

공동주택 후분양 전환에 따른 프로젝트 금융의 현황 및 활용방안

The Current State and Application of Project Financing followed by Sale after Building System of the Apartment

이 성 록* · 문 휘 영** · 이 수 용***

Lee, Sung-Rock · Moon, Hwi-Young · Lee, Soo-Yong

요 약

주택건설시장에서 정부의 후분양 방식 도입이 점차 가시화되고 있는 상황에서 더 이상 기존의 건설금융 기법으로는 건설환경의 변화에 대처할 수 없게 되어 자금의 유동성 및 사업 자금 확보에 어려움을 겪을 것으로 예상된다. 결과적으로 주택건설 산업에서 분양대금 수입의 시기변화에 따라 선분양의 장점이었던 건설금융 및 사업안정성 확보가 어려워지기 때문에, 시장충격의 완화를 위한 방안마련 및 건설 자금조달을 위한 건설금융의 활성화가 전제되어야 할 것이다.

따라서, 본 연구에서는 분양을 통해 공급되는 공동주택으로 시행사-건설업체 도급방식의 계약으로 이루어진 주택공급사업을 대상으로 하였으며, 건설 SWOT 분석을 통하여 주택분양사업의 후분양 전환시 선분양 자금을 대체할 수 있는 자금조달 기법으로서 프로젝트 파이낸싱의 기대효과 및 적절한 활용방안에 관한 연구를 수행하였다. 본 연구의 결과는 주택분양사업에서 프로젝트 파이낸싱을 활용할 경우, 자금조달 및 사업위험 감소를 위한 전략 수립 시 기초적인 자료로서 활용이 가능할 것으로 기대된다.

키워드 : 주택분양제도, 주택개발금융, 부동산투자회사, 자산유동화증권, 프로젝트 파이낸싱, SWOT 분석

1. 서론

1.1 연구의 배경 및 목적

국내의 공동주택 공급은 일반적으로 선분양 방식을 통해 이루어지고 있다. 이러한 선분양 방식은 과거 주택금융이 부족한 상황에서 주택의 대량공급정책을 지원하기 위한 제도적인 장치로서 주택공급확대에 기여한 바는 크지만, 시장 불안전 및 분양가격의 상승요인으로 작용하는 등 많은 문제점을 나타내었다. 또한 2003년 기준으로 주택보급률이 100%를 넘어선 상황에서 과거 정부 주도하의 대량 주택공급정책의 필요성이 약화되었고, 주택시장이 수요자 중심으로 변화함에 따라 이에 따른 제도와 정책이 요구되었다. 이러한 시장변화와 정책요구에 따라 후분양 전환에 대한 논의가 본격적으로 대두되었고, 그 결과 2003년 7월 1일부터 재건축 아파트의 후분양 조항을 담은 도시 및 주거환경정비법이 시행되면서 후분양 방식이 부분적으로 실행에 들어갔다.

후분양이 전면 시행될 경우 주택건설사업에서 분양대금 수입

의 시기변화에 따라 선분양의 장점이었던 건설금융 및 사업안정성 확보가 어려워지기 때문에 시장충격의 완화를 위한 방안 마련 및 건설 자금조달을 위한 건설금융의 활성화가 전제되어야 한다. 따라서 후분양 방식하에서 건설자금을 조달하고 사업위험을 적절히 분산할 수 있도록 사업구조의 다변화 및 주택개발금융의 활용 방안 모색이 필요하다.

본 연구는 주택공급방식의 후분양 전환에 따른 건설금융 환경의 변화 및 그 영향을 분석하고, 주택사업자의 자금조달 및 사업위험 분산을 위한 프로젝트 파이낸싱의 적절한 활용 방안을 제안하는 것을 연구의 목적으로 한다.

1.2 연구의 범위 및 방법

본 연구는 분양을 통해 공급되는 공동주택으로 시행사-건설업체 도급방식의 계약으로 이루어진 주택공급사업을 대상으로 하며, 후분양 방식 하에서 사업위험 분산 및 자금조달방안으로서 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안을 도출하는 것으로 연구의 범위를 한정한다.

연구의 방법은 다음과 같다.

- (1) 국내외 관련문헌 및 기존연구의 고찰을 통해 현행 주택분양방식을 비교·분석하고, 후분양방식의 시행배경을 살펴

* 일반회원, 부경대학교 건설관리공학협동과정 박사수로

** 일반회원, 부경대학교 건설관리공학협동과정 박사수로

*** 종신회원, 부경대학교 건축학부 교수

본다.

- (2) 현행 선분양 방식에서의 주택개발금융의 구조 및 문제점을 분석하고, 이를 극복하기 위한 기본과제를 도출한다. 그리고 기본과제를 통해 주택개발금융에 활용할 수 있는 자금조달원을 도출한다.
- (3) SWOT 분석을 통해 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안을 도출한다.
- ① 후분양 전환시 프로젝트 파이낸싱의 활용을 전제로 주택분양사업과 관련한 제반 환경변화를 주택사업자의 자금조달에 긍정적인 영향을 미치는 기회요소와 부정적인 영향을 미치는 위협요소로 분류하여 체계화한다.
- ② 프로젝트 파이낸싱의 내부적인 여건을 경쟁력 확보에 유리하게 작용하는 강점요소와 불리하게 작용하는 약점요소로 분류하여 체계화한다.
- ③ SWOT 분석의 결과 얻어진 핵심적인 전략을 대상으로 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안을 도출한다.

