



프로젝트 파이낸싱 현황과 대책

## 중소 건설 업체 대출, 하늘의 별 따기

부동산 프로젝트 파이낸싱(프로젝트 파이낸싱)이 금융 시장의 '뇌관'으로 작용할 것인가. 건설 경기가 침체의 늪에서 헤어나지 못하면서 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출이 올 하반기 금융 시장의 복병이 될 거라는 전망이 잇따르고 있다. 금융권이 프로젝트 파이낸싱 방식으로 건설 시장에 참여했는데, 미분양 증가와 대출 이자 부담 증가로 건설 업체 부도가 속출하고 있기 때문이다. 글 조철현(중앙일보 부동산팀 기자)

자금난에 허덕이는 건설 업체들이 늘면서 은행권의 프로젝트 파이낸싱 대출에 대한 연체율도 상승세다. 더욱이 상당수의 저축은행들이 전체 대출 비중의 30%가 넘는 비율을 프로젝트 파이낸싱으로 대출한 것으로 드러나면서 최근 건설 경기 침체와 맞물려 부실 가능성이 커지고 있다. 특히 전국적으로 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출 만기가 9월에 몰려 있어 연장이 되지 않을 경우 업계 전반이 심각한 유동성 위기에 빠질 수 있다는 위기감도 더해지고 있다.

금융 관계자는 “부동산 프로젝트 파이낸싱 위기는 올해 하반기가 고비가 될 것”이라면서 “자칫 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출에서 촉발된 금융 및 건설 산업의 동반 부실이 현실로 나타날 수도 있다”고 말했다.

금융 감독 당국은 부동산 프로젝트 파이낸싱발(發) 위기론이 현실화될 가능성이 없다며 진화에 나서고 있지만, 시장 불안감은 쉽게 사그라들지 않고 있다. 일각에서는 프로젝트 파이낸싱 부실이 전체 금융권 부실로 전이될 경우 한국판 서브프라임 사태 가닥칠 수도 있다는 우려마저 나오고 있다.

### 호황 누렸던 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출 시장

부동산 프로젝트 파이낸싱 대출은 은행 등 금융 회사가 부동산 개발 사업의 미래 수익을 담보로 돈을 빌려주는 금융 기법이다. 금융 업체가 건설 회사나 시행사(부동산 개발 회사)에게 돈을 빌려준 후 사업 진행 과정에서 생기는 수익금으로 대출금을 회수하는 방식이다.

한때 부동산 프로젝트 파이낸싱 사업은 사회 기반 시설(SOC) 투자 감소와 각종 규제 등으로 인해 침체된 건설 경기를 되살릴 대안으로 인식됐다. 실제 최근 몇 년 새 프로젝트 파이낸싱을 통한 아파트 분양으로 급성장해온 건설사들이 한둘이 아니다. 이들은 대부분 부동산 시장의 활황을 타고 공격적인 영업 방식으로 각종 시행사들의 지급 보증이나 연대 보증을 썼다. 하지만 최근 부동산 경기가 얼어붙으면서 이런 자금들이 건설 업체에 고스란히 '프로젝트 파이낸싱 우발 채무'로 돌아오고 있다. 금융권 관계자는 "주택 경기 침체로 미분양이 늘고 건설사 부도가 이어지면 금융 시장은 물론 실물 경제도 상당 부분 타격을 받을 수 있다"고 말한다.

금융감독원에 따르면, 금융권의 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출 잔액은 2006년 말 50조 3000억 원에서 2007년 말 70조 5000억 원, 올해 3월 말 73조 원으로 불어났다. 은행이 43조 9000억 원으로 가장 많고, 저축은행 12조 4000억 원, 보험사 5조 원 등이다.

### 불어나는 대출 연체율

문제는 올 들어 건설 경기 침체로 부동산 프로젝트 대출의 연체율이 가파르게 상승하고 있다는 점이다. 지난 6월 말 현재 은행들의 부동산 프로젝트 대출 연체율은 작년 말 0.48%에서 0.68%로 높아졌다. 프로젝트 파이낸싱 대출의 출발 고리 역할을 하는 저축은행의 경우 연체율이 지난해 말 11.6%에서 올해 3월 말 14.1%, 4월 말 15.6%, 5월 말 16%, 6월 말 14.3%로 뛰었다. 연체율이 1년 새 2.9% 상승한 것이다.

