 활용방안들은 건설사업의 파이낸싱 강화에 기여하고자 한다.

1.3 연구범위 및 방법

본 연구에서는 현재의 건설금융의 현황과 자금조달구조의 요인과 문제점 및 새로운 건설금융의 현황과 문제점을 검토하였고, 건설사업의 파이낸싱 성공을 위해 프로젝트 파이낸싱 · 자산유동화 · 부동산투자회사 등 새로운 금융기법의 활용방안을 제시하고자 하였다.

본 연구의 원활한 수행을 위해서 우선, 건설금융관련 이론 및 선행연구 중에서 적정한 내용을 파악 · 분석하여 반영하고, 최근의 건설관련 금융정책과 금융상품에 대한 자료를 조사하였다. 또한, 건설금융의 현황 및 문제점 파악을 위해서 한국은행과 통계청 등 공인기관의 자료를 기본적으로 이용하고 대한건설협회의 조사자료를 활용하였으며, 관련연구의 수행에서 구성한 금융전문가 인력 풀과의 협의를 통해 활용방안을 도출하고자 노력하였다.

본 연구에서는 건설금융의 기능 및 활용 강화와 관련하여 새로운 건설금융제도의 활성화를 위해 다양한 활용방안들을 도출해내는데 중점을 두었고, 기반구축을 위한 제도적 개선방안에 대해서는 추후 별도의 연구를 통해 보완할 예정이다.

2. 건설금융의 현황 및 문제점

2.1 건설금융의 메카니즘

건설금융은 다양한 행동양식을 가진 정부 · 건설업체 · 금융기관의 상호작용 속에서 이루어진다. 건설업체는 상대적으로 고 수익을 추구하는 위험 선호적인 사업특성을 가지며, 수주위주의 도급공사에 의존하여 선급금과 기성금 중심으로 자금을 운용하는 특징을 가지고 있다. 금융기관은 위험 기피적이며, 자산건전성을 강화하고 있고 자산의 효율적 운용과 수익성 제고 전략으로 프로젝트 파이낸싱 등 다양한 금융기법을 추진하고 있다. 그리고, 정부는 건설산업의 활성화를 위해 지속적인 시장중심의 구조조정을 추진하고, 새로운 건설금융을 도입하여 자본 · 금융 인프라를 확충하는 등 건설 · 금융산업의 선진화를 유도하고 있다[1].

건설금융은 건설산업의 경제활동에 소요되는 자금의 조달 · 운용과 비용의 결정이라 정의되며, 건설산업을 구성하고 있는 건설업체들이 조달 · 운용하는 자금형태와 자금수요 및 공급체계를 분석하여 파악할 수 있다.

건설금융의 특징을 살펴보면, 첫째, 건설업체의 자금조달은 주로 금융기관 부채상환과 자금 선투입공사 추진 및 자재구입 등의 시공활동에 수반되는 단기 운영자금을 위해 이루어진다. 둘째, 건설업체의 다양한 사업유형에 따라 금융수요의 특성이 다르게 나타난다. 셋째, 건설업체는 공사수주에 크게 의존하여 자금을 운용하므로 수주물량의 변화에 따라 수익성에 큰 영향을 받는다. 넷째, 건설산업은 타 산업에 비해 외부자금의 의존도가 높아 자기자본비율이 낮고 부채비율은 높다.

2.2 건설금융의 현황

최근, 건설경기의 장기 불황과 정부의 금융 · 기업 구조조정에 의해 금융권은 기존 여신을 회수하며 건설업체에 대한 대출을 경계하는 보수적인 영업전략을 유지하고 있다. 또한, 자산가치가 하락하고 건설업체의 신인도가 크게 저하되면서 건설업체들은 기업금융을 통한 자금조달에 어려움을 겪고 있다[2].

건설업체의 회사채 발행 · 기업어음 및 주식발행을 통한 직접금융은 2002년 8월 3조 7,743억원이지만 건설업체 수의 급증을 감안할 때 전체 발행실적 대비 6.6%로 부진하다. 또한, 금융기관을 통한 간접금융은 2002년 9월에 총 21조 2,998억원으로, 전체산업 대비 7.5% 수준에 불과하다.

이는 경기침체로 인한 업체의 신용도 하락 및 금융기관의 여신강화에 의해, 주식 · 회사채 발행이 어려워지고 금융기관의 대출이 강화된 것에 기인한다.

1) 김명수 · 권혁진, 건설산업에서 금융기능 강화방안 연구, 국토연구원, 2002
2) 금융제약의 원인은 전반적인 경기침체, 상대적으로 높은 부채비율, 수주물량의 감소와 업체수의 증가 등이 있다.

표 1. 건설산업의 직접금융 조달 추이

자료 : 금융감독원 (단위 : 십억원, %)

구 분	1998년	1999년	2000년	2001년
주식 발행액	360.0 (2.5)	2,811.0 (6.8)	381.6 (2.7)	2,499.2 (20.8)
회사채 발행액	4,887.3 (8.7)	2,918.8 (9.5)	1,169.1 (2.0)	3,727.7 (4.3)
합 계	5,247.3 (7.5)	5,729.8 (8.0)	1,550.7 (2.1)	6,226.9 (6.3)

표 2. 건설산업의 간접금융 조달 추이

(단위 : 십억원, %)

구 분	1998년	1999년	2000년	2001년
예금은행 대출 잔액	14,157.7 (9.8)	14,815.0 (8.7)	15,247.6 (7.6)	13,523.4 (6.8)
비통화금융기관 대출 잔액	11,926.7 (10.3)	7,767.4 (9.1)	5,498.2 (7.4)	2,406.1 (4.9)
합 계	26,084.4 (10.0)	22,582.4 (8.8)	20,745.8 (7.5)	15,929.5 (6.4)

주 : ( )은 전체산업 대비 건설업의 비중

자료 : 한국은행, 조사통계월보, 각호.