2. 주택분양제도

2.1 현황

현행 주택공급제도에서 원칙적 분양방식은 후분양이며, 선분양은 제한된 조건 하에서 허용된 주택공급 방식이다¹⁾. 그러나 주택공급시장에서는 조건부 분양방식인 선분양이 신규 주택공급의 주된 관행이 되었고, 이에 맞추어 건설 관련 제도 및 관련 업계가 구성되어 있다(김혜승 2003)²⁾.

주택 공급방식의 후분양 전환에 대한 근본적인 배경은 현행 선분양 하에서는 주택품질에 대한 소비자의 선택 및 감시가 구조적으로 곤란하여 기존의 주택생산 및 공급체계가 변화된 주택시장 상황과 소비자의 요구에 적절히 대응하지 못하고 있기 때문이며, 특히 주택가격 상승과 분양권 전매를 이용한 투기를 억제하기 위한 것이다.

이러한 후분양 전환의 필요성에 대해서는 과거에도 학계 및 시민단체를 중심으로 논의가 되어왔으나, 후분양 방식의 시행은 주택산업 및 정책 전반에서 상당한 변화를 전제로 하는 것이므로 이론적이고 당위적인 수준에 그칠 수밖에 없었다.

본 연구에서는 관련문헌 및 기존연구들을 토대로 후분양 전환

시 주택 공급구조의 변화를 선분양 방식과 비교하였으며, 그 내용은 표 1과 같다.

표 1. 선분양방식과 후분양방식의 공급구조 비교

구분	선분양 방식	후분양 방식
정책목표	분양가격을 규제하면서 저소득층에게 저렴한 주택 공급	주택시장의 안정과 소비자 중심의 주택공급 질서 확립
청약제도	신규 주택 수요자들은 청약부금, 저축 등 청약제도를 통해 분양 받음	청약제도의 의미 퇴색 - 장기적으로 폐지되거나, 청약저축 제도로 전환
보증제도	사전 분양에 따른 소비자 보호를 위해 분양보증 제도도입	분양보증제도 불필요 - 시공사 부도에 의한 공사중단 방지를 위한 완공보증의 도입이 필요
택지공급	한국토지공사는 공영개발방식으로 저렴한 택지를 대규모로 조달	대규모의 택지개발 곤란 - 철저한 시장분석 및 수요에 즉응에 의한 택지개발
자금조달	분양대금으로 공사를 수행하고, 부족한 자금은 은행 대출이나 회사채 발행을 통해 충당	제도권 금융기관 대출 자본시장 활용 - ABS, MBS, REITs Project Financing 활용
분양가격	분양가, 분양권 가격, 준공가격의 3가지 가격 존재 분양가만 존재	분양가만 존재 - 분양가격과 시장가격 동일
분양권	분양권 전매를 통한 시장 유통화	분양권 전매제도는 자동소멸
주택선택권	건본주택을 보고 주택선택 - 제한적 주택 선택권	완공주택을 보고 주택 선택 - 모델하우스 시라짐
주택구입 자금	단기대출 - 구입자금 및 중도금 대	출장기대출 - 구입자금 대출

후분양 방식이 본격적으로 시행될 경우 그 동안 선분양 방식으로 정착된 주택 시장에 커다란 변화가 초래될 것으로 예상된다. 우선 주택사업자가 소비자에게 완공된 주택을 판매하게 되므로 소비자 중심의 시장이 형성되어 선택권이 강화될 것이다. 또한 분양권 전매시장의 소멸로 주택가격의 안정이 기대되며, 주택수요자를 매개로 한 금융기관의 간접적인 건설금융 참여형태가 직접적인 참여로 전환될 수 있다. 특히 선분양 방식 하에서는 소비자들의 분양 대금으로 주택 건설 자금을 충당했지만, 후분양 방식 하에서는 건설업체가 자기 책임으로 금융권에서 자금을 조달하게 되고, 소비자들은 완공된 주택을 구입하기 때문에 바로 완공 주택을 담보로 해서 자금을 대출할 수가 있게 된다.

2.4 후분양 전환의 파급효과

후분양 전환에 따른 파급효과를 주택시장과 건설업체, 그리고 금융시장의 측면에서 고찰하면 표 2와 같다. 특히, 건설업체의 경우에는 수요 예측 능력과 파이낸싱 능력이 경쟁력 확보를 위해 필수적으로 요구될 것으로 판단된다. 재무구조가 건실하고 브랜드의 가치가 높은 주택 건설업체들은 후분양 전환시 시장을 확대할 수 있는 기회가 되는 반면, 재무 구조가 취약한 업체들은

1) 주택의 선분양은 주택공급에 관한 규칙 제7조인 입주자 모집 시기 및 조건과 제26조의 입주금 납부조항에 의해 민간 사업주체가 대지 소유권을 확보하고, 대한주택보증으로부터 분양보증을 받으면 착공과 동시에 입주자 모집이 가능하도록 되어 있는 조건부 방식이다.
2) 김혜승, "주택후분양제도의 조기정착방안에 관한 공청회", 국토연구원, 2003

주택 공급을 축소할 수밖에 없을 것이다. 또한 주택사업의 비중이 높은 건설업체의 경우 주택사업의 비중이 축소되어 자금조달이 어려워질 가능성이 높을 것으로 판단되며, 이에 따라 시행사의 대형화와 건설산업의 구조조정이 활발히 일어날 것으로 예상된다.

