

주택개발 프로젝트 금융의 현황과 정책과제

박 원석*

Current Status of Housing Development Project Finance and Its Policy Implications

Park Won Seok*

요약 : 본 연구는 금융기관의 주택개발 프로젝트 금융의 활용 현황자료 분석을 통해 주택개발사업에서 프로젝트 금융의 활용 실태, 특성, 문제점을 파악하고, 주택개발 금융시스템의 선진화를 위한 프로젝트 금융의 효과적인 활용 방안을 도출하는 것을 목적으로 한다. 분석결과를 보면, 2001년 이후 주택개발사업에서 프로젝트 금융이 활발히 일어나고 있으며, 그 중에서도 아파트 개발사업에서 가장 활발히 일어나고 있다. 그런데, 현재 주택 개발사업에서 활용하고 있는 프로젝트 금융은 대다수가 별도의 특수목적회사를 설립하지 않고, 금융기관이 사업시행자에게 특정 프로젝트에만 자금사용을 제한하는 조건부 기업금융 구조를 가지고 있다. 또한, 원리금 상환위험의 관리도 프로젝트의 사업성보다는 시공회사의 보증에 의존하고 있어, 엄밀한 의미의 프로젝트 금융시장은 아직 정착되지 못한 것으로 판단된다. 향후 주택개발 프로젝트 금융의 효과적인 성장을 위한 정책과제로는 주택개발사업의 투명성 확보와 세제지원을 골자로 하는 프로젝트 금융방식의 제도화 방안, 주택개발 프로젝트 금융에 대한 금융기관의 사업성 분석 역량 강화 방안, 부동산펀드 등 부동산 관련 금융상품의 효과적 활용 방안, 주택개발금융과 주택수요자금융의 효과적인 연계 방안을 들 수 있다.

주요어 : 프로젝트 금융, 부동산 개발사업, 대출조건, 위험관리

Abstract : This paper aims at analyzing the current status, characteristics and problems of housing development project finance firstly, and secondly, examining the policy measures in order to enhancing the housing development project finance systems. The main results of this paper are as follows. Project finances are very activated in the housing development projects, especially, apartment development, since 2001. But most of housing development project finance are not virtual project finance, but conditional corporate finance, because most of project finance didn't uses bankruptcy remote. Therefore, the main policy measures in order to activate effective growth of project finance are, first, institutionalizing of project finance, second, enhancing the feasibility study capabilities of finance companies, third, using the real estate funds effectively, and forth, networking housing development project finances with long-term mortgage finances

Key Words : housing development finance, project finance, real estate development projects, financial conditions, risk management

1. 서 론

1) 연구배경 및 목적

주택시장의 지속적인 안정을 도모하고 주택시장을 선진화하기 위해서는 주택공급이 원활하고 안정적으로 이루어져야 하는 것이 필요하다. 그런데 주택공급이 원활하게 이루어지기 위해서는 주택건설업체들이 건설 자금원을 확보할 수 있도록 주택개발금융을 활성화하는 것이 중요한 관건이 될 수 있다. 주택개발 금융은 주택 공급자가 토지 매입, 건설, 분양 등 개발단계에서 주택 공급자인 개발업자나 건설업자에 제공하는 금융을 말하는데, 지금

까지 우리나라는 주택 선 분양제도를 채택하여 주택개발을 위한 자금조달의 상당부분을 주택 선 분양 자금에 의존해 왔으며, 나머지 자금도 건설업체의 담보나 신용에 근거한 금융에 의존해 왔다.

그런데, 외환위기 이후 구조조정 과정에서 주택개발 금융에서도 제도적으로나 현상적으로 큰 변화가 이루어지고 있다. 외환위기 이후 기업과 금융기관의 구조조정을 촉진하고 경제 시스템을 글로벌 스탠더드에 맞춰 선진 제도들이 도입된 바 있는데, 이러한 맥락 하에서 부동산과 금융이 맞물린 주택개발 금융 부문에서도 새로운 제도의 도입과 변화가 이루어지고 있는 것이다. 그 대표적인 것으로 주택

* 대구대학교 부동산학과 조교수(Assistant Professor, Department of Real Estate, Daegu University)(wspark@daegu.ac.kr)

개발사업에서 프로젝트 금융이 활성화되고 있는 점을 들 수 있다. 즉, 주택개발사업에서 금융기관의 자금제공 방식으로 기존의 기업금융이 아닌 특정 프로젝트를 근거로 자금을 제공하는 프로젝트 금융 방식이 활성화되고 있는데, 이러한 프로젝트 금융의 활성화는 부동산투자신탁, 부동산펀드 등 주택 개발금융으로 활용할 수 있는 자금들과 결합하여, 주택개발 금융시스템의 변화를 가져오고 있다.

이러한 주택개발 금융시스템의 변화는 한편으로는 주택금융시장이 다양한 선진화된 제도적 기반 하에서 활성화되는 계기를 마련하는 등의 긍정적인 변화를 가져오고 있지만, 다른 한편으로는 새로운 문제점과 과제를 안고 있다. 즉, 주택개발 금융에서 단기간에 프로젝트 금융시장이 급성장하면서 이제는 오히려 주택개발 금융시장의 연착륙과 견전성을 확보해야 하는 문제를 안게 된 것이다. 또한, 주택개발사업에서 후분양제도로의 전환과 같은 제도 변화에 대응하는 자금조달원으로 프로젝트 금융방식이 대안이 될 수 있을 지에 대한 검토도 필요한 시점이다.

이러한 맥락에서, 본 연구는 주택개발사업에서 프로젝트 금융의 현황과 문제점을 살펴보고, 주택개발 금융시스템의 선진화를 위한 프로젝트 금융의 활용 방안을 도출하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해, 금융기관의 주택개발 프로젝트 금융의 활용 현황자료 분석을 통해 최근의 주택개발 프로젝트 금융 활용 실태, 특성, 문제점을 도출하고, 이러한 분석결과를 토대로 건전하고 효율적인 주택개발 금융시스템 구축을 위한 프로젝트 금융 활용방안에 대한 정책과제들을 제시하고자 한다.

2) 연구자료 및 방법

본 연구에서는 부동산 개발사업에서 프로젝트 금융의 활용 현황, 특성, 문제점을 분석하기 위한 자료로 제1금융권을 중심으로 한 금융기관의 프로젝트 금융 약정현황 자료를 사용하였다. 본 연구의 원 자료는 2004년도 김양수 국회의원 국정감사자료로, 금융감독원에서 2001년 1월에서 2004년 10월간 시중은행, 농협중앙회 등 16개 제1금융권에서 실행한 프로젝트 금융 약정 현황을 수집, 취합한

자료¹⁾에 기초하고 있다.