최근, 건설업체들은 원활한 현금흐름을 확보하기 위하여 강력한 개혁을 추진하며, 저금리 추세로 인한 자금잉여로 재무구조를 크게 개선시키고, 수익성 위주의 경영으로 사업전략을 변화시키고 있다.

그러나, 건설업체는 안정적 재무구조를 유지하기 위한 종합적인 전략 하에 사업자금을 조달하는 노력이 미흡하고 적합한 금융환경이 제대로 조성되지 않았기 때문에, 건설사업의 특성이 적절히 고려된 다양한 자금조달방안은 여전히 부족한 현실이다.

이런 상황에서, 최근 보유자산 및 향후 발생할 현금흐름을 기초로 유동화증권을 발행하거나 은행의 부동산투자신탁을 이용하거나 프로젝트의 사업성을 기초로 한 프로젝트 파이낸싱을 통해 자금을 조달하는 방안들이 시도되고 있다. 그러나, 여전히 자체적인 문제점과 제도적 환경 미비, 사업관리 미숙 등으로 건설금융분야에 제대로 정착되지 못하고 있다.

향후, 건설업체의 금융환경 개선을 위해 프로젝트 파이낸싱 등을 통한 사업자금의 조달과 사업개발능력에 대한 중요성이 확대될 것으로 전망된다.

2.3 건설금융의 문제점

건설산업은 사업위험이 크고 투자자금이 장기간 묶여 있어 유동성 확보에 제약을 받는 특징이 있어, 건설업체의 자금여건은 금융시장의 변화에 따라 변동되어 왔다. 따라서, 이 장에서는 건설사업에 대한 자금조달 및 투자를 원활히 하고 자금의 유동성을 확보하기 위해 건설금융에 대한 근본적인 문제점을 검토하였다.

2.3.1 건설산업의 특성에 따른 문제점

건설업체는 수주물량 확보를 위한 치열한 경쟁으로 인해 경쟁력이 약화되었고 위험 · 금융관리 능력이 미흡하며 사업이익은 경기변화에 매우 민감하게 반응하여 왔다. 최근, 건설경기의 장기침체로 인해 건설수주와 투자가 감소되고 성장성이 악화됨에 따라 사업추진을 위한 건설금융이 부진한 실정이다.

건설사업은 사업 초기에 부지매입비 · 설계비 등 자금투입이 많으나, 자금회수는 선분양제를 활용한 분양대금이나 금융권에서의 대출에 의하여 이루어진다. 이러한 현금흐름의 불일치를 조정하는 브릿지 파이낸싱의 활용은 자금시장과 경기변화에 따라 사업위험을 크게 증가시킬 수 있다.

건설업체들은 고리의 과도한 단기변동부 차입 위주로 자금을 조달하므로 사업이익은 단기적인 금리변동에 매우 취약하다. 금리변동에 따른 현금흐름의 취약성으로 인해 금리의 불확실성이 커질 경우, 건설업체는 신규사업의 자금확보가 어려워져 건설물량이 적어지고 장기적으로 건설산업 기반을 약화시킬 수 있다.

그동안, 건설업체가 기업신용 및 담보대출을 하거나 신용위험을 무시한 단순차입에 의해 자금을 조달하며, 수익성과 사업위험을 무시한 재개발 · 재건축사업 등에 투자한 것이 건설업체의 재무구조를 열악하게 만들었다. 최근, 사업전략 및 재무구조 개선에도 불구하고 건설업체는 아직도 취약한 재무구조 · 높은 위험 · 적은 대출담보비율 등의 특징을 가지고 있다. 이런 특징은 금융권의 건설산업에 대한 불리한 신용평가와 대출기피 등을 야기하고 있다.

건설업체의 자금흐름은 불투명하고 비효율적으로 관리되고 있다. 건설업체들은 건설활동의 자금운용 활성화를 위한 선급금을 토지 확보나 타 개발사업에 전용하고 실제 운영자금은 금융기관으로부터 대출받아 조달하고 있어, 건설업체는 단기유동성 부족으로 금융제약에 빠질 가능성이 높다.

2.3.2 금융산업의 건설산업에 대한 정책적 문제점

금융기관은 자산건전성 유지를 위하여 자기자본비율 강화, 불건전여신 범위의 확대, 대손충당금의 상향조정 등의 방향으로 변화하고 있다. 또한, 금융기관은 회계투명성이 부족하고 현금흐름이 취약하며 상대적으로 신용도의 변동가능성이 높은 건설산업에 대해 차별적으로 여신을 취급하고 있다.

게다가, 금융기관은 건설산업에 대한 지식이 미흡하고 건설회계를 불신하고 있는 현실이다. 이로 인해, 최근 건설금융규제가 완화되고 건설업체의 재무구조가 개선되었음에도 불구

하고, 금융기관은 사업성 있는 프로젝트 추진 시에도 건설업체에게 과도한 담보와 보증을 요구하고 있다.

금융기관은 건설업체의 평가 시 수익성이 아닌 기업규모와 도급액, 담보능력 등 외형적 가치에 높은 가중치를 둔다. 또한, 건설업체에 대한 신용평가모형은 주로 경영현황 및 재무항목에 치우쳐 있고, 미래현금흐름, 마케팅 · 공사수행 · 조달 · 전략기획 · 위험관리능력 등 건설업체 특유의 비재무항목의 중요성이 간과되어 있다. 그리고, 금융기관은 수주 · 개발사업 등 다양한 분야를 가진 건설업체들을 하나의 틀 속에서 동일한 기준에 의하여 분석하고 있어, 근본적으로 건설산업의 성장을 저해하고 있다.

건설사업은 공사별 현금흐름계획이 수립되어 있어 미래 현금흐름에 대한 추정이 보다 객관적일 수 있다. 그러나, 금융기관은 여전히 과거 현금흐름과 현재의 재무구조를 분석하여 신용평가를 실시하고 있어, 건설사업의 정확한 사업평가가 미비한 실정이다. 따라서, 금융기관은 적극적으로 미래 현금흐름을 신용평가에 반영하여 건설업체에 대한 금융지원을 원활하게 할 필요가 있다[3].