표 2. 후분양 전환의 파급효과

주택시장 영향	주택공급 불안정 시행후 단기간(2~3년) 공급 공백 소형 및 임대주택 공급 위축
건설업체 영향	주택사업 위험 증가 대형사 위주의 판도 재편 대형 시행사 등장 건설산업 구조조정 : 재무구조 취약 업체 퇴출 품질경쟁
금융시장 영향	개인대출 축소 : 장기대출 중심의 소비자 금융으로 전환 주택금융 활성화 : 주택시장에서 금융기관 역할 증대 부동산과 자본시장을 연계하는 부동산금융의 등장

이상과 같이 주택공급방식의 후분양 전환시 건설자금 조달 측면 뿐만 아니라 주택 건설산업의 회생을 위해서도 주택금융의 활성화가 필수적으로 요구된다.

3. 주택개발금융

3.1 주택개발금융 구조

일반적으로 주택금융의 구조는 토지매입, 건설, 분양 등 개발 단계에서 주택 공급자에게 제공되는 개발금융과 주택 준공이후 주택 소비자에게 주택 구입을 위한 자금을 제공하는 수요자 금융으로 이루어진다.

후분양 전환과 관련된 문제는 주로 주택 공급자에게 제공하는 금융인 주택개발금융의 활성화와 관련이 되며, 이는 시공이전 단계와 시공이후 단계의 금융으로 구분할 수 있다.

선분양 방식 하에서 토지매입, 사업 인허가 등 시공 이전단계에서는 주택건설업체와 개발업자가 자금을 조달하고 사업위험(인허가·금리위험 등)을 분담하게 되며, 국내의 경우 대부분의 주택건설업체가 개발기능을 담당하고 있기 때문에 사실상 자금 조달 부담이 건설업체에 집중되어 있다. 다만 부동산신탁사가 개발자로 참여할 경우, 자기의 신용으로 자금의 일부를 부담하고 있는 실정이다.

한편 시공이후 단계에서는 선분양을 통하여 주택건설업자와 주택 수요자가 자금조달과 사업위험(시공·분양·금리위험 등)을 함께 분담하고 있어 주택 수요자는 개발단계에서부터 자금조달에 참여하고 있다. 이러한 선분양 자금은 비제도권 주택금융으로, 제도권 개발금융의 미흡에 따라 주택 구입자가 주택건설업체에 자금을 제공하는 형태라고 할 수 있다.

3.2 주택개발금융의 문제점

(1) 높은 선분양 자금 의존도

현행 선분양 방식하의 주택개발금융의 실태는 표 3 (윤주현 1998)³⁾과 같다. 일반적으로 건설업체들은 신용위험이 높기 때문에 회사채 발행 등을 할 수 있는 신용등급을 올리지 못함에 따라 건설업체가 주택개발사업을 수행 시 자본시장에서 자금을 조달하는 비율은 4%에 불과한 실정이며, 금융기관 등 제도권 금융보다 많은 35% 이상을 선분양 자금을 통해 조달하고 있다.

표 3. 주택 개발금융의 실태

구 분	자체자금	금융기관 차입		자본시장	선분양 자금
		제1금융권	제2금융권		
비율(%)	32	18	9	4	37

이와 같이 선분양 자기에 의존하는 비율이 높은 것은 주택건설업체의 자금동원 능력이 떨어지고 제도권 주택금융이 미비하기 때문이다. 주택사업에서 개발기능과 시공기능의 미분리로 주택건설업체들이 초기 개발단계에서부터 토지매입 등 과도한 자금조달을 부담해야 하며, 선분양 자금의 의존도가 높기 때문에 미분양 사태가 발생할 경우 주택건설업체는 자금난에 직면할 수밖에 없는 실정이다.

(2) 기업단위 금융이 지배적 (사업금융의 미발달)

주택사업에 대한 금융기관의 자금제공이 주택건설업체의 담보나 신용에 의존한 기업단위의 금융(corporate financing) 위주로 이루어졌기 때문에 프로젝트의 사업성에 근거한 사업금융(project financing)의 활용이 미비한 실정이다.

특히 기업금융이 보편화됨에 따라 주택건설업체의 재무구조가 악화되고 개별 프로젝트의 사업성에 대한 검증이 제대로 되지 않는 문제점이 상존하고 있으며, 그 내용은 다음과 같다.

- ① 주택건설업체가 프로젝트에 소요되는 대출 자금을 자기신용으로 조달해야 함에 따라 부외금융(off balance financing)을 활용할 수 없어 재무구조가 악화된다.
- ② 기업을 대상으로 한 대출이기 때문에 금융기관은 개별 프로젝트의 사업성 평가를 소홀히 하였으며, 기업 스스로도 사업정보 제공을 게을리 한다.
- ③ 금융기관은 수익성이 없는 프로젝트에도 투자하는 등 방만한 사업 확장을 통제하기가 어렵다.

3) 윤주현 외, 주택시장 구조변화와 신주택정책 방향, 국토개발연구원, 1998

(3) 개발기능과 건설기능의 미분화에 따른 건설업체의 자금부담 가중

개발기능이 영세하고 발달하지 못하여 주택건설업체는 개발업자가 담당해야 할 자금과 사업 위험성의 대부분을 부담하고 있다. 즉 주택사업에서 토지매입 등에 따른 자금조달, 미분양, 공사지연 등 사업위험을 대부분 주택건설업체가 부담하고 있는 실정이다. 건설업체의 재무구조 악화에는 이러한 개발기능에서 부담해야 할 자금 부담을 주택건설업체가 부담하게 된 것이 주요인이라 할 수 있다.