자료의 구조는 약정건별로 약정 금융기관, 약정 대상사업, 사업지역, 사업 시행자, 시공자, 보증자 등 프로젝트에 대한 사항과 약정 규모, 금리, 약정 기간, 금리지급방식 등 대출조건에 대한 사항을 적시하고 있다. 연구 분석의 기초가 되는 약정건수는 개별 약정단위를 기준으로 하였다. 따라서 동일한 주택개발사업이라 하더라도 복수의 금융기관으로부터 대출약정을 받았다면, 대출약정을 받은 회수만큼 전수로 잡힌다. 또한 동일 금융기관이 동일 주택개발사업에 시차를 두고 여러 차례 대출약정을 받았다면 대출약정을 받은 회수만큼 약정건수로 잡힌다.

2. 주택개발 프로젝트 금융의 활용 현황 및 문제점

1) 주택개발 프로젝트 금융의 개요

프로젝트 금융(project financing)이란 사업주와 법적으로 독립된 프로젝트로부터 발생하는 미래 현금흐름을 상환채원으로 하여 자금을 조달하는 금융기법을 의미한다. 즉, 프로젝트 금융은 별도의 재원이 아닌 자금을 동원하는 기법을 의미한다. 프로젝트 금융은 프로젝트의 사업성에 의해 금융을 일으키기 때문에 사업주(모기업)의 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융(corporate financing)방식과는 구별된다.

프로젝트 금융은 사업주가 프로젝트 회사에 대하여 차입금 상환보증을 하지 않기 때문에 대출약정과정에서 대출상환 위험을 회피할 수 있는 위험보증장치 마련해야 한다. 주택개발사업에서는 이러한 위험 보증장치로, 미래 현금흐름에 영향을 줄 수 있는 이해당사자들과 각종 계약을 통하여 프로젝트 위험을 분담하는 방안을 활용할 수 있다. 예를 들면, 선분양을 통한 시장위험의 감소, 시공회사의 책임준공을 통한 시공위험의 감소, 주택사업 시행자, 시공회사, 기타 사업시행자와 이해관계가 있는 자 등의 보증을 통한 원리금 상환위험의 감소 장치 등을 들 수 있다. 따라서, 프로젝트 금융은 자금조달을 약정하는 대출약정과 위험보증장치를 포괄하는 패키지적 구조라 할 수 있다.

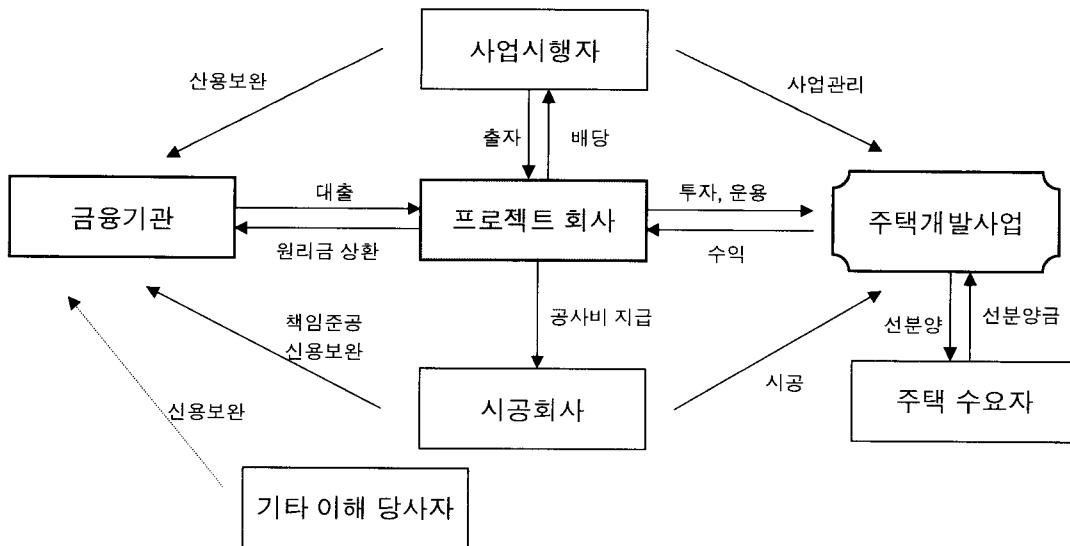


그림 1. 주택개발사업에서 프로젝트 금융의 구조

주택개발사업에서 프로젝트 금융이 활성화된 데는 다음과 같은 요인을 들 수 있다. 우선, 금융기관의 입장에서 보면, 주택사업에 프로젝트 금융을 활용할 경우 주택사업자보다 상대적으로 신용도가 높은 프로젝트 수익성에 근거하는 만큼 자금운용 위험부담이 줄어들며, 높은 금리로 인한 고 수익 확보가 가능하다. 상당수 주택사업자는 신용도가 낮기 때문에, 프로젝트 금융은 주택사업자와 프로젝트를 법률적으로 분리시킴으로 주택사업자의 파산위험으로부터 프로젝트를 보호할 수 있으며, 금융기관은 주택건설업체 전체의 신용평가를 할 필요 없이 당해 프로젝트에 대한 사업성 검토만 하면 되기 때문에 정보의 비대칭성 문제를 줄일 수 있다. 특히, 자금운용에 어려움을 겪는 금융기관의 입장에서는 선분양제도 때문에 비교적 원리금 상환위험이 적은 주택 개발사업에 프로젝트 금융기법으로 대출할 경우 안정적이고 높은 수익성이 보장된다는 점에서 적극적으로 확대하는 전략을 구사하였다.