3. 새로운 건설금융의 현황 및 기대효과

3.1 새로운 건설금융의 개요

새로운 건설금융은 건설시장과 자본시장을 연계하여 자금흐름을 원활히 하고자 하는 것으로, 자산유동화, 부동산투자금융, 프로젝트 파이낸싱 등이 있다.

새로운 건설금융은 자금조달의 목적 · 규모에 따라 금융계약을 구조화하는 구조화 금융이 활용되고, 보유자산의 매각 · 양도를 통한 부외금융과 신용제고 효과가 있어 재무구조를 개선하며, 자산구조에 대한 위험관리기능을 기대할 수 있게 한다. 그리고, 새로운 건설금융은 도관체의 역할을 하는 투자기구를 활용하여 조세감면 및 수익률 제고 효과를 제공하며, 사업자와 분리되어 법적위험을 배제할 수 있는 특징이 있다.

이 장에서는 자산유동화, 부동산투자금융으로서 부동산투자회사 · 기업구조조정부동산투자회사 · 부동산투자신탁과 프로젝트 파이낸싱에 대한 기본구조 · 현황을 파악하고 활용에 대한 기대효과를 검토하였다.

3.2 자산유동화

자산유동화제도는 1998년에 제정된 「자산유동화에관한법률」을 근거로 운용되고 있다. 자산유동화는 자산보유자가 자산유동화를 위한 유동화전문회사를 설립하고 유동화전문회사에 유동화자산[4]을 양도하면 유동화전문회사는 자산을 매입하여 이를 기초로 신용보강을 받아 자산유동화증권을 발행하고, 자산관리자가 채권을 추심하여 증권의 원리금을 상환하는 구조를 가진다.

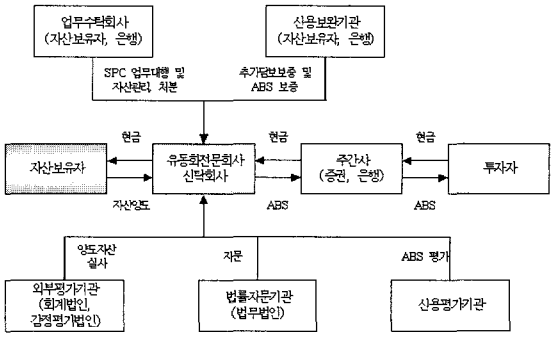

그림 1. 자산유동화 구조도

자산유동화시장은 2002년에 약 39조 8,000억원의 자산유동화증권을 발행하며 견실한 성장세를 지속하고 있고, 자산유동화대상이 되는 유동화자산도 대출채권 · 회사채에서 건설분양 및 공사대금 등으로 다양화되고 있다. 또한, 자산유동화를 프로젝트 파이낸싱에 본격적으로 접목하여 응용하는 등 건설사업을 위한 다양한 금융기법들이 개발되고 있다.

이와 같이, 자산유동화증권의 발행이 급증한 배경은 금융기관의 부실채권정리 및 자기자본비율 유지, 기업의 재무구조 개선, 금융 · 기업구조조정 추진 등 금융환경의 변화에 기인한다.

건설업체 보유자산의 유동화를 통한 자산유동화증권의 발행실적은 증가추세에 있으나 아직 발행규모는 크지 않다. 2001년 말 현재, 건설업체가 ABS제도를 통하여 자금을 조달한 경우는 총 9건, 총 1조 443억원에 달하고 있다.

자산유동화를 통하여 우선 자산보유자의 재무상태 개선을 기대할 수 있다. 자산보유자는 위험자산을 매각하여 자기자본비율을 증대하고 유동성 위험을 조정할 수 있다. 또한, 다양한 기초자산의 집합으로 자금조달경로를 다양화하고 조달비용을 경감하여 추진사업의 자기자본수익률이 개선될 수 있다.

둘째, 자산유동화는 레버리지 금융으로 이용할 수 있다. 건설업체가 보유자산을 매각하여 조달한 자금을 재투자하면 실질 자본금의 제약을 받지 않고 영업을 확대하는 효과를 얻을 수 있다.

3) 박동규외. 건설기업의 금융적 가치 조성방안, 대한건설단체총연합회. 2000

4) 유동화자산이란 유동화전문회사에 양도 · 신탁할 수 있는 채권 · 부동산 및 기타재산으로서 거의 모든 재산권을 포함한다.

셋째, 자본시장에 유동화증권을 공급함으로서 투자상품의 다양화를 이룰 수 있다. 담보가 되는 기초자산의 형태와 만기구조가 다양한 증권이 발행되면 건설업체 및 금융기관은 적정위험으로 수익률을 확보할 수 있는 다양한 포트폴리오를 구성할 수 있다.

표 3. 건설업체의 ABS 발행현황

구분	회사명	유동화 자산	선순위	후순위	발행액
1999년	H 건설	부지매입비 대여금 채권 이주비 채권 분양대금채권	1,900 (19.2)	378 (69.5)	2,278 (21.8)
2000년	P 건설	분양대금채권	179 (1.8)	- (0.0)	179 (1.7)
2001년	K 건설	공사대금채권	950	50	1,000
	D 건설	분양대금채권	840	-	840
	D 건설	분양대금채권	800	-	800
	D 건설	공사대금채권	1,550	-	1,550
	C 건설	분양대금채권	1,700	-	1,700
	A 건설	공사대금채권	880	-	892
	A 건설	분양대금채권	1,100	12	1,204
		소 계	7,820 (79.0)	166 (30.5)	7,986 (76.5)
합 계			9,899 (100.0) [94.8]	544 (100.0) [5.2]	10,443 (100.0) [100.0]

(단위 : 억원, %)

자료 : 재정경제부

주 : ()안은 합계에 대한 비중, []안은 발행액에 대한 비중

3.3 부동산투자회사, 기업구조조정부동산투자회사

부동산투자회사는 금융기관의 부동산관련 부실채권 정리와 기업구조조정의 원활화 및 부동산 시장의 활성화를 위해 검토되기 시작했다. 건설교통부는 2001년에 「부동산투자회사법」을 제정하여 부동산투자회사의 설립을 허용하였으며, 재정경제부가 기업의 구조조정용 부동산 처리에 활용하려던 기업구조조정부동산투자회사를 특례조항으로 신설하였다.