(4) 열악한 재무구조

IMF 이후 금융정색과 건설업체의 연쇄부도 및 금융기관의 퇴출 등에 따라 건설금융의 기반이 급속도로 악화되었다. 즉, 주택건설업체의 연쇄부도로 인하여 주택산업 전반의 리스크가 높아짐에 따라 주택건설업체는 높은 금리는 물론 IMF 이후 금융기관의 건전성 강화 방침에 따른 보수적 여신 운용으로 주택건설업체의 유동성이 악화되었다.

특히, 건설업체의 보증, 자금을 제공하는 주택공제조합, 건설공제조합의 부실로 건설금융기능이 마비되어 신규 주택 건설자금 조달이 어려워짐에 따라 IMF 이후 건설업체는 기존의 선분양 방식의 위축이라는 위기 외에도 제도권 금융조달의 어려움이라는 이중고를 겪었다.

3.3 주택개발금융 활용 방안

선분양 방식하에서의 주택개발금융의 문제점을 극복하기 위한 기본과제를 도출하고, 기본과제를 통해 주택개발금융에 활용할 수 있는 자금조달원을 도출하였으며, 그 내용은 그림 1과 같다.

(1) 자본시장의 활용

제도권 금융기관으로부터의 주택사업의 자금조달원이 주로 대출자금에 한정되어 자금조달원이 다양하지 못한 만큼 최근 부동산의 증권화와 관련하여 도입되고 있는 자산유동화증권

(ABS), 부동산투자회사(REITs), 간접투자자산운용업법 등과 같은 새로운 자산관련 금융상품을 통해 자본시장의 활용도를 높임으로써 선분양 자금을 대체할 수 있을 것이다.

(2) 프로젝트 수익성에 근거한 자금조달

주택건설업체의 재무구조가 열악하고 신용도가 낮은 상황에서 주택건설업체의 신용으로 선분양 자금을 대체할 자금을 조달하기 어려우므로, 자금조달의 근거를 기업의 신용이 아닌 프로젝트의 사업성을 근거로 하는 방안을 강구해야 할 것이다. 즉, 주택건설업체로부터 개별 주택사업을 별도의 프로젝트로 분리시키고, 주택의 사업성을 토대로 자금을 조달하는 프로젝트 파이낸싱을 활성화시켜야 할 것이다.

(3) 개발기능 분리를 통한 자금조달 통로의 다변화

주택사업의 경우 개발기능과 건설기능의 미분화로 주택건설업체의 자금부담이 가중되므로 주택사업에서 주택건설업체로부터 개발기능을 별도로 분리하여 주택 건설업체의 자금조달 및 사업위험 부담을 경감할 필요가 있다. 특히 개발회사를 통해 투자 펀드를 조성하여 주택개발자금을 조달하는 통로로 활용하는 방안도 고려해 볼 필요가 있을 것이다.

(4) 개발이익과 위험 분담

현행 선분양 방식하에서는 주택건설업체가 주택사업에서 발생하는 개발이익과 사업위험을 전담하면서 선분양을 통해 수요자에게까지 이를 전가하는 실정이다. 따라서 주택사업에 관련된 위험을 이해당사자들에게 분담시키고, 위험을 부담한 주체에게 개발이익을 보장하는 방안을 모색할 필요가 있다. 이를 위해선 합리적이고 명확한 개발이익과 사업위험의 분담원칙을 확립해야 한다. 또한 개발이익과 위험의 분담정도에 따라 다양한 유형의 투자자에게 선택을 주는 다양한 금융기법 및 금융상품을 활용해야 할 것이다.

4. 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안

이상의 주택개발금융 활용 방안에서 금융기관이 가장 관심을 보이고 있는 영역은 프로젝트 파이낸싱이다. 따라서 본 연구에서는 SWOT 분석을 통해 후분양 전환시 프로젝트 파이낸싱의 활용을 전제로 활용 방안을 모색하였다.

4.1 프로젝트 파이낸싱의 개요

프로젝트 파이낸싱(project financing)이란 사업주와 법적으로 독립된 프로젝트로부터 발생하는 미래 현금흐름을 상환재원

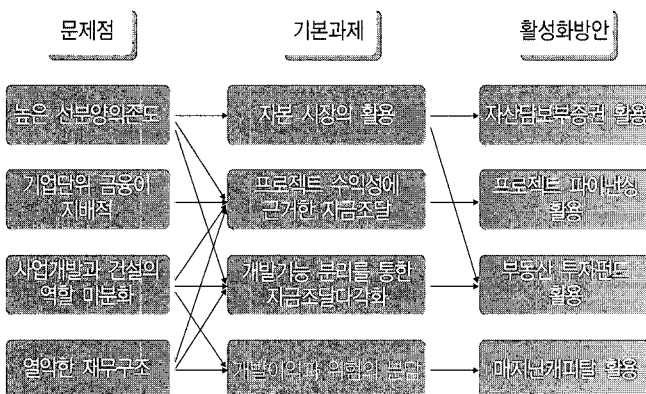


그림 1. 후분양 정착을 위한 주택 개발금융 활용 방안

으로 하여 자금을 조달하는 금융기법을 의미한다. 프로젝트 파이낸싱은 별도의 재원이 아닌 자금을 동원하는 기법을 의미하며 사업주(모기업)의 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융(corporate financing)방식과는 구별된다. 일반적으로 미래 현금 흐름을 상환재원으로 삼기 때문에 사업주가 부채 상환의무를 부담하지 않거나 제한적으로 부담하는 비소구 또는 제한적 소구 금융(non or limited financing)이다. 또한 프로젝트 부채가 사업주(모기업)의 대차대조표에 부채로 계상되지 않는 부외금융(off-balance financing)의 특징을 지닌다.

