

2011. 5. 23.

보도자료

이 자료는 2011년 5월 24일(화) 조간부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 홍보팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

부동산 PF(Project Finance) 대출의 현황과 정책대응

김진 서울시정개발연구원 부연구위원
지규현 한양사이버대학교 조교수

가. 도입

- '부동산 PF(Project Finance)대출의 부실'이라는 공포가 다시 건설업계와 금융권을 짓누르고 있음.
- 2008년 금융위기 이후 주택전문 중견건설업체들의 연쇄부도는 동 업체들이 참여하였던 프로젝트들을 대상으로 하는 PF 대출들을 부실화시키는 양상
- 반면, 최근에는 장기간 지속되는 부동산경기의 하락이 기존 PF사업장들의 추가진행을 어렵게 만들고, 이렇게 부실화되는 사업장들이 건설업체들을 한계상황으로 내모는 모습
- 더욱이 정부 발주의 급감, 신규 SOC(Social Overhead Capital) 사업의 부재, 중동발(發) 건설악재 등까지 더해져서, 무량한 건설업체들마저도 부실화에 대한 우려 급증

- 최근 남광토건, 진흥기업, LIG건설 등 중견그룹의 계열회사 들조차 회생절차나 구조조정을 택할 정도로 상황이 악화되고 있기 때문에, 향후 부동산 PF 대출은 단시일 내에 정상화 되기가 어려울 것이라는 비관적 전망이 시장을 지배

□ 이러한 배경에서, 본 연구에서는 현재 국내 부동산 PF 대출의 규모와 부실추이, 그리고 단기적 전망을 통하여 시장상황을 고찰하고, 부동산금융을 정상화시키기 위한 중단기적인 정책방향을 고민해 보고자 함.

나. 국내 부동산 PF 대출의 규모와 연체추이

□ 부동산 PF 대출잔액은 2005년까지 약 25조원에 불과하였지만, 분양호기에 급증하는 PF사업들을 지원하면서, 2006년에만 약 2배 증가하는 등 급속도로 증가하여 2009년 상반기 말에 약 84조원에 이르게 되었음.

□ 2008년 금융위기 이후 PF사업장의 부실 확대로 인한 금융당국의 규제 강화, 각 금융기관의 리스크 관리 및 신규대출 억제 등으로 2010년 3/4분기 말에는 국내 금융권의 부동산 PF 대출잔액이 약 72조원으로 감소한 것으로 집계됨.

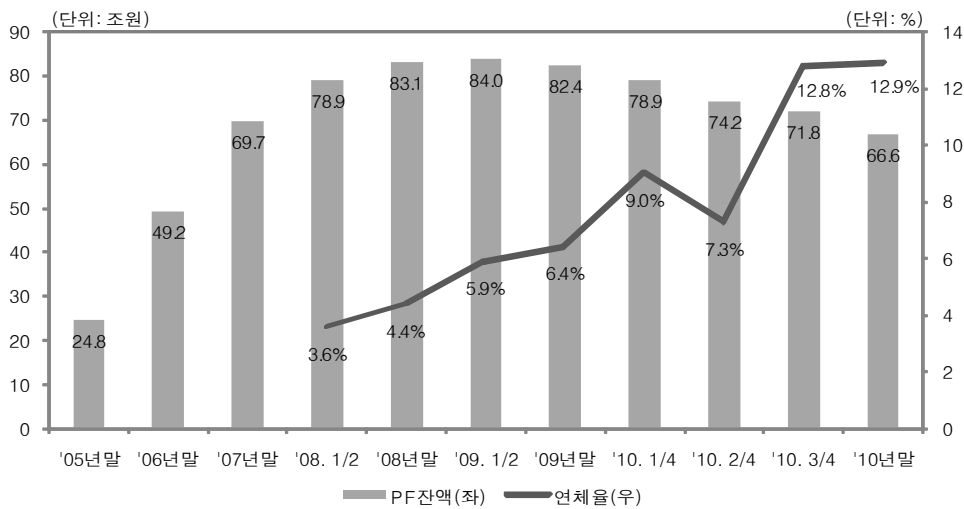
○ 지속적인 채권회수 및 신규대출 기피, 그리고 추가적인 부실 증가는 연체율의 급증이라는 결과를 가져오고 있음.