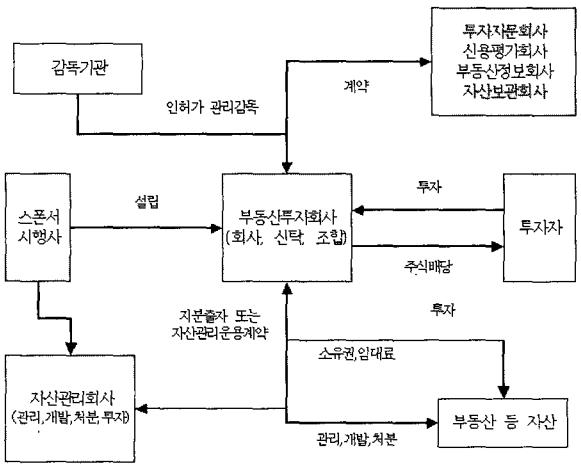

그림 2. 부동산투자회사의 구조도

부동산투자회사는 다수의 투자자로부터 자금을 조달하여 부동산을 매입 · 관리 · 운영하고 발생한 수익을 투자자에게 배분하는 방식으로 운영된다. 기업구조조정부동산투자회사는 뮤추얼펀드 형태로서 구조조정용 부동산을 매입하고 관리 · 운영의 자산관리업무를 전문기관에 위탁하는 구조로 운영된다.

기업구조조정부동산투자회사로는 2001년 국내 1호인 "교보-메리츠 퍼스트"가 설립되어, 존속기간 5년 · 연평균 8% 배당에 K 생명 등이 473억원을 출자하고 362억원을 일반공모하여 총 840억원을 모집 · 투자한 사례[5]가 있다[6].

부동산투자회사로서 첫 예비인가된 에이팩부동산투자회사는 자본금 500억원으로 설립되었으나 일반공모에 실패하여 본인가를 받지 못했고, 시장상황을 살피던 SR리츠는 예비인가신청을 포기하여, 현재까지 설립된 부동산투자회사는 하나도 없는 실정이다.

현재 건설업체, 보험사 등 제2금융권, 부동산컨설팅회사, 개발회사 등이 경쟁적으로 전략 제휴 등을 통하여 시장진출을 준비중에 있다[7].

부동산투자회사의 활용은 첫째, 부동산 투자에 대한 인식을 개선할 수 있다. 부동산과 금융을 결합하여 유동성 · 안정성이 확보된 금융상품으로 부동산에 대한 투자개념이 변화될 수 있다.

둘째, 투자형태의 변화이다. 투자자는 건물 등을 소유하지 않고 자산을 기초로 발행되는 증권에 투자함으로써 실물 부동산에 직접 투자한 효과를 가질 수 있다.

셋째, 자본시장의 성숙에 기여한다. 부동산투자회사는 증권시장을 통해 지속적으로 공급되고 거래된다. 이로 인해, 자본시장의 규모가 확대되며 투자상품이 다양화되고 투자위험이 분산될 수 있다.

넷째, 건설시장의 선진화에 기여할 수 있다. 자산관련정보를 공시하여 투명성이 제고되고, 호텔 · 병원 등 다양한 투자시장이 형성되며, 자산관리 · 가치평가 · 투자자문 · 법률 · 세무 등 관련산업의 전문화가 유도될 수 있다.

다섯째, 개발사업의 다양한 자금조달과 투명한 자금관리가

5) K 항공 소유의 아파트 등을 재임대한 수익으로 배당하며 재매입에 대한 옵션이 있어 안정성에 중점을 두었다.

6) 2003년 4월 현재 코크렙 등 기업구조조정부동산투자회사가 예상 배당수익률이 8~12%로 4개가 구성되어 있고 리얼티코리아1호가 공모를 거쳐 현재 상장을 준비중이다.

7) 대부분 소유자산의 유동화를 통한 자금조달 및 구조조정의 추진을 위한 기업구조조정부동산투자회사나 주택 · 오피스 · 호텔 등 전문부동산투자회사이다. 건설업체는 향후 개발사업 수주를 위하여 부동산투자회사의 지분참여를 추진하며, 금융기관은 보유자산의 유동화를 위하여 부동산투자회사를 적극 지원하고 있다.

가능해진다. 부동산투자회사제도가 활성화되면 개발사업의 자금이 자본시장에서 직접 조달되어 사업방식이 다양화되고 사업의 자금관리가 투명해질 수 있다.

3.4 부동산투자신탁

부동산투자신탁은 1984년 신탁업법에서 금전신탁의 투자대상에 '부동산의 매입 · 개발'이 포함되면서 본격적으로 도입되었다[8]. 그 후, 정부는 1998년 4월 신탁업법 시행령을 개정하여 신탁겸영 은행에게 부동산투자신탁 업무를 허용하였다.

부동산투자신탁은「신탁업법」에 따라 은행의 신탁계정에서 수익증권을 발행하여 자금을 모집하고, 부동산을 매입하고 운영 및 매각시의 이익을 투자자에게 배분하는 방식으로 운영된다.