기업금융과 프로젝트 파이낸싱의 차이를 비교하면 표 4와 같다.

표 4. 프로젝트 파이낸싱과 기업금융의 비교

구분	프로젝트 파이낸싱	기업금융
차주	프로젝트 회사	모기업 또는 프로젝트 회사
담보	프로젝트 현금흐름 및 자산	사업주의 전체자산 및 신용
상환재원	프로젝트 현금흐름	사업주의 전체 재원
자금관리	대주단의 위탁계좌에 의한 관리	차주가 임의로 관리
소구권 행사	모기업에 대한 소구권행사가 제한	모기업에 대한 소구권행사가 가능
채무수용 능력	부외금융으로 채무수용능력 제고	부채비율 등 기존차입에 의한 제약
구분	프로젝트 파이낸싱	기업금융
여신관리 제한규정	부외금융으로 회피가능	적용됨
사후	관리엄격한 사후관리는 사업성태의 중요한 요인임.	채무 불이행시 상환청구권의 행사
주적용 사업분야	자원개발, SOC사업, 플랜트사업 등	일반 사업부문

4.2 주택분양사업에서의 프로젝트 파이낸싱

주택분양사업에 프로젝트 파이낸싱을 활용할 경우 주택사업자보다 상대적으로 신용도가 높은 프로젝트 수익성에 근거하므로 자금조달에 유리하다. 즉 신용도가 낮은 건설사업자와 프로젝트를 법률적으로 분리시킴으로 건설사업자의 파산위험으로부터 프로젝트를 보호할 수 있으며, 금융기관은 건설업체 전체의 신용평

가를 할 필요 없이 당해 프로젝트에 대한 사업성 검토만 하면 되기 때문에 업무의 효율성이 증대된다. 또한 금융기관은 주택사업자의 다른 부문의 부실 여부에 관계없이 대출금을 상환 받을 수 있기 때문에 프로젝트 파이낸싱을 더 선호할 가능성이 높다. 즉 건설사업자가 프로젝트 회사 설립을 통하여 먼저 지분투자를 함으로 손실을 흡수하는 안전장치로 활용이 가능할 것이다.

건설업체의 입장에서도 프로젝트 파이낸싱을 통한 자금조달은 원리금 상환위험 분담 등의 이점이 있다. 프로젝트 파이낸싱이 제한적 소구 금융이기 때문에 건설사업자는 프로젝트 실패 시에 원리금 상환 의무가 경감되면 프로젝트 파이낸싱으로 조달한 차입금은 부외금융으로 회계처리상 사업주의 대차대조표상에 부채로 계상되지 않아 채무수용능력이 제고된다. 또한 사업주가 금융기관으로부터 대출한도를 소진하거나 법규상 대출에 제한을 받는 경우에도 사업주와 독립된 당해 프로젝트에 대출이 가능하므로 건설 사업 전 기간 동안 안정적으로 자금 조달이 가능하다.

그러나 프로젝트 파이낸싱은 협상기간이 길고, 수수료, 보험료 위험프리미엄 등으로 인하여 기업금융보다 금융비용이 높고, 계약관계가 복잡하고 협상 당사자들간의 위험배분 및 참여조건 결정에 많은 시간과 비용이 소모되는 단점이 존재한다.

4.3 프로젝트 파이낸싱 활용을 위한 SWOT 분석

본 연구에서는 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안을 도출하기 위해 SWOT 분석을 실시하였다. 먼저 주택분양사업 및 건설금융 등의 외부적 환경의 제반 변화가 주택분양사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 적용에 긍정적인 영향을 미치는 기회요소와 부정적인 영향을 미치는 위협요소로 분류하여 체계화하였다. 그리고 주택분양사업에서 프로젝트 파이낸싱의 활용을 전제로 프로젝트 파이낸싱의 내부적인 여건을 경쟁력 확보에 유리하게 작용하는 강점요소와 불리하게 작용하는 약점요소로 분류하여 체계화하였다.

SWOT분석을 한 결과는 표 5와 같다.

표 5. 프로젝트 파이낸싱에 대한 SWOT분석

기회요소 (Opportunity)	위협요소 (Threat)
(1) 금융환경 - 금융시장의 구조개선 및 금융기관의 경쟁 심화 → 수익성 중심의 대출, 새로운 사업영역 확대 - 유통화증권(ABS, MBS), 부동산간접투자(REITs)등의 다양한 금융상품개발 → 자금원 다양화 - FLC(Forward Looking Criteria)에 따른 자산건전성 분류기준 도입 → 신용대출 활성화 움직임 - 협의제 심사방식 도입 → 사업성분석의 신뢰성 증대 - 금융기관이 출자한 부동산개발사업 시행법에 대한 법인세 감면 → 금융기관의 부동산개발사업 자본참여를 위한 제도적 장치 마련 - 저금리 추세 → 실물자산인 부동산 투자 증대	(1) 금융환경 - 금융시장의 구조개선 및 금융기관의 경쟁 심화 → 여신심사 강화, 자기자본비율 강화, 대손충당금 상향조정 - 유통화증권(ABS, MBS), 부동산간접투자(REITs)등의 다양한 금융상품개발 → 제도적 환경 미비로 건설금융 분야에 정착 곤란 - 금융기관의 관행 → 담보위주의 여신 관행 : 비소구 금융방식 미정착 → 기업규모와 도금액, 담보능력 등 외형적 가치에 높은 가중치 - 고리의 단기변동부 차입위주로 자금을 조달하는 관행 → 인플레이션 및 금리변동의 위험증대 - 금융기관의 건설산업에 대한 지식부족 및 건설회계 불신 → 건설업에 대한 과도한 담보와 보증 요구