저축은행은 대출 심사 능력이 은행에 비해 떨어질 뿐 아니라 총 대출 중 프로젝트 파이낸싱 대출이 차지하는 비중(전체 평균 24%)도 높아 프로젝트 파이낸싱 부실 문제의 중심에 있다는 지적이다. 특히 중소 저축은행은 자본력이 약해 경영 부실로 이어질 가능성도 있다. 실제로 저축은행의 프로젝트 파이낸싱 대출 부실 규모는 6월 말 현재 1조 1000억 원으로 전체 프로젝트 파이낸싱 대출의 약 9% 가량을 차지한다. 대출 연체율도 늘면서 올 들어 지난 6월까지 저축은행의 단기 순이익은 모두 4794억 원으로, 지난해 같은 기간보다



30.3%(2088억 원)나 줄었다.

그렇다면 저축은행들이 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출을 선호하는 이유는 뭘까? 이는 높은 수익성 때문이다. 시행사는 통상 6개월이나 1년 만기로 저축은행에서 토지 매입 계약금이나 잔금을 빌린다. 저축은행은 그 대가로 만기 때까지 10% 이상의 고금리와 함께 수수료를 챙긴다. 대출 연체율 상승은 가뜩이나 어려운 건설 업체의 자금난을 악화시키고 있다. 미분양 아파트의 증가와 전반적인 아파트값 하락으로 건설 업체들의 프로젝트 파이낸싱 이자 부담이 눈덩이처럼 불어나고 있는 것이다. 대한주택건설협회 정종균 부회장은 "프로젝트 파이낸싱 대출이 한 번 삐끗하면 건설사는 물론, 저축은행 등 금융 기관도 연쇄 도산할 가능성도 없지 않다"고 말한다.

프로젝트 파이낸싱 대출 금리도 오름세다. 프로젝트 파이낸싱 대출의 경우 은행권에서 지난해까지만 해도 금리가 7~8%대였지만, 지금은 9%까지 올랐다. 한 중견 건설 업체 자금 담당 임원은 "건축비 상승 등으로 사업 수익은 줄어드는데도 금융권이 대출 이율을 올리는 바람에 이자만 월 10억여 원씩 더 나가고 있다"고 하소연했다. 더욱이 일부 대형 저축은행들이 한국은행의 최근 기준 금리 0.25% 인상분 등을 반영해 조만간 프로젝트 파이낸싱 대출 금리를 1% 정도 상향 조정할 태세여서 건설 업체의 자금 압박이 가중될 전망이다.

### 몸사리기에 나선 금융권, 건설 업계 신규 사업 발목

이런 상황에서 제1금융권인 시중 은행에 이어 상호저축은행 등 제2금융권들도 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출 줄이기에 나서고 있다. 미분양 증가와

중견 주택 업체의 잇단 부도에 따른 부동산 프로젝트 파이낸싱 부실 우려에 따라 신규 대출 심사를 강화하는 동시에 부동산 프로젝트 파이낸싱 여신 규모 자체를 줄이고 있다. A저축은행 관계자는 "우선 긍정적인 견지보다는 부정적인 시각을 가지고 프로젝트 파이낸싱 대출 물건을 심사한다"고 밝혔다. 또 다른 저축은행 관계자는 "기존 대출 중에 사업성이 뛰어난 것은 만기를 연장하고 있으나 사업성이 떨어지는 것은 자금을 회수하거나 이마저 안 되면 상각 처리할 방침"

이라고 말했다.

이에 따라 건설 업체들이 금융권으로부터 부동산 프로젝트 파이낸싱 대출을 끌어내는 게 하늘의 별 따기가 됐다. 지방의 한 건설 업체 관계자는 “금융권이 대출 연장은 고사하고 만기가 되지도 않은 대출금까지 회수하겠다고 독촉하고 있다. 대출 연장이 안 되면 살아남을 회사가 몇 곳이나 되겠느냐”고 반문했다. 서울·수도권에서도 웬만한 대형 업체 아니고서는 신규 대출 받기가 쉽지 않다. 이렇다 보니 자체 자금이나 회사채 발행을 통해 공사대금을 조달해야 하는 악순환이 계속되고 있다. 주택산업연구원의 장성수 연구실장은 “지금 같은 상황에선 어느 업체가 언제 쓰러질지 아무도 예측할 수 없다. 금융기관이 자금 회수에 본격적으로 나서면 중견 건설 업체도 한순간에 무너질 수 있다”고 말했다.