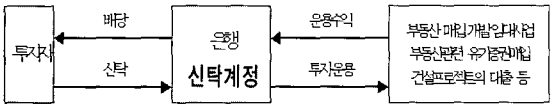

그림 3. 부동산투자신탁 구조도 (은행 신탁계정)

2000년 7월 "국민은행 1호"를 시작으로 은행들이 부동산투자신탁 상품을 집중적으로 발매하기 시작하여, 2002년 6월말까지 K 은행, H 은행 등 9개 은행이 총 93개의 부동산투자신탁상품 1조 2,814억원을 발행하였다. 투자자로부터 모집한 자금은 아파트 · 오피스텔 등의 부동산 개발을 위해 대출하거나(7,255억원, 63개), 이들의 대출채권을 기초로 한 유가증권에 투자(5,159억원, 29개)하는 방식으로 운용되고 있다.

현재, 부동산투자신탁[9]은 건설업체와의 전략제휴를 통해, 아파트 등의 분양형 개발사업의 선투자자금을 위한 브릿지 파이낸싱으로서 건설금융의 역할을 수행하고 있다.

표 4. 은행별 부동산투자신탁상품 운용 현황 (2002. 6)

구분	K	H	S	N	C	E	M	기타	합계
펀드수	16	19	21	18	5	6	4	4	93개
수탁고	4,266	2,935	2,112	1,745	1,179	261	201	115	12,814억

자료 : 금융감독원

3.5 프로젝트 파이낸싱

프로젝트 파이낸싱이란, 해당 건설업체와 법적으로 독립된 프로젝트로부터 발생하는 미래 현금흐름 등 경제성을 상환재원으로 삼고, 프로젝트 자산과 권리 등을 담보로 하여 프로젝트에 소요되는 대규모 자금을 장기로 조달하는 방식[10]이다.

프로젝트 파이낸싱은 바소구 · 부외금융의 특징을 가지며, 적절한 위험분산을 통해 사업의 수익성과 미래 현금흐름을 기초로 효율적으로 금융을 배분하게 한다. 그러므로, 프로젝트 파이낸싱의 구조는 프로젝트의 경제적 타당성과 현금흐름에 대한 상대적 신뢰성에 따라 달라진다.

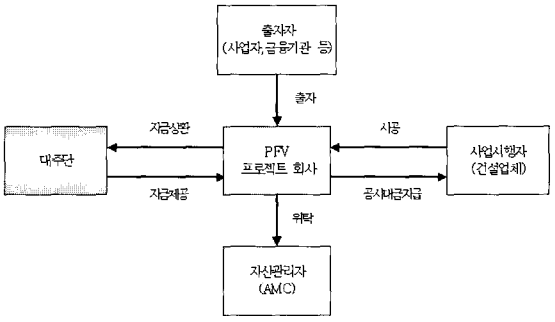

그림 4. 프로젝트 파이낸싱의 기본 구조도

프로젝트 파이낸싱을 적용하기 위해서는 사업의 장기수익성이 높고 현금흐름이 안정적이며 수익성과 가치가 명확히 파악되어야 한다. 이러한 대상사업으로 대규모 자본과 복합적인 위험이 존재하는 대규모 단지개발사업이나 택지개발사업 등이 있다.

프로젝트 파이낸싱을 활용하면, 우선 건설사업에 대한 금융과 건설업체의 현금흐름이 분리되어 건설사업의 효율적인 자금운영이 가능해질 수 있다.

둘째, 대출금상환이 건설사업의 미래 현금흐름에 의해 이루어지므로, 해당 사업의 기술적 타당성 · 현금흐름의 경제성 · 부채상환능력 · 계약 등을 면밀하게 분석하는 능력이 향상될 수 있다.

셋째, 금융기관은 대상사업의 현금흐름을 관리하는 독립적인 결제관리계좌를 통해 자금의 효율적 관리와 원리금 확보를 기할 수 있다.

넷째, 건설업체는 효율적인 자금확보, 합리적인 공사대금지급구조, 투명입찰 등의 제반요소로 인해 안정적으로 사업을 추진할 수 있게 된다.

3.6 프로젝트금융투자회사법 및 자산운용업법

현재, 정부에서 특별법 형태인「프로젝트금융투자회사법」의 제정을 검토 중에 있다. 이 법은 프로젝트 금융을 활성화하

8) 신탁업감독규정 제13조에 의하여 연평균 수탁금액의 100분의 70이상을 부동산의 매입 및 개발을 위한 대출, 부동산관련 유동화 증권에 투자하도록 규정

9) 부동산투자신탁은 1개 사업에 1개 펀드를 원칙으로 운용하며, 투자자 보호를 위해 지급보증 등 다중의 안전장치를 설정한다.

10) 프로젝트 파이낸싱은 현물 가치가 있는 기초자산을 바탕으로 자금을 조달하는 자산유동화나 부동산투자신탁 등과 달리, 미래 현금흐름을 기초자산으로 자금을 조달하는 금융기법이다.

여 사업성이 있는 프로젝트와 해당 프로젝트를 추진하는 기업의 신용위험을 법적 · 경제적으로 분리할 수 있도록 프로젝트 금융투자회사의 설립근거를 마련하고, 설립 및 운영과정에서 나타날 수 있는 금융 및 세제상의 제약요인을 최소화하는 것을 주요 내용으로 하고 있다.

또한, 투신사의 수익증권 · 자산운용사의 뮤추얼펀드 · 은행의 금전신탁등 간접투자상품을 통합관리하는 근거가 될 「자산운용업법」이 2003년 하반기에 시행될 예정이다. 이 법은 펀드의 투자대상 확대 (상품 · 부동산 등)와 투자자의 보호 강화 (수탁회사의 감시기능 · 공시강화) 등을 골자로 하고 있다[11].

이로써 향후 프로젝트 파이낸싱의 활성화를 위한 제도적 장치가 마련될 것으로 기대된다.

4. 건설금융의 효율적인 활용방안

건설금융은 자본시장의 자금을 건설시장에 연결하여 건설사업에 대한 투자를 확대하는 역할을 한다. 따라서, 건설사업의 추진은 수익성에 기초한 시장논리를 고려하고, 원활한 자금흐름과 투명한 자금운용에 기초한 합리적 투자분석에 기초해야 한다.