기회요소 (Opportunity)	위협요소 (Threat)
<p>(2) 주택분양시장 환경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 후분양 전환 : 선분양 자금, 청약제도, 분양권의 소멸 → 주택수요자를 매개로 한 금융기관의 간접적인 건설금융 참여형태가 직접적인 참여형태로 전환 → 선분양자금을 대체할 수 있는 대규모의 자금조달 기법 필요 → 사업성분석, 수요예측, 분양리스크 관리의 필요성 증대 - 공급자 중심에서 소비자 중심으로 환경 변화 : 소비자의 선택권 강화 → 사업성분석, 수요예측, 분양리스크 관리의 필요성 증대 <p>(3) 건설산업 전체</p> <ul style="list-style-type: none"> - 건설경기의 장기침체 → 기업대출 수요의 둔화로 금융기관의 자산운용의 다양화 필요성 증대 - 시행사의 대형화와 건설산업의 구조조정 활발 → 수익성에 근거한 사업실시 - 민간부문에서의 Construction Management(CM)의 활성화 → 프로젝트 파이낸싱의 활성화를 위한 기술적 장치로 활용 가능 <p>(4) 관련법령분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 프로젝트금융투자회사법 추진 중 → 프로젝트금융투자회사의 설립 근거 및 금융, 세제상의 제약요인 최소화 가능 - 간접투자자산운용업법 시행 → 펀드의 투자대상 확대와 투자자의 보호 강화로 프로젝트 파이낸싱의 활성화 가능 - 건설교통부의 프로젝트 파이낸싱 방식의 주택사업에 대한 주택사업금융보증제도 도입 방침 → 주택사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활성화 가능 	<p>(2) 주택분양시장 환경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 후분양 전환 : 주택분양사업의 위험 증대 → 주택사업자(건설업체) 유동성 악화 → 소형 및 임대주택 공급 위축, 주택공급 불안정 → 청약제도 및 분양권 소멸로 단기적인 사전 수요예측 기능 악화 - 부동산 투기 억제 정책, 주택시장의 변동성 확대 → 분양리스크 증대 - 현행 분양보증 형태로는 시공위험의 보증 곤란 → 금융기관의 프로젝트 파이낸싱 회피 <p>(3) 건설산업 전체</p> <ul style="list-style-type: none"> - 건설경기의 장기침체 → 건설수주 및 투자, 성장성 악화 - 재무구조 취약 : 신용위험 증대 → 금융권의 건설산업에 대한 불리한 여신심사 및 대출기피 <p>(4) 관련법령분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 프로젝트금융투자회사법의 제정 불투명
<p style="text-align: center;">강점 (Strength)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 바소구 또는 제한적 소구금융으로 사업자가 부채 상환의무를 부담하지 않거나 제한적으로 부담 - 부외금융으로 사업주의 대차대조표에 부채로 계상되지 않음 - 이해당사자들과 각종 계약을 통해 프로젝트 위험 분담 (신용력있는 이해당사자간의 위험분산을 통한 프로젝트의 위험감소) - 대출상환이 주택분양사업의 미래 현금흐름에 의해 이루어지므로 해당사업에 대한 면밀한 사업성 분석 능력 향상 - 대출기간과 사업기간의 일치 : 사업성 분석 능력 향상 - 금융기관에 의한 체계적인 사업성 검토 가능 : 부실여신 사전 차단 - 독립적인 결제관리 계좌를 설정함으로써 효율적인 자금관리와 원리금 상환 가능 - 건설사업자보다 상대적으로 신용도가 높은 프로젝트 수익성에 근거하므로 자금조달에 유리 - 주택사업 전 공정기간 동안 안정적인 자금조달 가능 : 효율적인 자금확보, 합리적인 공사대금지급구조, 투명입찰 가능 - 토지에 대한 담보 설정 가능 : 대출 활성화 기대 	<p style="text-align: center;">약점 (Weakness)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 개별 건설사업마다 프로젝트 회사 설립할 경우 복잡한 절차와 시간 비용 등 문제 발생 - 긴 협상기간, 수수료, 보험료, 위험프리미엄 등에 의한 금융비용 발생 - 계약관계가 복잡하고 협상 당사자들간의 위험배분 및 참여조건의 결정에 많은 시간과 비용 소요 - 이해 당사자들간의 의견 대립 - 사업성분석 인력 부족 - 후분양사업과 프로젝트 파이낸싱에 대한 인식부족 및 경험부족 - 주택수요 및 경기동향 예측기법 부재

4.4 프로젝트 파이낸싱의 활용 전략

(1) SO전략

프로젝트 파이낸싱의 강점을 극대화하기 위해 자산유동화증권, 부동산간접투자 등의 새로운 금융상품과 결합하는 방안을 적극적으로 활용할 필요가 있으며, 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 금융권의 투자자금과 부동산투자신탁 개발사업간의 전략적 업무 제휴를 통해 프로젝트 파이낸싱을 활용하는 것을 검토할 필요가 있다. 이는 부동산신탁과 프로젝트 파이낸싱이 사업단위로 자금을 지원하며 독립적인 결제계좌를 이용해 자금흐름을 관리하고 보증 등을 통해 사업의 안정성을 확보하는 면에서 유사하므로 가능할 것으로 판단된다.