주택 개발업자의 입장에서도 프로젝트 금융을 통한 자금조달은 개발사업의 활성화와 원리금 상환위험 분담 등의 이점을 가지고 있기 때문에 이를 적극적으로 활용할 수 있었다. 그동안 주택 개발금융이 담보대출에 근거한 기업금융 위주로 이루어짐에 따라 담보 제공능력이 없거나 재무구조

가 열악한 주택 개발업자나 건설회사는 자금조달에 어려움을 겪을 수밖에 없었는데, 프로젝트 금융은 개발사업의 사업성에 근거하여 대출이 이루어져, 사업성이 양호하고 현금흐름의 안정성이 보장된다면 주택개발업자의 입장에서는 대규모 자금조달을 위한 돌파구로 활용될 수 있었다는 점이다. 특히, 프로젝트 금융이 제한적 소구 금융이기 때문에, 주택사업자는 프로젝트 실패 시에 원리금 상환 의무가 경감될 수 있으며, 프로젝트 금융으로 조달한 차입금은 부외금융으로 회계처리상 사업주의 대차대조표상에 부채로 계상되지 않아 채무수용능력 제고된다는 이점을 누릴 수 있다. 따라서 사업주가 금융기관으로부터의 대출한도를 소진하거나 법규상 대출에 제한을 받는 경우에도 사업주와 독립된 당해 프로젝트에는 대출이 가능하다.

여기에, 계약형 부동산투자신탁, 부동산펀드 등 주택개발 프로젝트 금융을 위한 자금조달원이 다양화되면서 프로젝트 금융의 활용 폭은 더욱 커지고 있다. 실제로 계약형 부동산투자신탁, 부동산펀드를 통해 주택 개발금융으로 활용되는 자금들은 대부분 프로젝트 금융기법을 활용하고 있는 실정이다.

2) 주택개발 프로젝트 금융 활용 현황

(1) 일반 현황

넓은 의미에서 주거용 부동산에는 아파트, 주상복합, 오피스텔이 포함될 수 있는데, 따라서 주택 개발사업은 이러한 아파트, 주상복합, 오피스텔 개발사업을 포함한다. 이러한 맥락에서 주택개발 프로젝트 금융의 활용 현황을 보면, 2001년에서 2004년간 제1금융권 16개 금융기관에서 총 467건의 대출약정이 있었으며, 약정 규모는 약 7조5천억 원²⁾에 이르는 것으로 나타났다. 이는 전체 부동산개발 부문에 실행된 대출약정 중에서 약정건수 568건의 82%, 약정금액 9조2천억 원의 81%에 해당하는 것이다. 따라서 2001~2004년간 부동산개발 프로젝트 금융의 대부분이 주택개발사업에서 이루어졌음을 확인할 수 있다. 주택개발사업 중에서는 아파트사업이 약정건수 274건, 약정금액 4조7천억 원으로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 주택사업별 평균 약정금액을 보면, 아파트개발사업이 177억원으로 가장 많으며, 주상복합, 오피스텔 순으로 나타난다. 주택 개발사업 전체평균은 164억원으로 부동산개발사업

전체평균 166억원보다 약간 적은 값을 보인다.

연차별로 보면, 2001년 약정건수 7건에 약정금액 1,920억원에 불과하던 것이, 2002년에는 약정건수 107건에 약정금액 1조9천억 원, 2003년에는 약정건수 209건에 약정금액 3조1천억 원으로 프로젝트 금융의 규모가 급증하고 있음을 볼 수 있다. 2002~2003년의 경우 주택경기가 급상승기에 있는 시기로, 프로젝트 금융의 활성화가 이러한 주택경기 상승에 편승하고 있음을 볼 수 있다. 역으로, 주택 개발 경기의 상승에 프로젝트 금융의 활용이 크게 기여하였다는 분석도 가능하다. 사업유형별로 보면, 주상복합의 경우 2001년에는 약정건수가 1건도 없지만 2003년에는 약정건수가 59건으로 아파트사업의 절반을 상회하고 있다. 따라서 프로젝트 금융의 활용대상사업이 아파트에서 오피스텔, 주상복합으로 확대되고 있음을 볼 수 있다.

(2) 약정 금융기관과 대상사업의 지역별 현황

프로젝트 금융을 약정한 금융기관의 현황을 본

표 1. 부동산 개발사업의 유형별 약정 현황

구 분	약정건수		약정금액*		평균 약정금액*
	건수	비율(%)	금액	비율(%)	
주택개발 사업	아파트	274	48.2	47,396	177
	주상복합	111	19.5	17,105	157
	오피스텔	82	14.4	10,547	132
	소 계	467	82.2	75,048	164
기타 사업	APT형 공장	21	3.7	4,153	198
	상가	50	8.8	4,847	97
	오피스	11	1.9	4,935	494
	골프장	7	1.2	2,270	324
	실버타운/호텔	12	2.1	1,145	104
	소 계	101	17.8	17,350	175
전 체		568	100.0	92,398	166

주 : 약정금액의 경우 결측치(10개)가 있기 때문에 실제 약정금액은 이 보다 더 많을 것으로 추정됨.

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 2. 연차별 약정 현황

	2001		2002		2003		2004	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
아파트	6	1,720	59	12,146	119	18,139	76	14,466
주상복합	-	-	13	2,975	59	9,740	16	2,740
오피스텔	1	200	35	3,941	31	3,378	7	2,013
계	7	1,920	107	19,062	209	31,257	99	19,219

주 : 약정금액의 경우 결측치(10개)가 있기 때문에 실제 약정금액은 이 보다 더 많을 것으로 추정됨.

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 3. 약정 금융기관 본사소재지별 약정건수

(단위 : 건(%))

	서울	부산/경남	대구/경북	호남	계
아파트	237(86.5)	14(5.1)	10(3.6)	13(4.7)	274(100)
주상복합	96(86.5)	5(4.5)	4(3.6)	6(5.4)	111(100)
오피스텔	73(89.0)	2(2.4)	-	7(8.5)	82(100)
계	406(86.9)	21(4.5)	14(3.0)	26(5.6)	467(100)

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 4. 약정 대상사업의 지역별 약정건수

(단위 : 건(%))

	서울	인천/경기	부산/경남	대구/경북	충청	호남	강원 기타	계
아파트	49(20.0)	84(34.3)	33(13.5)	29(11.8)	32(13.1)	11(4.5)	7(2.9)	245(100)
주상복합	54(54.5)	22(22.2)	14(14.1)	6(6.1)	3(3.0)	-	-	99(100)
오피스텔	46(60.5)	21(27.6)	6(7.9)	-	2(2.6)	-	1(1.3)	76(100)
계	149(35.5)	127(30.2)	53(12.6)	35(8.3)	37(8.8)	11(2.6)	8(1.9)	420(100)

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

사소재지별로 살펴보면, 본사가 서울에 위치한 시중은행의 약정건수가 406건으로 전체의 87%를 차지한다. 반면, 지방은행의 경우 약정건수가 총 61건으로 13%에 불과한 것으로 나타나며, 이중 호남이 5.6%, 부산/경남이 4.5%, 대구/경북이 3.0%로 나타난다. 따라서 주택개발 프로젝트 금융은 본사가 서울인 시중은행을 중심으로 활발히 진행되고 있음을 볼 수 있다. 사업별로 보면, 오피스텔사업에서 시중은행의 약정 비중이 더 높게 나타난다.