□ 금융감독원(이하 “금감원”)이 부동산 PF 대출의 연체율을 발표하기 시작한 2008년 상반기 말 이후, 연체율은 지속적으로 증가하는 추이

○ (2008.2/4분기 말) 3.6% → (2010년 말) 12.9%([그림 II-1] 참고)

- 현재 금감원이 2011년 1/4분기 말 잔액을 발표하고 있지 않으나, 금융권이 위험회피 태도를 견지하고 있기 때문에, 대출잔액 감소 및 연체율 증가 추이는 크게 변하지 않았을 것으로 추측됨.

[그림 II-1] 전금융권의 부동산 PF 대출잔액 및 연체율 변동추이



자료 : 금융감독원 과년도 보도자료 수정.

- 이러한 추측은 금융권 PF 잔액의 60% 이상을 차지하는 제1금융권(이하 은행권)의 대출잔액 및 연체율 추이로도 설명이 가능([그림 II-2] 참고)

- 은행권의 PF 잔액은 2005년 말 13조 9,888억원이었으나 2006년 및 2007년 크게 증가하여 약 42조원을 기록하였고, 이후에도 계속 증가하여 2009년 1/4분기 말 약 55조원으로 정점에 이른 후 2010년 말 정점 대비 29% 감소한 38조 7,000억원으로 집계됨.

- 은행권의 연체율은 금융권의 연체율에 크게 영향을 미칠뿐더러, 그 추이 역시 유사하게 나타남.

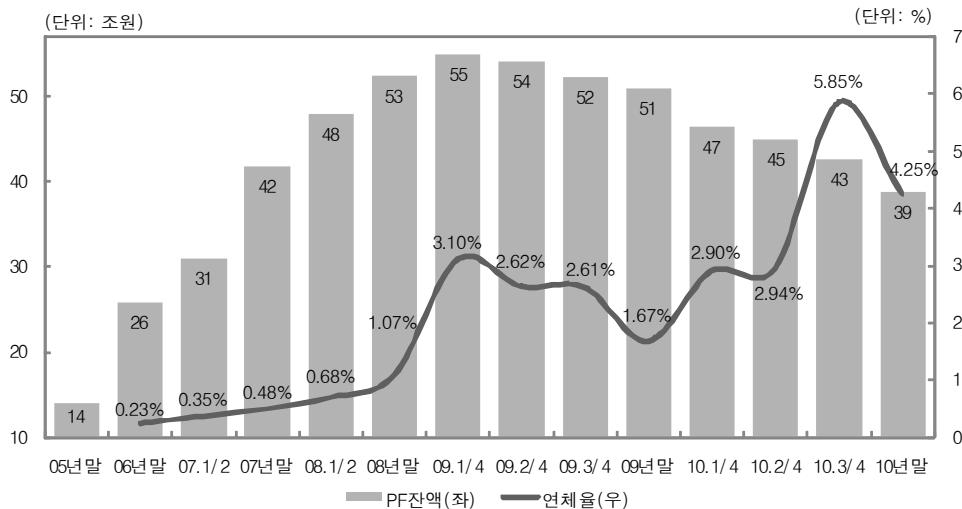
- 2008년까지 약 1% 수준으로 관리되던 연체율은 금융위기 이후 지속적으로 증가하여, 2011년 2월에는 6.67%로 사상 최악의 수준으로 집계됨.

- 2009년 말 및 2010년 말에 일시적으로 연체율이 감소한 것은 부실채권의 상각에 기인하며, 특히 2010년 말에는 부실채권의 연합자산관리(UAMCO) 매각 및 사업장 정리가 집중되었음을 감안하여야 함(연체율 4.25%).

○ 은행권의 연말 미봉조치는 수치적 착시를 유도할 수는 있지만 근본적인 문제해결이 아니며, 2011년 1월 4.87%, 2월 6.67% 등 연초에는 연체율이 다시 증가

- 향후 연체율 추이는 부동산경기 회복에 좌우될 가능성이 큼.