최근 저축은행을 비롯한 금융권이 신규 프로젝트 파이낸싱 대출을 줄이고 있지만 기존 대출을 상환받는데 빨간 불이 켜지자 전전긍긍하고 있다. B저축은행 관계자는 “프로젝트 파이낸싱 대출을 받은 사업자는 분양이 안 되거나 사업 진척이 없으면 돈이 나올 데가 없고 보증을 선 시공사들도 사정이 좋지 않아 대신 이자도 못 내는 상황”이라며 “하반기에도 고물가→금리 상승→부동산 시장 경색→프로젝트 파이낸싱 대출의 연체율 상승이라는 악순환이 이어질 것”이라고 전망했다.

신한은행 이남수 부동산팀장은 “미분양이 증가하면서 프로젝트 파이낸싱 대출 부실이 커질 수밖에 없는 구조”라며 “경기 침체 여파로 부동산 시장이 더욱 악화되면 부도를 내는 저축은행들도 많아질 것”이라고 말했다. 국토해양부에 따르면, 미분양 아파트는 3월 말 현재 전국적으로 13만 1757가구에 달한다. 지난해 3월(7만 3162가구)에 비해 56%나 늘었다. 외환 위기 당시인 1999년 말(10만 3000여 가구)보다도 30% 이상 많다. 하지만 업계는 미신고분까지 포함하면 실제 미분양 아파트가 25만 가구를 넘어선 것으로 추

산한다.

아무튼 제2금융권의 프로젝트 파이낸싱 대출 기피는 시중 은행들로부터 대출이 어려운 중견 이하 건설사들의 신규 사업 추진을 어렵게 하고 있다. 대출을 받는다고 해도 시중 금리가 급등하면서 이자 부담이 늘어나 기업의 수익성을 더욱 악화시키고 있다. 명동사채 시장에서조차 건설 업체들이 발행한 기업 어음은 ‘위험하다’고 판단해 취급조차 하지 않는다. 한국건설산업연구원의 김현아 연구위원은 “자금난을 돌파할 구멍은 보이지 않는데 금융권의 ‘돈줄 죄기’가 강화될 경우 건설 업계 전체가 휘청거릴 수밖에 없다”고 말했다. ‘미분양 증가 및 자재값 상승→유동성 악화→금융권 대출 기피→자금난 심화→부도’라는 악순환의 고리가 형성될 가능성이 크다는 것이다.

#### 부동산 프로젝트 파이낸싱 부실, 건설 업계에 부메랑으로 돌아오나

막대한 대출 자금을 토대로 추진되는 부동산 프로젝트 파이낸싱 사업은 기대 수익이 큰 만큼 많은 위험 요소를 내재하고 있다. 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트와 관련된 리스크 분담과 수익 배분이 핵심이다. 국내 부동산 프로젝트 파이낸싱의 가장 큰 문제는 리스크가 지나치게 시공사에 치중돼 있다는 사실이다. 시공사에 리스크가 집중되는 이유 중 하나는 사업 초기 자본 투입이 부족하기 때문이다. 시행사의 자본 구조가 열악한 데다 금융권의 자기 자본 투자(Principle Investment) 참여도 여전히 미약한 수준이다. 이러한 초기 자본 투자의 부족으로 인한 리스크 증가를 시공사가 대부분 부담하고 있는 것이다.

시공사는 사업에 대한 지급 보증, 채무 인수 등 신용 보강을 제공함으로써 리스크 대부분을 책임지는 경우가 많다. 이에 따라 신용 평가 기관의 등급 결정에 있어서도 시공사의 신용도를 핵심 사항으로 보고 있으며, 투자자들의 투자 여부 역시 시공사의 등급에 크게 좌우되고 있는 것이 사실이다. 그렇다



고 현 부동산 개발 프로젝트 파이낸싱 구조가 지나치게 불합리하다고 말할 수도 없다. 시공사가 리스크에 대한 부담을 많이 떠안는 대신 사업에 대한 결정권을 가지고 이윤도 많이 가져가는 구조이기 때문이다.