약정 대상사업의 지역별 약정건수를 살펴보면, 대상사업이 서울에 위치한 경우가 149건으로 가장 많고, 다음이 인천/경기 127건 순으로 나타나, 대상사업이 수도권에 위치한 경우가 전체의 66%를 차지하는 것으로 나타난다. 지방의 경우 부산/경남 53건, 충청 37건, 대구/경북 35건 순으로 나타난다. 따라서 수도권에 본사가 입지한 시중은행에서 수도권에서 위치한 대상사업에 프로젝트 금융을 약정하는 경우가 대다수를 차지하고 있음을 확인할

수 있다. 사업유형별로 보면, 아파트사업의 경우 서울이 20%에 불과한 반면, 인천/경기 34%, 부산 13.5%, 충청 13.1% 등 비 서울 수도권과 지방의 비중이 다른 사업보다 더 높게 나타난다. 반면, 주상복합과 오피스텔사업의 경우 서울이 각각 54.5%와 60.5%를 차지해, 상대적으로 서울의 비중이 높게 나타난다. 이는 2001~2004년간 서울지역에서 아파트개발사업이 주상복합이나 오피스텔사업에 비해 상대적으로 적게 진행되었기 때문으로 볼 수 있다. 또한 이를 통해 아파트개발사업의 경우 프로젝트 금융 방식이 지방의 사업에도 보편적으로 활용되고 있음을 볼 수 있다.

한편, 약정 금융기관 본사소재지별로 약정 대상사업의 지역을 살펴보면, 서울에 본사를 둔 시중은행의 경우, 사업지역이 수도권에 집중되어 있으나, 부산 44건, 충청 36건, 대구 25건 등 지방의 주택개발사업에도 상당 부분 진출하고 있음을 볼 수 있다. 이는 프로젝트 금융이 단일 사업에 대해 주로

표 5. 약정금융 본사소재지별 사업지역별 약정건수

(단위 : 건)

	사업지역							계
	서울	인천/경기	부산/경남	대구/경북	충청	호남	강원 기타	
본사 지역	서울	142	113	44	25	36	9	377
	부산/경남			4				4
	대구/경북		3	1	10			14
	호남	7	11	4		1	2	25
계	149	127	53	35	37	11	8	420

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

주택개발 프로젝트 금융의 현황과 정책과제

대주단(syndication)을 통해 이루어지기 때문에, 시중은행들이 포트폴리오 구성 차원에서 지방의 주택개발사업에도 진출하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 호남에 본사를 둔 지방은행의 경우 대상사업 지역이 수도권인 비중이 절반을 상회하는데, 이는 지방은행의 경우도 수도권 지역 주택개발사업의 대주단의 일원으로 참가하고 있는 것으로 판단된다.

(3) 프로젝트 금융의 이해당사자

금융기관과 프로젝트 금융을 약정하는 사업주체를 보면, 개발업자가 428건으로 전체의 92%를 차지한다. 시공회사가 직접 약정주체가 되는 경우는 7.3%에 불과한 것으로 나타난다. 따라서 프로젝트 금융을 활용하는 주택개발 사업에서 시행과 시공기능의 분리가 정착되고 있음을 확인할 수 있다. 사업유형별로 보면, 오피스텔에서 주상복합과 아파트 개발에서 개발업자가 직접 약정 주체가 되는 경우가 상대적으로 많았다. 그런데 약정주체가 개발업자인 경우, 시행회사가 주택개발을 위한 별도로 설립한 프로젝트회사(SPC: Special Purpose Company)를 설립하지 않고 금융기관과의 대출약정에서 직접적인 약정주체가 되는 경우가 많았다. 그런데 이런 경우 당해 개발사업이 시행자가 추진하는 다른 개발사업의 영향을 받기 때문에 프로젝트 금융의 장점이라 할 수 있는 도산격리(bankruptcy remote)가 되지 않는다는 문제점이 있다. 염밀한 의미에서

시행회사나 시공회사가 대출 약정주체가 된다는 것은 프로젝트 금융방식이라기 보다 결제위탁계정을 이용하여 특정 프로젝트에만 자금사용을 제한하는 조건부 기업금융방식이라 할 수 있다.

프로젝트 금융 약정에 대한 보증자를 보면, 시공회사가 263건으로 전체의 57%를 차지하고 있으며, 다음으로 시행회사가 보증을 하는 경우 10%, 부동산을 담보로 하는 경우 8% 순으로 나타난다. 따라서 부동산 개발 프로젝트 금융의 가장 유력한 위험관리 방안이 시공회사의 보증임을 확인할 수 있다. 사업유형별로 보면 아파트사업의 경우 시공회사의 보증이 차지하는 비중이 62%로 상대적으로 높게 나타난다. 아파트사업의 경우 시공회사의 대다수가 대형 건설회사인 1군업체로 나타나는데, 이는 금융기관들이 프로젝트 금융의 가장 유력한 위험관리 방안으로 시공회사의 보증을 활용하고 있으며, 특히 시공회사의 신용도가 높은 아파트사업의 경우 시공회사에 대한 의존도가 더 높게 나타나는 것으로 판단된다.

3) 프로젝트 금융의 약정금리와 약정기간

주택개발 프로젝트 금융의 평균 약정금리를 연차별로 살펴보면, 2001년 7.79%, 2002년 7.25%, 2003년 7.54%, 2004년 7.62%로, 전체적으로는 7.49%인 것으로 나타난다. 이는 부동산 개발 프로젝트 금융 전체의 평균금리 7.55%보다는 다소 낮은 것

표 6. 프로젝트 금융 약정 사업주체별 약정건수

(단위 : 건(%))

	시공사	개발업자	개인 기타	계
아파트	18(6.6)	256(93.4)	-	274(100)
주상복합	5(4.5)	102(91.9)	4(3.6)	111(100)
오피스텔	11(13.4)	70(85.4)	1(1.2)	82(100)
계	34(7.3)	428(91.6)	5(1.1)	467(100)

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 7. 프로젝트 금융의 보증자별 약정건수

(단위 : 건(%))