[그림 II-2] 제1금융권의 부동산 PF 대출잔액 및 연체율 변동추이



자료 : 금융감독원 과년도 보도자료 수정.

□ 유사한 추론을 은행권의 부실채권(여신건전성 분류결과가 '고정' 이 하인 여신) 증가추이를 통해서도 확인할 수 있음([그림 II-3] 참고).

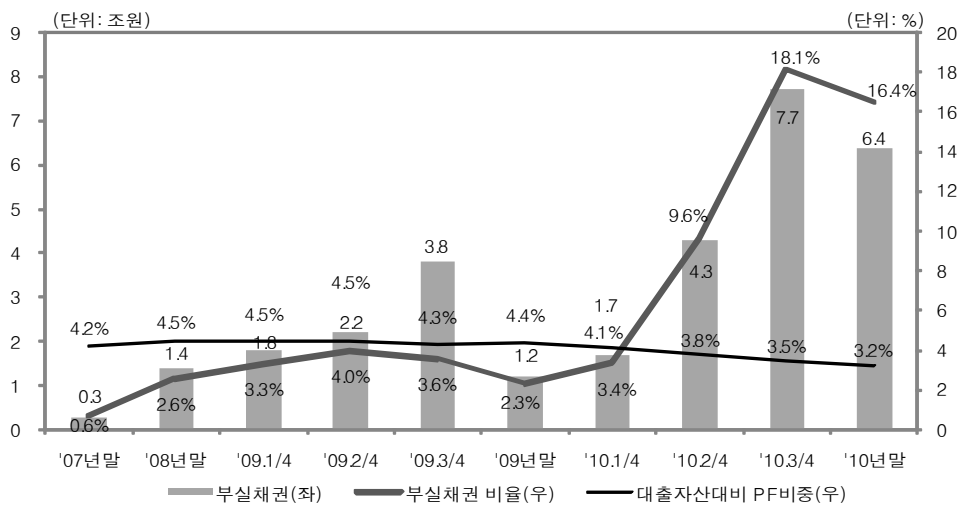
○ 은행권의 부실채권규모는 금융위기 이전에는 1조원 이하였지만, 이후 계속 증가하여 2010년 3/4분기 말 7조 7,303억원(부실채권비율 18.11%)에 달함.

- 2010년 4/4분기에 부실채권이 감소하여 연말에는 6조 3,668억원(부실채권비율 16.44%)으로 낮아진 것은 전술한 대로 각 은행이 적극적으로 대손을 상각하고 연합자산관리에 부실채권을 매각하였기 때문임.

○ 그러나 이 또한 일시적인 미봉책에 불과하고, 2011년초 다시 부실채권이 증가하고 있어서, 금감원의 올해 목표인 '부실채권 3.6조원 감축'이 쉽지 않을 것으로 보임.

- 은행권의 대출자산 중에서 부동산 PF 대출이 차지하는 비중도 2009년 상반기 말에는 4.5% 수준이었지만, 이후 지속적으로 감소하여 2010년 말에는 3.2% 수준으로 낮아진 것으로 파악됨.

[그림 II-3] 제1금융권의 부동산 PF 대출 부실채권규모 및 비율의 변동추이



자료 : 금융감독원 과년도 보도자료 수정.

□ 금융권 PF 잔액의 약 15%를 차지하는 저축은행에서도 연체율이 급증하는 추세([그림 II-4] 참고)