둘째, 일정기간 수익흐름을 창출할 수 있는 담보는 대부분 증권화가 가능하므로 다양한 대출조건과 구조를 가진 프로젝트 파이낸싱과 증권화를 결합하여 주택개발사업에 활용할 수 있다. 즉 프로젝트금융회사(SPC)에서 자금조달을 위한 자산유동화증권을 발행하면, 업체의 신용도와 관계없이 유동성을 확보하고 자산가치 및 재무구조를 개선하며 장기적으로 고정비용을 배분할 수 있어 상대적으로 조달비용을 감소시키는 등의 유용성이 기대된다.

셋째, 프로젝트 파이낸싱과 부동산투자회사를 결합하는 방안이 고려될 수 있다. 현행 부동산투자회사의 체계에서 프로젝트 파이낸싱에 활용하기 위해서는 부동산투자회사가 주택개발사업에 직접 투자하거나, SPC에서 발행한 자산유동화증권 등을 매

입하여 간접적으로 금융지원을 하는 방법 등을 활용함으로써 프로젝트 파이낸싱을 활성화 시킬 수 있을 것으로 판단된다.

넷째, 건교부에서 프로젝트 파이낸싱 방식의 주택사업에 대해 주택사업금융보증제도를 도입할 방침이어서 주택사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활용 가능성이 커지게 되었다.

(2) ST전략

① 프로젝트 파이낸싱이 가지고 있는 사업성에 기초한 여신심사의 강점과 기업금융이 가지고 있는 절차의 간편함을 살리는 절충적인 형태로써 자금용도를 한정하는 조건부 기업금융방식을 활용할 필요가 있다. 이는 프로젝트 파이낸싱의 활용을 위한 제반 여건이 성숙되지 못한 현실을 고려할 때, 단기적인 방안으로 활용할 수 있을 것이다.

② 프로젝트 파이낸싱의 위험 분담 기능을 통해 사업위험과 신용위험을 감소시키기 위한 방안을 마련할 필요가 있다. 이를 위한 대안들은 주택개발사업에 참여하는 이해당사자들의 계약을 통해 구체화되므로 본 연구에서는 가능성 있는 몇 가지의 대안만을 제시하였다.

먼저 프로젝트의 투명성 제고를 위해 결제위탁계정을 활용할 필요가 있다. 즉 프로젝트와 관련된 자금의 출입을 결제위탁계정에 이관하여 일괄적으로 관리함으로써 효율성을 높일 수 있을 것이다. 또한 주택수요자 금융과 연계하는 방안을 고려할 수 있다. 이는 일반적으로 주택개발금융보다 주택수요자금융의 위험이 낮기 때문에 프로젝트 파이낸싱에 개입된 위험이 저감될 수 있을 것으로 기대된다. 특히 결제위탁계정과 연계할 경우 주택개발금융에서 수요자 금융으로 연계되는 과정을 일괄적으로 관리하여 투명성을 향상시킬 수 있을 것으로 판단된다.

③ 주택사업자의 지급보증이 들어간 형태의 프로젝트 파이낸싱을 활용하는 방안을 검토할 필요가 있다. 즉, 주택사업자가 별도의 프로젝트 회사를 설립하고 파이낸싱 패키지에 대하여 지급보증을 할 경우 프로젝트에 대한 신인도가 제

고되어, 자금조달이 용이할 뿐만 아니라 조달비용도 낮출 수 있는 효과를 기대할 수 있다. 이는 주택개발금융이 열악한 상태에서 자금조달의 돌파구를 마련할 수 있고, 부외금융의 효과를 얻을 수 있다는 점에서 전향적인 고려가 필요한 것으로 판단된다.

(3) WO전략

사업성 분석 인력의 부족과 주택수요 및 경기동향 예측기법의 부재를 보완하기 위해 단기적으로는 협의체 심사방식의 적극적인 활용을 고려해야 할 것이다. 필요시 외부 전문인력을 활용하여 심사협의체를 구성함으로써 사업성분석의 신뢰성 및 주택시장에 대한 예측능력을 향상시킬 것으로 기대된다. 그러나 장기적으로는 사업성 분석 및 부동산개발 관련 전문인력의 양성을 통해 문제점을 개선해야 하며, 특히 CM(Construction Management)의 도입을 통해 프로젝트 파이낸싱의 전문성 향상을 위한 기술적 장치로 활용하는 방안을 검토해야 할 것으로 판단된다.

(4) WT전략

① 프로젝트 파이낸싱을 활용하기 위해 개별 주택사업마다 프로젝트 회사를 설립할 경우 복잡한 절차와 시간비용 등의 문제점이 발생하므로, 절차적인 번거로움을 해소하고 주택사업의 신속한 추진을 추진하기 위해 여러 개의 주택사업을 묶어 별도의 프로젝트 회사로 설립하는 방안을 고려해 볼 수 있다. 이는 주택사업을 풀링(pooling)화하는 것으로 프로젝트 실패에 따른 위험분산 효과를 기대할 수 있다.