	보증없음	시공사	시행사	제3회사	공공기관	부동산	기타	계
아파트	55(20.2)	169(62.1)	19(7.0)	13(4.8)	2(0.7)	13(4.8)	1(0.4)	272(100)
주상복합	17(15.3)	58(52.3)	14(12.6)	14(12.6)	-	8(7.2)		111(100)
오피스텔	14(17.1)	36(43.9)	11(13.4)	7(8.5)	-	14(17.1)		82(100)
계	86(18.5)	263(56.6)	44(9.5)	34(7.3)	2(0.4)	35(7.5)	1(0.2)	465(100)

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 8. 연차별 부동산 사업유형별 평균 약정금리

(단위 : %)

	2001	2002	2003	2004	계
주택 사업	아파트	7.59	7.45	7.49	7.67
	주상복합	-	7.47	7.63	7.65
	오피스텔	9.00	6.86	7.55	6.99
	합계	7.79	7.25	7.54	7.62
부동산 개발사업 계	8.11	7.39	7.54	7.67	7.55

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 9. 연차별 사업유형별 평균 초과금리

(단위 : %)

	2001	2002	2003	2004	전체 평균
주택 사업	아파트	2.08	1.89	3.03	2.81
	주상복합	-	2.08	3.18	3.06
	오피스텔	3.08	1.19	3.03	2.15
	주택사업 전체	2.22	1.68	3.07	2.74
부동산 개발사업 계	2.71	1.82	3.08	3.24	2.82

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

으로 것이다. 사업유형별로 보면, 오피스텔사업이 7.21%로 가장 낮고, 다음으로 아파트, 주상복합으로 나타난다. 오피스텔사업의 경우 평균금리가 낮은 것은 이들 프로젝트에서 주로 저리의 외화표시 대출자금을 사용한 프로젝트가 다수 있기 때문으로 나타난다. 연차별로 보면, 2002년의 평균 약정금리가 가장 낮고, 이후 소폭 상승하는 추세를 보이고 있다.

그런데, 약정금리의 경우 금융시장의 환경 변화에 영향을 받기 때문에 절대적인 명목 약정금리가 높다고 해서 반드시 위험 프리미엄이 높다고 평가할 수 없다. 따라서 약정금리에 위험 프리미엄이 얼마나 감안되었는지를 평가하기 위해서는 무위험 수익률을 반영한 초과금리³⁾의 관점에서 분석해야 할 것이다. 이러한 맥락에서 주택개발 프로젝트 금융의 평균 초과금리를 연차별로 살펴보면, 2001년 평균 초과금리는 2.82%로 나타나는데, 이는 SOC 프로젝트 금융의 평균 초과금리인 2.49%는 물론,

M&A/ABL 프로젝트 금융의 평균 초과금리인 2.08 %보다도 낮은 수치이다. 이는 약정 금융기관들이 부동산 개발사업을 SOC나 M&A 사업에 비해 위험이 더 높은 사업으로 간주하여 더 높은 위험 프리미엄을 붙였기 때문으로 판단된다.

한편, 프로젝트 금융의 금리지급방식을 보면, 고정금리로 지급하는 약정건수가 421건으로 85%를 차지하며, 다른 지표금리에 연동하는 변동금리로 지급하는 약정건수가 15%를 차지하는 것으로 나타난다. 부동산 개발 프로젝트 금융에서 고정금리 지급방식이 많은 것은 대출 약정기간이 평균 2.38년으로 짧기 때문으로 판단된다. 변동금리를 채택한 경우에도 연동 지표금리로 3년 이하의 회사채수익률이나 90일물 CD금리 등 중단기 금융상품인 경우가 대부분이었다.

한편, 프로젝트 금융의 약정 대출기간을 보면, 약정 대출기간이 2년인 약정건수가 225건으로 45%를 차지하며, 다음으로 3년인 약정건수가 29%를

표 10. 프로젝트 금융 금리지급조건별 약정건수

(단위 : 건(%))

	고정금리	변동금리	계
아파트	194(81.9)	43(18.1)	237(100)
주상복합	81(81.0)	19(19.0)	100(100)
오피스텔	67(89.3)	8(10.7)	75(100)
계	342(83.0)	70(17.0)	412(100)

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

표 11. 프로젝트 금융 평균 약정대출 기간

(단위 : 년)

		2001	2002	2003	2004	전체 평균
주택 사업	아파트	3.33	2.56	2.26	1.90	2.25
	주상복합	-	2.85	2.62	2.50	2.64
	오피스텔	3.00	2.52	2.23	2.14	2.37
	합계	3.29	2.58	2.36	2.01	2.35
부동산 개발사업 계		4.73	2.57	2.32	2.09	2.38

자료 : 김양수 국회의원 2004 국정감사자료(금융감독원).

차지하고 있으며, 약정 대출기간이 3년 이하인 약정건수가 전체의 92%에 이르는 것으로 나타난다. 부동산 개발 프로젝트 금융의 평균 약정기간은 2.38년으로 나타나는데, 이는 SOC 프로젝트 금융의 평균 약정기간인 12.18년은 물론, M&A/ABL 프로젝트 금융의 평균 약정기간인 3.83년보다도 짧은 수치이다. 이는 프로젝트 금융을 활용하는 부동산 개발사업이 대부분 분양사업이기 때문에 프로젝트 완공이후에도 계속 운영을 하는 SOC나 M&A 사업에 비해 사업주체가 사업에 관여하는 기간이 짧기 때문으로 판단된다.

3) 주요 특성 및 문제점

분석결과를 종합하여, 우리나라 주택 개발사업에서 프로젝트 금융의 활용 특성과 문제점을 살펴보면 다음과 같다. 첫째로, 현재 주택 개발사업에서 활용하고 있는 프로젝트 금융의 상당수는 사업주와 프로젝트 회사간의 도산격리(bankruptcy remote)가 되지 않고, 주택개발 시행자에게 직접 자금을 대출해주는 방식이 활용되고 있다는 점이다. 즉, 시행회사가 프로젝트 금융을 위한 별도의 프로젝트회사(SCP)를 설립하지 않고, 프로젝트 금융의 직접적인 약정주체가 되어 대출을 일으키고, 금융기관은 특정 프로젝트에만 자금사용을 제한하는 조건부 기업금융에 가까운 구조를 가지고 있다는 점이다. 따라서 현재 금융기관에 의해 주택개발 프로젝트 금융으로 집계되는 수치의 상당수는 엄밀한 의미의 프로젝트 금융으로 보기 어렵다고 할 수 있다.