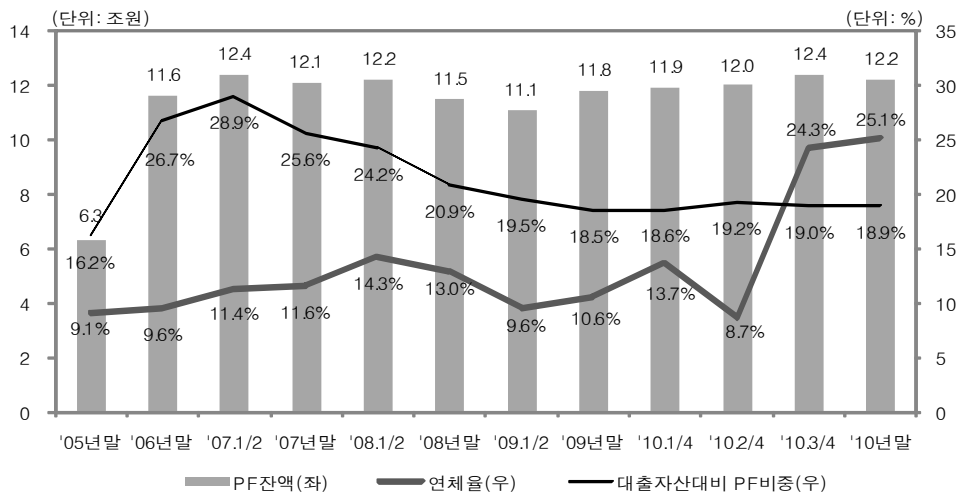
○ 저축은행들은 카드대란 이후 서민금융 이외의 새로운 수익원 모색과 2006년 8월 소위 '88클럽 저축은행의 동일기업 여신한도 완화조치' 등으로 부동산 PF 대출을 적극적으로 취급하게 되었음.¹⁾

○ 대출잔액은 2005년 말 6.3조원, 2006년 말 11.6조원을 거쳐서, 2007년 상반기 말에는 12.4조원으로 급증하였고 전체 대출자산 중에서 PF자산이 차지하는 비중 역시 28.9%까지 높아지게 됨.

1) 2006년 8월 시행된 '88클럽 저축은행의 동일기업 여신한도 완화조치'로, BIS 기준 자기자본 비율이 8% 이상이고, 고정 이하 여신의 비율이 8% 이하인 저축은행은 동일기업을 대상으로 하는 여신한도(최고 80억원)가 완화되어 적용되었다.

- 가교금융(Bridge Loan) 등 주로 ‘고위험-고수익’ 상품에 치중된 PF 자산은 2008년부터 급속하게 부실화되기 시작하여 동년 3/4분기 말에는 연체율이 16.9%까지 급증
- 자산관리공사가 두 차례에 걸쳐서 부실채권 1.7조원을 매입하였지만, 저축은행들이 2009년부터 PF 대출을 늘리면서 2010년 하반기에는 부실채권이 다시 급속하게 증가하는 결과로 귀착되고 있음.
- 2010년 말 저축은행권의 연체율은 25.1%로 폭증하였고, 자산 규모는 12.2조원으로 계수되고 있음.

[그림 II-4] 저축은행의 PF 대출 대출잔액 및 연체율 변동추이



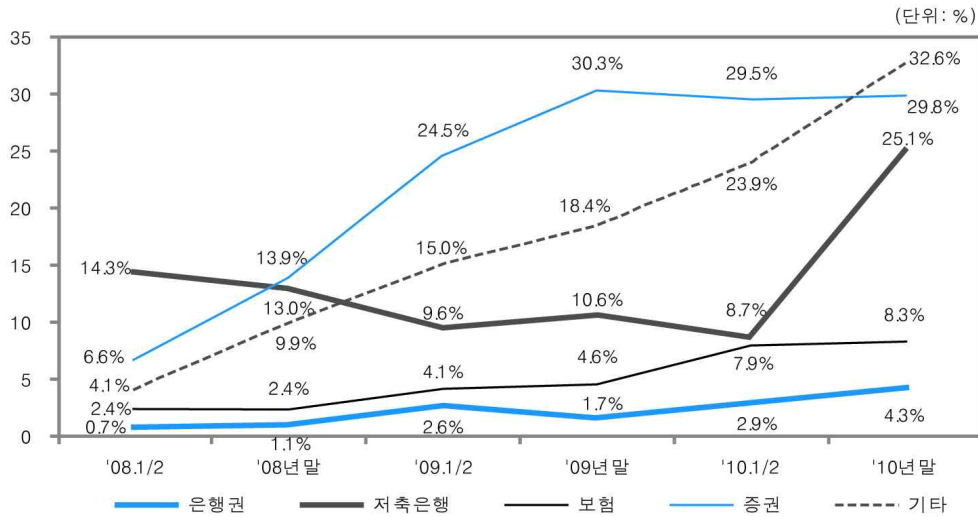
자료 : 금융감독원 과년도 보도자료 수정.