이 장에서는 주로 건설업체의 다각적인 사업전략 및 새로운 건설금융의 활용과 상호 결합을 통한 다양한 조달기법 운용 등으로 건설금융을 원활화하는 방향을 제시해 보고자 한다.

4.1 건설업체의 사업전략

건설 · 금융산업의 변화에 대응하는 새로운 건설금융의 기반구축을 위해 건설업체는 건설사업의 금융체계를 효율적으로 변화시켜야 한다.

첫째, 건설업체는 프로젝트의 수익성을 담보로 하는 프로젝트 파이낸싱, 부동산투자회사 및 부동산투자신탁을 통한 개발사업의 자금조달 및 자산유동화를 통한 유동성이 확보된 자금조달의 활용 등 다양한 투자재원을 적극 검토하여 활용해야 한다. 이를 위해, 건설업체는 금융기관과 전략적으로 제휴함으로서 건설사업의 다양한 포트폴리오에 적합한 자금조달기법을 개발하고 활용할 필요가 있다.

둘째, 건설사업에 프로젝트 파이낸싱을 활성화하기 위해 건설업체는 수익 극대화 및 위험관리를 위한 개별사업 단위의 최적화된 계약구조 및 사업구조를 구성하여 다양한 기회비용을 최소화해야 한다.

셋째, 건설업체는 사업추진을 위한 자금조달을 위해 사업의 특성과 연계된 종합적인 장 · 단기 재무전략을 수립해야 하며, 건설사업의 추진단계 및 사업분야별로 기획 · 사업성 분석 · 자금조달 · 사업관리 등에 관련된 전문성을 확보하여야 한다.

넷째, 건설업체들은 시장흐름을 기초로 한 정확한 수요 예측 및 철저한 사업성 검토와 전망을 통해 수익성 있는 사업 포트폴리오를 구축하고 전사적으로 사업을 추진하는 노력을 강화해야 한다.

4.2 새로운 금융기법의 활용

건설업체는 건설사업의 활동특성에 맞는 효율적인 자금조달기법으로서 프로젝트 파이내싱, 자산유동화, 부동산투자금융을 적극 활용하여야 한다.

최근 급격히 증대하고 있는 자산유동화시장에서 건설업체는 보유하고 있는 분양대금채권, 사업부지매입대여금 상환청구권, 이주비대여금 반환청구권 등 상당한 규모의 다양한 유동화자산을 활용하여야 한다. 이를 통해, 건설업체는 자금조달을 개선하고 신용등급을 안정시키며 금융을 원활하게 함과 동시에, 수주 시 PQ점수 상향 등의 간접적인 효과를 얻을 수 있을 것이다.

현재, 부동산투자신탁의 자금은 부동산의 매입 · 개발 및 임대사업, 건설사업에의 대출, 그리고 자산유동화증권의 매입 등으로 운용되고 있다. 최근, 여러 은행에서 출시하는 상당한 규모의 다양한 부동산투자신탁을 활용하여, 개발사업을 추진하는 건설업체들은 아파트 · 주상복합건물 등 사업성이 있는 개발사업의 초기단계에 필요한 토지 매입비나 초기 공사비의 용도로 자금을 조달할 수 있을 것이다.

그리고, 정부는 개발사업에 투자해 투자자들에게 수익금을 돌려주고 증권시장에 상장시켜 환금성을 보장하는 개발형 부동산투자회사의 도입을 검토할 필요가 있다. 개발형 부동산투자회사란, 공모를 통해 뮤추얼펀드를 조성하고 개발사업에 투자해 사업을 완료한 후, 이를 일반부동산투자회사에 편입하는 형태이다. 이것은 일반부동산투자회사보다 수익률이 높고 직접투자보다 안정적이며, 개발이익과 운용수익이 안정적으로 보장되고, 사업진행의 투명성으로 인해 정당한 세금부과 효과를 얻을 수 있다[12].

건설업체는 프로젝트 파이낸싱을 건설사업에 활용하기 위해서, 우선 기존의 기업금융방식에 접목하여 여신심사의 대상

11) 전형적인 간접투자 행위인 은행의 불특정금전신탁 및 변액보험은 현행 신탁업법 및 보험업법을 적용하고 자산운용방법 및 투자자 보호규제는 자산운용업법을 적용한다. 다만, 부동산투자회사 등은 자산운용업법의 적용을 배제한다.

12) 호주에서 최초로 개발형 리츠를 도입해 3억호주달러의 펀드를 조성하여 96년 1만5,000여평 규모의 빌딩을 세웠고, 투자자들에게 9.7%의 연수익을 올려줬다.

을 건설사업으로 한정하고 위탁관리계좌를 활용하여 현장의 자금흐름을 관리하는 방식을 검토할 수 있다. 또한, 건설업체는 사업추진을 위해 자산유동화증권 · 부동산투자회사 등을 활용한 프로젝트회사를 설립하여 금융기관의 금융지원을 받을 수 있을 것이다. 그리고, 후분양 방식에의 적용은 건설업체 · 금융기관 등에 수익에 상응하는 위험을 배분하여 사업구조의 투명성을 높이고 신용위험을 줄일 수 있다. 또한, 건설위험에 대해서는 금융기관이 건설사업에 대한 조정을 강화하고 계약의 투명성을 확보하며, 지급보증 · 분양보증 · 완공보증 등을 통해 보완할 수 있을 것이다.

4.3 새로운 금융기법의 결합

위에서 제시한 새로운 건설금융을 통한 건설사업의 자금조달을 보다 다양화하기 위해, 건설업체는 이들을 상호 결합하여 각각의 이점을 최대한 극대화하는 방안을 활용하여야 한다.