특정 주택개발을 위한 별도의 프로젝트 회사를 설립하지 않고 시행자에게 자금을 대출하여 사업주와 프로젝트 회사간의 도산격리가 되지 않을 경우, 당해 주택개발 사업이 시행자가 추진하는 다른 주택개발사업의 영향을 받기 때문에 우량한 주택

사업이라도 시행회사의 부도 때문에 연쇄부도를 맞는 사태가 벌어질 수 있다. 이러한 점은 과거 한국부동산신탁 도산사태 등을 통해 익히 경험한 바 있으며, 따라서 프로젝트 금융의 장점인 도산격리를 제대로 살리지 못하는 방식이 활용되고 있다는 점에서 현재의 주택개발 프로젝트 금융방식은 큰 문제점을 안고 있다고 하겠다. 금융기관들이 시행회사에 직접 대출하는 조건부 기업금융방식을 활용하는 것은 현실적으로 서류회사(paper company)인 프로젝트 회사의 신용을 믿지 못하기 때문이며, 또한 프로젝트 회사를 설립할 경우 발생하는 이중 과세 등 세제부담 때문인 것으로 판단된다. 따라서 주택개발사업에서 프로젝트 금융시장이 전전하고 효율적인 방향으로 활성화되기 위해서 이는 우선적으로 해결해야 할 문제라 할 수 있다.

둘째는 대부분의 주택개발 프로젝트 금융이 시공자나 시행자 보증을 가지고 실행되고 있어 금융기관들이 시공자 보증을 믿고 프로젝트의 사업성 검토를 소홀히 하는 경향을 보이고 있다는 점에서 문제를 지적할 수 있다. 프로젝트 금융의 가장 큰 장점은 금융기관이 원리금 상환을 해당 프로젝트로부터 발생하는 현금흐름에 의존한다는 점인데, 금융기관이 손쉬운 보증방법에 의존함으로 정교한 위험관리 기법을 개발하는 것은 소홀히 하고 있는 실정이다. 따라서 금융기관이 프로젝트 금융 위험 관리의 핵심인 사업성 분석 역량을 기르지 못하고 있다는 점은 향후 프로젝트 금융 활성화에는 큰 제약요인으로 작용할 것이다. 또한 금융기관이 규모가 영세한 시행회사보다는 대기업 시공회사의 보증에 의존하는 것은 프로젝트 금융의 상환위험을 줄이기 위한 당연한 자구책으로 보이나, 이로 인해 프로젝트 금융의 활성화가 건설회사의 양극화가 가속화되는 문제점을 지적할 수 있다.

셋째로, 선 분양제도는 주택개발 프로젝트 금융

의 활성화에 기여할 바가 크지만, 프로젝트 금융의 활성화에 걸림돌로 작용할 수 있는 문제도 안고 있다. 우선, 선 분양제도 때문에 금융기관들이 사업성 분석에 소홀히 할 우려가 있으며, 향후 후 분양사업이나 분양이 아닌 계속 운영사업에서도 프로젝트 금융을 활용하기 위해서는 금융기관이 시장위험에 대한 면밀한 분석 능력을 길러야 하는 과제를 안고 있다. 또한 주택개발사업의 경우 선 분양제도를 통해 시장위험을 낮출 수 있기 때문에 금융기관이 선호하고 있지만, 분양계약자 보호차원에서 분양사고 발생시 금융기관의 대출채권이 후순위로 전환되는 등의 문제(권주안 외, 2000)도 안고 있다.

종합하면, 최근 들어 주택개발 프로젝트 금융시장은 단기간에 빠른 속도로 성장하고 있으며, 이러한 성장에는 선 분양제도, 시공회사 보증 등이 기여하고 있음을 볼 수 있다. 그러나 현재의 프로젝트 금융시장은 도산격리가 되지 않은 조건부 기업 금융방식이 주로 활용되고 있음을 볼 수 있는데, 이는 엄밀한 의미에서 프로젝트 금융으로 보기 어렵기 때문에, 현 단계에서는 주택개발사업에서 명실상부한 프로젝트 금융이 정착되었다고 보기 어려운 문제가 있다. 따라서 향후 부동산 개발 프로젝트 금융시장이 건전한 방향으로 성장하기 위해서는 프로젝트 금융의 장점을 살리는 제도 면에서나 금융 관행 면에서 전환이 이루어져야 할 것으로 판단된다.

3. 정책과제

1) 프로젝트 금융 방식의 제도화

앞서 살펴본 바와 같이 현재 주택개발에서 활용되고 있는 프로젝트 금융 방식의 상당수는 프로젝트 금융의 장점을 제대로 살리지 못하고 있으며, 엄밀한 의미에서 프로젝트 금융이라기보다는 조건부 기업금융으로 볼 수 있다. 이는 우리나라 금융 시장의 관행의 문제, 주택개발에 참여하는 주체들의 낮은 신용도, 금융기관의 사업성 검토 능력 부족 등의 원인이 있기도 하지만, 프로젝트 금융을 제도적으로 지원해주는 장치가 미약하다는 점도 들 수 있다. 사실 2003년 정부는 부동산 개발사업

의 투명성 확보를 통한 민간 사업주체와 정부의 신뢰성 제고를 위한 방안으로 「프로젝트금융투자회사법」을 제정하여, 부동산 개발사업에서 프로젝트 금융방식의 제도화하는 방안을 강구하였으나 좌절된 바 있다. 「프로젝트금융투자회사법」의 제정 실패는 서류회사인 프로젝트금융투자회사가 개발 사업을 진행하는 것에 대한 불신이 주 이유였다.

그러나 오히려 주택개발사업의 투명성 확보를 위해서는 사업주(시행자)와 프로젝트(주택개발사업)의 신용을 분리함으로 프로젝트에서 발생하는 현금흐름을 투명하게 관리하는 프로젝트 금융방식이 효과적일 수 있다. 특히, 후분양제도의 정착을 위한 자금조달 대안의 측면에서도 프로젝트 금융의 효과적인 활용이 필요하다. 따라서 프로젝트 금융의 건전하고 효과적인 활용을 위한 제도적 방안을 강구할 필요가 있다. 여기에는 「프로젝트금융투자회사법」의 재추진 방안도 포함될 수 있다.