□ 여타 금융업종도 급증하는 PF 대출 연체율 증가로 고민([그림 II-5] 참고)

- 2010년 말 기준으로, 보험권의 연체율은 8.3%(대출잔액 4.9조원)로서, 2008년 상반기 2.4%(대출잔액 5.3조원)에 비하여, 잔액은 감소하면서도 연체율이 증가하는 현상이 동일하게 나타나고 있음.
- 증권회사의 연체율도 2010년 말 29.8%(대출잔액 2.2조원)로서, 2008년 상반기 6.6%(대출잔액 3조원)과 비교하여, 연체율이 급증하고 있는 추세임.

- 기타 금융권 역시 2010년 말에 연체율이 32.6%(대출잔액 8.5조원)를 기록하였는데, 2008년 상반기 4.1%(대출잔액 10.5조원) 이후 우량대출은 계속 상환이 완료되는 반면, 현재 대출부실화 추세는 심화되고 있음.

[그림 Ⅱ-5] 기타 금융권의 PF대출 연체율 추이



자료 : 금융감독원 과년도 보도자료 수정.

다. 부동산 PF 대출의 단기위축과 시장영향

- 기존 부동산 PF금융구조는 금융권과 건설회사 모두에게 상당한 부담이 수반되는 구조로, 향후 신규대출을 늘리기에 많은 제약이 예상됨.
- 우선 상장 건설회사가 신규로 채무보증을 서는 것이 쉽지 않음.
 - 국제회계기준(IFRS: International Financial Reporting Standards)의 도입으로 연대보증, 채무인수 등 채무보증에 수반되는 우발채무를 (그 위험을 고려하여) 일정 부분 기업부채로 인식하여야 하기 때문임.
- 은행권 역시 기존 PF사업장의 부실정리 내지는 회수가 보다 민감한 이슈일 뿐 아니라, 건설회사의 채무보증 없는 대출은 사실상 '시행사 신용대출'에 다름 아니기 때문에 신규대출을 부담스러워 함.

○ 당분간 은행들은 기존 여신의 만기연장·대환 이외에는 신규취급을 자제할 것으로 예상됨.

○ 2010년 금감원의 10·1 조치로 저축은행들 역시 향후 PF취급은 매우 제한적일 것으로 보이는데 특히 예전처럼 고위험 대출 시장에서는 그 경쟁력을 상실할 것이 분명²⁾

○ 증권회사들도 현재 PF 대출의 주선이 용이하지 않기 때문에 당분간 우량 건설회사가 보증하는 유동화증권 발행에 치중할 것으로 보임.

□ 신규 PF 대출의 위축은 중기적으로 주택의 공급부족 및 가격 불안 요인으로 작용할 우려가 있음.

○ IMF 외환위기 이후 PF 대출은 선분양제도와 구조적으로 결합하면서 빠르게 개발사업의 주요한 자금조달수단으로 부각되었음.

○ 부동산 PF는 건설회사에게는 부외금융효과와 부채비율 관리라는 장점을, 금융기관에게는 저금리시대 고수익 대출상품이라는 장점을 제공하였고 시행업체에게는 시장진입장벽을 낮추는 데 각각 도움을 주었음.

- 결과적으로 단기간에 다수의 민간주택을 공급하고 주택가격을 안정시킨 긍정적인 효과가 있었음.

○ 향후 신규 PF 대출의 위축은 신규분양사업을 위축시킬 것으로 판단됨.