첫째, 건설업체는 금융권의 투자자금과 부동산투자신탁의 개발사업간의 전략적 업무제휴를 통해 프로젝트 파이낸싱을 활성화하는 것을 검토할 필요가 있다. 이런 결합은, 부동산투자신탁과 프로젝트 파이낸싱이 사업단위로 자금을 지원하며 독립적인 결제계좌를 이용해 자금흐름을 관리하고 보증 등을 통해 사업의 안정성을 확보하는 면에서 유사하므로 가능하다.

이 결합에서 은행은 사업성에 기초한 프로젝트 파이낸싱 방식으로 투자자금을 운용하며, 업무약정에 의해 공사진행상황을 점검해 사업비를 지급하고, 사업과정에서 생기는 여유자금을 은행이 위탁받아 국공사채 등에 투입하여 추가적인 수익을 창출한다.

최근, 부동산투자신탁의 자금을 개발사업의 사업성을 담보로 대출하는 구조를 가지고, 은행은 자금지원을 하고 사업부지의 소유권 관리와 분양대금 관리 등의 자금운용을 담당하며 건설업체는 책임준공 및 분양을 담당하는 시도가 일어나고 있다.

예를 들어, 문정동 D 건설의 아파트사업에 대한 대출을 투자목적으로 모집한 K 은행의 "빅맨부동산투자신탁" 이 있다. 이것은 건설업체는 미래 현금흐름에 기초한 사업계획을 은행에 제시하고, 은행은 타당성을 분석하여 대출규모 · 이율 · 대출기간 등을 결정한 후, 신탁계정을 통하여 투자자로부터 자금을 모집한 후 건설업체에게 지원하는 방식이다.

둘째, 일정기간 수익흐름을 창출할 수 있는 담보는 대부분 증권화가 가능하므로, 건설업체는 다양한 대출조건과 구조를 가진 프로젝트 파이낸싱과 증권화를 결합하여 건설사업에 활용할 수 있다.

프로젝트 파이낸싱과 자산유동화는 비소구금융으로 현금흐름을 중시하며 특수목적회사를 가진다는 점에서 유사하다. 이런 유사성을 가진 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합은 해당 프로젝트의 사업성을 높이고 위험을 분산시켜 유리한 금융조건을 가진 파이낸싱의 성공가능성을 높게 한다.

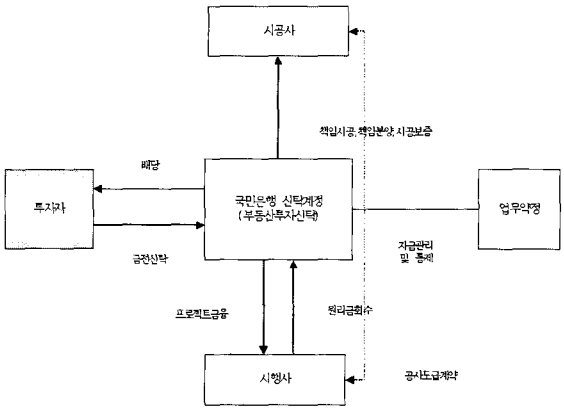

그림 5. 빅맨부동산투자신탁 1호의 사업구조

건설업체가 자금조달을 위한 자산유동화증권을 발행하면, 업체의 신용도와 관계없이 유동성을 확보하고 자산가치 및 재무구조를 개선하며 장기적으로 고정비용을 배분할 수 있어 상대적으로 조달비용을 감소시키는 등의 유용성을 얻을 수 있다.

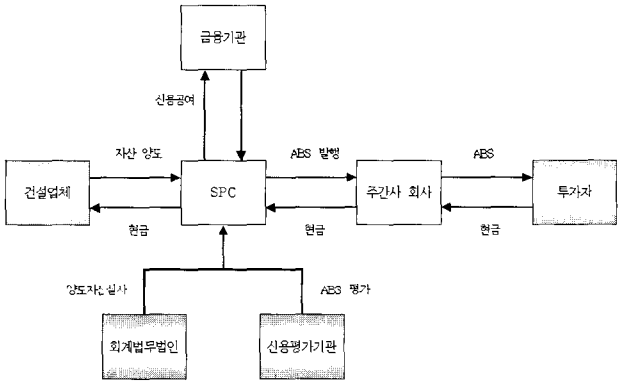

그림 6. 건설업체의 ABS 발행구조

이런 사례로, 국내 최초로 SOC 민자사업인 천안논산간고속도로사업에서 자산유동화기법을 활용한 프로젝트 파이낸싱으로 총 7,300억원 규모의 자금을 조달한 것이 있다. 이것은 S 은행은 L 건설 · H 건설 등이 컨소시엄을 구성하여 설립한 특수목적회사인 천안논산간고속도로(주)에 프로젝트 파이낸싱 대출약정을 맺고 대출채권 · 담보를 유동화전문회사에 양도한 후, 유동화전문회사는 대출채권의 미래현금흐름을 기초로 장기유동화증권을 발행하여 대출금을 상환하는 구조

12) 호주에서 최초로 개발형 리츠를 도입해 3억호주달러의 펀드를 조성하여 96년 1만5,000여평 규모의 빌딩을 세웠고, 투자자들에게 9.7%의 연수익을 올려줬다.

로[13] 파이낸싱을 가능하게 하였다.

그리하여, 건설업체는 유리한 조건으로 적시에 자금을 조달하여 안정적으로 사업을 수행하였고, 투자자들은 신용등급이 양호하고 수익률도 좋은 장기채를 다양하게 확보할 수 있었으며, 금융기관도 신속하게 거래를 종결한 만족스러운 결합을 이루었다.

셋째, 건설업체들은 투자사업으로의 전략 다각화에 필요한 자금조달을 위해 프로젝트 파이낸싱을 활용해야 하고 부동산투자회사는 파이낸싱 재원의 다각화가 요구되므로, 이들 상호간의 적절한 결합이 고려될 수 있다.