하지만 이 같은 부동산 프로젝트 파이낸싱 개발 방식은 시장의 침체가 프로젝트 파이낸싱을 매개로 한 금융 부실로 파급될 가능성이 적지 않다는 데 문제가 있다. 대한건설협회 관계자는 “사업장의 부도는 리스크가 집중된 시공사의 부실로 이어지고, 시공사의 부도는 시공사가 연관된 프로젝트 파이낸싱의 부실로 이어져 금융권 위기로 확산될 가능성도 크다”고 말한다.

#### 프로젝트 파이낸싱 대출 부실 차단과 대출 리스크 관리 강화에 나서야

따라서 전문가들은 금융권은 프로젝트 파이낸싱 대출 부실 차단과 대출 리스크 관리 강화에 나서야 한다고 조언한다. 프로젝트 파이낸싱 대출을 할 때 대형 건설 업체의 보증을 세우는 것은 물론 대출 규모 자체도 줄일 필요가 있다는 것이다. 하지만 프로젝트 파이낸싱 대출 규제에만 초점을 맞추면 되레 건설사의 자금난을 가중시킬 수 있다는 지적도 많다. 건설산업전략연구소 김선덕 소장은 “부동산 프로젝트 파이낸싱이 활성화되기 위해서는 사업과 관련된 리스크를 정확히 측정하고 이를 적절하게 분배하는 것이 중요하다”고 말한다.

이와 관련, 금감원은 은행들과 함께 프로젝트 파이낸싱 대출에 대한 여신 심사, 프로젝트 파이낸싱 사업성 평가 절차, 사후 관리 절차, 부동산 경기 위축에 대비한 비상 계획 수립 등을 담은 ‘위험 관리 모범 기준’을 9월 말까지 만들 계획이다. 금감원 양현근 은행건전경영팀장은 “총 대출에서 프로젝트 파이낸싱 대출이 차지하는 비중이 낮아 은행 건전성에 미치는 영향이 제한적일 것”이라면서도 “건설 경기 침체가 지속되고 대내외 여건이 어려워질 경우를 대비해 대출 실태를 정기적으로 파악해 대응할 방침”이라고 말했다.

아울러 금융 기관들 역시 프로젝트 파이낸싱 대출과 관련해 지급 보증한 시공사들을 지나치게 압박해 사태를 악화시키는 어리석음을 범하지 말아야 한다는 주문도 많다.

부동산 프로젝트 파이낸싱 구조도 이참에 개선해야 한다는 지적도 적지 않다. 우리나라의 부동산 프로젝트 파이낸싱 시장이 튼실해지기 위해서는 사업에서 발생하는 리스크를 사업 참여자들이 합리적으로 분담하는 형태로 진화할 수 있도록 유도할 필요가 있다는 것이다. 이를 위해 우선 시행사의 재정 능력을 확충해 시행사의 역할과 책임을 강화하는 것이 중요하다는 게 전문가들의 지적이다. 주택산업연구원의 장성수 연구실장은 “부동산 프로젝트 파이낸싱 투자자들이 건설사의 신용 보강을 요구하는 것은 시행사에 대한 신뢰도가 낮기 때문”이라며 “합자 회사 설립 등을 통해 초기 투입 자본을 확대하는 것도 한 방법”이라고 말한다.

다양한 신용 보장 프로그램의 확충도 고려해볼 만하다. 현재 주택금융공사와 대한주택보증에서 프로젝트 파이낸싱 보증 상품을 마련하고 있지만 실적은 매우 미미하다. 또한 민간 보험 회사에도 부동산 보장 가액 보장 보험(AVI)이라는 상품이 있지만 이 또한 시장에서 크게 활성화되고 있지 못하다. 하지만 무엇보다 건설 경기를 되살리고 부동산 시장 기능을 정상화할 수 있는 대책 마련이 시급하다는 게 전문가들의 지적이다. 건국대 손재영 교수는 “시장 침체는 주택 공급을 위축시켜 중장기적으로 수급 불균형에 따른 집값 급등을 초래할 수 있다”며 “대출 및 세제 완화로 실수요자들의 부담을 줄여 거래를 활성화시키는 게 급선무”라고 강조했다.

오히려 최근의 주택 시장 침체로 인한 위기는 부동산 프로젝트 파이낸싱 시장이 한 단계 성숙하는 계기가 될 수도 있다. 이를 위해 건설사·시행사·금융권 등 사업 참여자들의 이해 관계를 합리적으로 조율할 수 있는 기능과 시장 여건을 만들어 나가는 게 무엇보다 중요하다. ☞