프로젝트 금융의 제도화는 서류회사(paper company) 형태의 프로젝트 회사의 설립근거를 마련하여 프로젝트 파이낸싱 기법을 통해 SOC, 부동산 개발, 플랜트 건설 등의 프로젝트를 활성화하고자 하는 목적으로 도입되는데, 사업 수행을 위해 사업주와 법적으로 분리된 특수목적회사(SPC)인 프로젝트 회사에 대해서는 이중파세 면제 등 금융 및 세제상 혜택을 제공하는 것이다. 다만, 프로젝트 회사가 이러한 금융 및 세제상 혜택을 받는 대신, 프로젝트에서 발생하는 현금흐름을 공신력 있는 금융기관이 선택이나 결제위탁계정(escrow a/c)을 통해 관리하게 강제함으로 프로젝트의 투명성을 확보할 수 있다. 이러한 프로젝트 금융의 제도화는 주택개발 금융의 건전하고 효과적인 활성화에 기여할 것이다.

2) 금융기관의 사업성 분석 역량 강화

프로젝트 금융의 효과적 활용을 위해서는 금융기관 스스로도 사업성 분석 역량을 키워나가는 것이 필요하다. 주택개발 사업의 개별적인 특수성을 고려하여, 기존의 여신심사에서 활용하고 있는 시공사의 수행능력, 건설 및 분양계획, 기술적 및 재무적 타당성 검토는 물론, 개별 사업단위의 면밀한 시장분석, 분양전략, 건축기술에 대한 기술적 타당

성 검토 등이 보완(권주안, 200)되어야 할 것이다. 이를 위해서는 주택개발 프로젝트 금융에 대한 금융기관 고유의 신용평가 시스템을 마련하는 것이 필요하고, 아울러, 금융기관들이 부동산시장에 대한 금융 및 투자 전문가의 영입하여 내부 역량을 강화하는 방안이 필요할 것이다.

3) 부동산펀드 등 금융상품의 효과적 활용

주택개발 프로젝트 금융의 활성화를 위해서는 부동산투자신탁, 부동산펀드 등 부동산 관련 금융상품을 효과적으로 활용하는 방안을 강구할 필요가 있다. 특히, 임대주택의 경우 민간투자법상 민간투자사업에 새로이 포함된 만큼 이를 적극적으로 활용하는 방안도 강구할 수 있을 것이다. 이를 위해 첫째로, 프로젝트 금융 실행 시 다양한 투자 목표를 가진 부동산펀드 간의 연계를 통해 주택개발사업에 대한 위험을 분산하는 방안을 들 수 있다. 예를 들어, 위험-수익 구조가 상이한 부동산펀드들이 주택개발 단계별로 개발금융을 제공하는 역할을 분담하는 방안도 강구할 수 있다. 예를 들어, 개발단계에서 프로젝트 금융을 제공하는 부동산펀드와 완성된 주택에 대해 모기지금융을 제공하는 장기 금융기관이 일정한 옵션계약을 통해 연계하는 방안을 들 수 있다.

둘째로, 후분양 제도의 정착을 대비하여, 부동산펀드의 다양한 활용 방안을 강구할 필요가 있다. 주지하다시피 후분양 제도를 통해 주택개발사업을 진행할 경우 사업주는 개발기간 동안의 자금조달원을 확보해야 하는데, 이러한 자금조달원으로 부동산펀드를 활용한 프로젝트 금융방식을 적극적으로 활용할 수 있다는 점이다. 특히, 후분양제도 하에서 개발사업자가 분양위험을 관리하기 위해서도 건설금융과 담보금융의 전환이 유연한 자금조달원이 필요한데, 이러한 역할을 부동산펀드가 담당할 수 있을 것이다. 즉, 부동산펀드가 후분양 주택개발사업에 금융을 제공하는 경우, 분양이 제대로 이루어지면 부동산펀드는 개발완료 시점에서 개발사업주로부터 원리금 상환을 받는 동시에 청산이 가능하다. 그런데 분양이 제대로 이루어지지 않는 경우 부동산펀드는 개발금융을 담보금융으로 전환하여 분양이 이루어지는 시점까지 자금제공을

할 수 있을 것이다.

또한, 부동산펀드의 경우 지분 투자와 차입자금 제공이 모두 가능한 만큼, 주택개발사업의 지분투자자로서 다른 한편으로는 개발금융 제공자로서 역할 분담을 할 수 있으며, 이를 통해 프로젝트 금융의 위험관리가 가능하다. 특히, 부동산펀드가 주택개발 프로젝트 금융 시 메자닌 캐피탈(mezzanine capital/mezzanine loan)⁴⁾을 제공하는 방안도 강구할 수 있다. 금융기관의 경우 메자닌 캐피탈을 통해 선순위 대출금의 상환위험을 줄일 수 있으며, 부동산펀드의 경우 펀드의 위험관리 장치로 활용하면서 개발이익에 참여할 수 있는 이점이 있다. 이러한 양자의 이해관계가 일치할 경우 메자닌 캐피탈의 적절한 활용이 가능할 것이다.

4) 개발금융과 수요자금융의 연계

마지막으로 프로젝트 금융의 효과적인 활용을 위해 주택 개발금융과 수요자금융을 연계할 수 있는 다양한 방안들을 마련할 필요가 있다. 주택개발 금융과 수요자금융을 연계할 경우, 보다 다양한 금융상품을 활용할 수 있으며, 다양한 위험관리 기법을 활용할 수 있어 프로젝트 금융의 활성화에 기여할 수 있을 것이다. 이를 위해 우선, 하나의 주택개발사업에 대해 주택개발 프로젝트 금융을 제공하는 금융기관과 장기 모기지금융을 제공하는 금융기관이 상호 연계하는 방안을 강구할 수 있다. 프로젝트 금융을 제공하는 금융기관이 주택공급자에게 가교대출(bridge loan)의 형식으로 개발기간 동안 금융을 제공하고, 완공된 주택에 대해 주택수요자금융을 제공하는 금융기관이 장기 주택담보대출(모기지금융)을 제공하는 방식이다. 주택개발 프로젝트 금융을 제공하는 금융기관과 모기지금융을 제공하는 금융기관 간에 상호 옵션계약을 통해 이행을 강제할 경우 개발금융의 위험이 감소할 수 있으며, 이를 통해 프로젝트 금융의 효과적 활용이 가능하다.

나아가, 프로젝트 금융을 축으로 하는 주택금융 패키지로 발전시키는 방안도 강구할 수 있다. 즉, 주택개발사업의 진행과 완공이 이루어지는 과정에서 발생하는 모든 소요자금을 시점과 위험별로 구분하여 적절한 자금을 제공해주는 주택금융 패키

지를 구성하는 것이다. 주택금융 패키지 구성은 주택개발사업 검토단계에서 프로젝트 금융 주선 금융기관이 대주단을 구성할 수 있으며, 이러한 대주단에는 은행, 보험회사, 상호저축은행은 물론 부동산펀드 등도 활용할 수 있을 것이다.