② 현재의 주택관련 보증은 주택자금대출보증, 소비자에 대한 분양보증, 하자보수보증에 한정되어 있어 시공위험에 대한 부담 때문에 금융기관이 프로젝트 파이낸싱을 회피할 수밖에 없어 완공보증과 같은 시공위험에 대비한 대비책을 마련해야 할 것이다. 이는 주택분양사업에서 상대적으로 위험이 높은 중소건설업체의 참여를 가능하게 하는 측면에서

표 6. 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안

	기 회	위 험	
강 점	<ul style="list-style-type: none"> 자산유동화증권, 부동산투자회사 등의 금융기법과 결합 - 금융권의 투자자금과 부동산투자회사의 전략적 업무 제휴 - PF와 자산유동화증권의 결합 - PF와 부동산투자회사의 결합 • 관련법령을 최대한 활용 	<ul style="list-style-type: none"> • 자금용도를 한정하는 조건부 기업금융 방식 활용 • PF의 위험분담기능을 통해 신용위험과 사업위험 감소 • 주택사업자의 지급보증이 들어간 형태의 PF 활용 	
		SO 전략	ST 전략
약 점	<ul style="list-style-type: none"> • 협의체 심사방식의 적극적 활용 • 사업성분석 및 부동산개발 관련 전문인력 양성 • CM 도입을 통한 PF의 기술적 장치로 활용 	WO 전략	WT 전략
		<ul style="list-style-type: none"> • 여러개의 주택분양사업을 단일 프로젝트 파이낸싱 패키지로 구성 • 시공위험에 대비한 완공보증제도 도입 • 부분적 선분양 방식 활용 	

도 도입이 필요한 것으로 판단된다.

- ③ 후분양에 대한 시스템이 미비한 상황에서 단기적으로 적용 가능한 방안으로 부분적 선분양 방식을 일정 부분 활용하는 방안을 검토할 필요가 있다. 이는 소액의 계약금으로 선분양 계약을 하고, 자금은 준공 이후에 납입하는 형태로서, 프로젝트의 시장위험을 제거하여 신뢰도를 향상시킬 수 있을 것으로 기대된다.

이상의 프로젝트 파이낸싱의 활용 방안을 표 6과 같이 SWOT 분석표를 통해 요약하였다.

5. 결 론

본 연구는 주택분양사업의 후분양 전환시 선분양 자금을 대체할 수 있는 자금조달기법으로서 프로젝트 파이낸싱의 적절한 활용 방안에 관한 연구를 수행하였으며, 그 결과는 다음과 같다.

첫째, 기회요인을 통해 프로젝트 파이낸싱의 강점을 극대화하는 방안으로 자산유동화증권 및 부동산투자회사 등의 금융기법과 프로젝트 파이낸싱을 결합을 통한 다변화된 자금조달기법의 활용이 필요하다.

둘째, 프로젝트 파이낸싱의 강점을 통해 위험요인을 제거하는 방안으로 조건부 기업금융방식의 활용, 프로젝트 파이낸싱의 위험분담기능을 통한 신용위험과 사업위험 감소, 그리고 주택사업자의 지급보증이 들어간 프로젝트 파이낸싱을 활용해야 할 것이다.

셋째, 약점보완을 통한 기회를 살리는 방안으로 협의제 심사방

식의 활용, CM을 통한 프로젝트 파이낸싱의 전문성 강화, 그리고 사업성 분석 및 부동산개발 관련 전문인력 양성이 필요하다.

마지막으로, 약점을 보완하면서 위험요인을 감소시키는 방안으로 프로젝트 파이낸싱의 패키지와, 완공보증제도 도입, 그리고 부분적 선분양 방식의 활용이 필요하다.

본 연구의 결과는 주택분양사업에서 프로젝트 파이낸싱을 활용할 경우, 자금조달 및 사업위험 감소를 위한 전략 수립 시 기초적인 자료로서 활용이 가능할 것으로 기대된다. 그러나 연구결과에 대한 실증적인 검토가 이루어지지 않아 실무에서의 적용가능성과 적용시 발생할 수 있는 문제점들을 파악할 수 없는 한계를 가진다. 향후 실증적인 연구를 통한 각 전략의 적용가능성 및 문제점들에 대한 연구가 진행되어야 할 것이다.

참고문헌

1. 김혜승, "주택후분양제도의 조기 정착방안에 관한 공청회", 국토연구원, 2003
2. 김태홍, "후분양제도 정착 방안", 2003
3. 김성식, "주택후분양 방식의 파급 효과", LG경제 연구소, 2003
4. 박원석, "후분양제도 정착을 위한 주택 개발금융 활용 방안", 삼성경제연구소, 1999
5. 반기로, "프로젝트 파이낸스", 한국금융연수원, 2001
6. 박동규, "프로젝트 파이낸싱의 현황 및 사례연구", 한국건설관리학회, 2003

Abstract

The supply for the apartment complex in Korea has been accomplished by the sale before building system as a way of institutional means to support massive housing supply in the past. Although this sale before building system has helped the provision of the housing, the necessity of that has been weakened in the current housing market. As this market is changed to emphasize on consumer, the necessity of conversion to sale after building system was raised and finally enforced partially. However, the sale after building system has difficulty in ensuring construction fund and the safety of housing business. So, the diversification in the style of business structure and the strategy for the activation of construction fund will solve these problems. Consequently, this essay examine the change and influence in the construction fund after adopting sale after building system and suggest the appropriate strategy in project financing for providing fund and reducing the risk in construction business.

Keywords : Housing Sale System, Housing Developing Finance, Project Financing