현행 부동산투자회사 체계에서 건설사업의 프로젝트 파이낸싱에 활용하기 위해서는, 부동산투자회사가 부동산개발 및 건설사업에 직접 투자하거나, 건설사업관련 유가증권·수익증권을 매입하여 간접적으로 금융지원을 하는 방법 등을 활용할 수 있다.

5. 결론

건설·금융산업의 변화에 대응하기 위해 건설업체는 다각적인 사업전략을 수립하고 다양한 건설금융기법을 활용하여 사업을 추진해야 한다. 따라서, 본 연구는 건설사업의 효율적 추진을 위한 건설업체의 사업 다각화 및 건설금융의 기능 강화를 위해 새로운 건설금융의 활용방안을 제시하고자 하였다.

이를 통해, 건설금융의 기능을 강화하고 효율적인 금융기반의 구축에 기여하여 건설산업의 향후 발전에 도움을 주고자 한다.

본 연구의 원활한 수행을 위해서 선행연구를 분석하고, 최근의 건설관련 금융정책에 대해 파악하였으며, 전문가들과의 협의를 통해 활용방안을 도출하기 위해 노력하였다. 본 연구에서는 먼저, 건설금융의 기본현황 및 새로운 건설금융의 현황·문제점을 파악한 후, 변화하는 건설시장에 대응하기 위한 건설업체의 사업전략 및 프로젝트 파이낸싱 등 새로운 건설금융의 활용 및 상호 결합을 통한 다변화된 자금조달기법을 제시하였다.

건설사업의 금융체계를 효율적으로 변화시키기 위해, 건설업체들은 수익성 있는 사업 포트폴리오를 구축하고 개별사업단위의 최적 사업구조를 구성하여 건설사업에 적합한 다양한 투자재원을 통해 전사적으로 사업을 추진해야 한다.

건설사업의 효율적인 운용을 위해, 건설업체는 분양대금채권 등 다양한 자산을 유동화하거나, 부동산투자신탁을 활용하여 개발사업의 자금을 조달하거나, 높은 수익률과 안정성이 있는 개발형 부동산투자회사를 활용해야 한다. 또한, 건설업체는 추진사업 단위별로 자금흐름을 관리하고 사업의 투명성을 높이는 프로젝트 파이낸싱을 활용해야 한다.

건설사업의 자금조달 다변화를 위해, 건설업체는 금융기관과의 전략제휴를 통한 부동산투자신탁과 프로젝트 파이낸싱 및 다양한 대출구조를 가진 프로젝트 파이낸싱과 증권화를 결합하거나, 부동산투자회사가 개발사업에 직접 투자·건설사업관련 유가증권 등의 매입을 통해 금융을 지원하는 방식을 활용하여 건설사업의 파이낸싱을 강화해야 한다.

마지막으로, 다양한 건설금융의 활용을 위해서는 종합적이고 체계적인 법·제도·개발금융 기능·자산가치 및 신용평가·시장정보의 투명성 등의 개선을 통한 파이낸싱의 제도적 기반을 구축할 필요가 있으므로 이는 추후 연구로 남겨두기로 한다.

참고문헌

1. 김명수·권혁진, 건설산업에서 금융기능 강화방안 연구, 국토연구원, 2002
2. 김석환, REITS 제도의 활성화에 관한 연구 : 한국적 환경에 적합한 REITs 정착방안을 중심으로, 경기대학교 석사학위논문, 2001
3. 권충술, 새로운 부동산금융제도하의 기업의 부동산 전략에 관한 연구 : 부동산유동화제도를 중심으로, 건국대학교 석사학위논문, 2001
4. 이규방 외, 민간투자사업의 재원조달 다양화 방안, 민간투자지원센터, 2002
5. 신원호, 부동산투자신탁회사를 이용한 건설개발금융에 관한 연구, 성균관대학교 석사학위논문, 2000
6. 엄원규, 프로젝트 개발에 있어서 프로젝트 파이낸스와 증권화의 효율적인 결합 방안, 한양대학교 석사학위논문, 2001
7. 윤주현 외, 부동산금융 시장분석 및 기반구축방안 연구, 국토연구원, 2001
8. 황재성, 주택개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱 적용방안에 관한 연구. 건국대학교 석사학위논문, 2002
9. 건설투자사업에서 프로젝트 파이낸싱 기법 활용방안에 관한 연구 : 주택건설사업에 있어서 자금조달방안을 중심으로, 한국건설경제협의회, 1998
10. 주택시장 변화와 건설회사 사업구조 개선방안, 한국건설경제협의회, 2002
11. 한국아더앤더슨그룹·삼성증권, 대규모프로젝트 개발을 위한 자산유동화와 프로젝트 파이낸싱 활용방안, 공

동워크샵 자료, 1999
12. IFR, Project Finance International, various issues, 1997
13. Block, R. L. Investing in REITs, Bloomberg Press, 1998
14. Fabozzi, F. J. Bond Markets, Analysis and Strategies, Prentice Hall, 1996

Abstract

Recently, the construction companies are forced to cut down the investment amount due to increasing financial problems caused by severe recession and restructuring in the financial market as well as the long-term depression of the construction industry. To overcome this type of problems, a great many efforts have been made. An alternative may be adopting the advanced financing methods. However, during the course of enforcing process of the financing methods, many problems are revealed without any proper solutions being proposed. Therefore, the fundamental problems need to be solved through comprehensive and systematic approach under the changing environment of construction financing.

In this paper, as a result of reviewing some financing methods such as ABS, REITS, and Project Financing, multiple business strategies for construction companies to cope with the changing construction market are found in the sense of effectiveness in implementing construction projects. Further, this paper presents diversified financing methods for the effective practice of construction projects through combination of above mentioned methods, and also proposes improvement plans to strengthen the financing function for the construction industry.

Keywords : Project Financing, REITs(Real Estate Investment Trust), ABS(Asset Backed Securities), Diversification of Financing Method