4. 결론 및 시사점

지금까지 주택개발사업에서 프로젝트 금융의 활용 현황과 문제점을 분석하고, 주택개발 금융의 건전한 성장과 프로젝트 금융의 효과적 활용을 위한 정책적 개선방안을 도출하였다. 분석결과에서 보듯이, 2001년 이후 주택개발사업에서 프로젝트 금융이 활발히 일어나고 있으며, 그 중에서도 아파트 개발사업에서 가장 활발히 일어나고 있음을 볼 수 있었다. 지역별로 보면, 주로 서울에 본사를 둔 금융기관이 수도권지역에 있는 주택사업에 금융을 제공하는 경우가 다수를 차지하고 있다. 프로젝트 약정과정에서 별도의 특수목적회사가 설립되지 않고, 금융기관이 사업시행자에게 특정 프로젝트에만 자금사용을 제한하는 조건으로 직접 자금을 대출해주는 조건부 기업금융방식이 주로 활용되고 있다. 따라서 현재 주택 개발사업에서 활용하고 있는 프로젝트 금융은 대다수가 엄밀한 의미의 프로젝트 금융이기 보다는 조건부 기업금융에 가까운 구조를 가지고 있다고 할 수 있다. 또한, 원리금 상환 위험의 관리도 프로젝트의 사업성보다는 시공회사의 보증에 의존하고 있어, 엄밀한 의미의 프로젝트 금융시장은 아직 정착되지 못한 것으로 판단된다.

따라서 향후 주택개발 프로젝트 금융시장이 건전한 방향으로 성장하기 위해서는 프로젝트 금융의 장점을 살리는 제도 면에서나 금융 관행 면에서 전환이 이루어져야 할 것으로 판단된다. 이를 위한 정책과제로는 주택개발사업의 투명성 확보와 세제지원을 골자로 하는 프로젝트 금융방식의 제도화 방안, 주택개발 프로젝트 금융에 대한 금융기관의 사업성 분석 역량 강화 방안, 부동산펀드 등 부동산 관련 금융상품의 효과적 활용 방안, 주택개발금융과 주택수요자금융의 효과적인 연계 방안을 들 수 있다. 이러한 정책과제들이 제대로 작동할 경우, 주택개발 프로젝트 금융이 효과적으로 정착될 수 있음은 물론, 주택시장에서 효과적인 공급의

확대도 이끌어낼 수 있을 것으로 기대된다.

註

- 1) 본 자료는 16개의 제1금융권을 대상으로 한 자료이기 때문에, 제2, 제3금융권을 포함한 실제 프로젝트 금융 규모는 이보다 훨씬 더 클 것으로 추정된다.
- 2) 전체 467개 약정전수 중 약정금액을 확인할 수 있는 것이 457건이었고 결측치가 10건이 있었다. 따라서 결측치를 감안할 경우 467건 전체의 실제 약정금액은 7조5천억 원 보다 더 많을 것으로 추정된다.
- 3) 초과금리는 무위험수익률을 초과하는 금리를 말하는데, 본 연구에서는 당해 프로젝트 금융 약정금리에 무위험수익률의 대용변수인 3년만기 국고채수익률을 차감한 값으로 정의한다. 초과금리의 계산은 해당 프로젝트 금융이 약정된 최초의 금리에 약정 월의 평균 3년만기 국고채수익률을 차감하여 산정하였다.
- 4) 메자닌 캐피탈이란 재원의 성격이 지분과 차입의 중간적인 성격을 지닌 재원을 통칭한다. 여기에는 투자금 배당 또는 대출 원리금에 대한 변제 우선순위가 지분과 차입의 중간에 있는 재원인 후순위대출, 우선주 등과 일정기간, 일정조건하에서 지분으로 전환하거나 지분을 살 수 있는 선택권을 부여한 재원인 자산매입 조건부 대출(convertible mortgage), 전환사채 등이 포함된다.

文 獻

- 구본창, 2003, 주택건설 프로젝트금융 활성화 방안
- 선분양사업을 중심으로, 응용경제, 5(2), 한국응용경제학회, 117-135.
- 권주안 외, 2000, 주택건설 프로젝트금융 활성화 방안, 주택산업연구원.
- 김양렬 · 남희용 · 구본창, 2000, 프로젝트 파이낸싱과 ABS를 통한 주택금융, 응용경제 2(2), 한국응용경제학회, 77-91.
- 김용창, 2005, 공간-자본시장의 통합과 도시개발금융의 다양화 방법, 지리학논총, 45, 서울대학교 국토문제연구소, 239-258.
- 박원석, 1999, 지역개발사업을 위한 개발금융 활성화 방안, 한국경제지리학회지, 2(1-2), 한국경제지리학회, 63-81.
- 박원석 · 박재룡, 1990, 후분양제도 정착을 위한 주택 개발금융 활성화 방안, 삼성경제연구소.
- 박원석 · 최진우, 1997, 지역개발사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용방안, 삼성경제연구소.

- 양철원·조우성, 2002, 부동산프로젝트금융시장 환경변화와 은행의 전략, 하나경제연구소.
- 왕세종·김진서·배상돈, 2002, 건설금융의 활성화 방안 모색, 건설경제, 32, 국토연구원, 13-27.
- 이영성·이명훈, 2005, 공공-민간의 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합에 관한 연구, 국토연구, 44, 국토연구원, 71-86.
- 정대석, 2004, 부동산 프로젝트금융 적용 사업에 대한 사업성 연구 국토계획, 39(6), 대한국토도시계획학회, 175-188.
- 정상국, 2003, 주택정책에 있어서 프로젝트 파이낸싱 효과성 분석에 관한 연구-정치경제학적 힘의 (금융기관을 중심으로), 대한정치학회보, 11(1), 대한정치학회, 283-304.
- Brueggeman W. D., Fisher J. D., 2005, *Real Estate Finance and Investment*, IRWIN.
- Doh, Jonathan P. and Ravi Ramamurti, 2003, Reassessing Risk in Developing Country Infrastructure, *Long Range Planning*, 36(4), 337-353.
- Farrell, L. M., 2003, Principal-agency risk in project finance, *International Journal of Project Management*, 21(8), 547-561.

(접수 : 2005. 6. 18, 채택 : 2005. 8. 4)