2) 2010년 10월 1일 금융감독원은 상호저축은행의 「PF 대출 리스크관리 모범규준」을 마련하고, 상호저축은행중앙회의 「PF 대출 취급 규정」에 이를 반영하도록 하였다. 주요 내용은 ① PF 대출 내부통제 관리체계 구축; ② 차주의 자기자본 조달 의무화; ③ 사업타당성 심사기준 마련 및 외부전문가 자문 의무화; ④ PF 대출 익스포저(Exposure) 관리 등으로 요약된다. 특히 PF사업의 총사업자금 중 20% 이상을 자기자본으로 조달할 수 있는 차주에 한해서만 신규대출을 취급하도록 규제하고 있는데, 이는 사실상 저축은행의 신규대출 취급을 금지한 조치라고 이해할 수 있다. 총사업비의 20%를 자기자본으로 조달할 경우 시행사가 선분양을 하기 위해서 필요한 추가자금은 총사업비의 10~20%에 불과하기 때문에, 시행사가 구태여 금리가 높은 저축은행에서 빌려야 할 이유가 없어진다. 따라서 10·1 조치는 고위험시장을 대상으로 영업하는 저축은행권에게는 사실상의 시장퇴출조치라고 해석할 수 있다.

- 이는 4~5년 후 입주물량을 감소시키게 되고, 결과적으로 주택시장의 불안과 전세가격의 앙등이 구조적·주기적으로 되풀이 되는 요인으로 작용할 수도 있음.
- 2008년 이후 미분양사태로 신규공급이 부족한 지방주택시장에서는 가격불안과 전세품귀현상이 현저하게 대두되고 있는 등 현재에도 이런 우려가 일부 현실화

라. 부동산금융의 정상화를 위한 정책적 고려와 개선방향

□ 국내 부동산금융의 정상화를 위한 정책적 고민은 현재의 PF 대출이 지닌 문제점을 진단하는 것에서 출발하여야 함.

○ 우선 현재의 부동산 PF 대출은 프로젝트 파이낸스라는 금융 기법이 가정하는 주요 전제들을 심각하게 훼손

- 즉, 미래의 상환재원인 분양대금은 다분히 불확실하고, 해당 프로젝트의 모든 자산·권리·현금흐름에 대하여 PF 대주가 배타적 권리를 확보하지 못하고 있음.³⁾
- 프로젝트 관련 모든 귀책손실이 사실상 건설회사로 종결되므로, 건설한 중견건설업체들도 한 두 가지 프로젝트의 부실로 인해 부도위기에 직면할 가능성 높음.
- 중요한 채권보전방법은 연대보증·채무인수 등 건설회사가 제공하는 제3자 채무보증이며, 사업비 조달의 안정성을 위해서 공사비 유보 내지는 분양불 기성지급 등 건설회사의 희생이 요구되는 형태임.

3) 주택분양사업의 경우, 대한주택보증(이하 '대주보')의 보증을 득하기 위해서 PF대주는 사업부지에 대한 일체의 신탁등기를 해제하고 이를 대주보 앞으로 신탁등기를 설정한다. 비주거PF사업도 유사하여, 토지의 소유권 및 분양대금을 분양관리신탁이 관리하거나, 보증보험회사의 분양보증을 통하여 수분양자를 보호하게 된다. 즉, 분양시점에서 PF 대출은 사업부지를 상실한 신용여신으로 전환되고, 보증사고 발생시에는 수분양자를 보호하는 대주보, 분양신탁, 분양보증 등이 선순위권자이고 PF대주는 후순위권자로 밀리게 된다.

- 이렇게 건설회사에 대한 의존도가 높기 때문에, 자연스럽게 어느 건설회사가 부실해질 경우 동 회사가 참여한 모든 프로젝트들과 PF 대출들이 연쇄적으로 부실화하는 위험, 즉 사업주체의 신용위험과 프로젝트 자체의 신용위험이 절연되지 못하는 위험이 상존
 - 최근 보고되는 실증연구들 역시 공통된 결론에 도달하고 있는데, 현행 부동산 PF 대출은 결국 시공사의 신용등급이 가장 중요한 신용위험요인이며 시공사가 쓰러지면 대출도 바로 부실화된다는 것으로 요약됨.
- 취약한 자본구조가 가져온 도덕적 해이(moral hazard) 역시 금융시스템을 위협하는 또 다른 요인임.
- 현재의 자본구조는 시행사가 토지계약금의 일부를 지급하면서 프로젝트를 만들고, 시공사의 보증에 의존한 PF 대출로 잔여 토지대금을 치른 후 선분양에 착수하는 형태
 - 분양이 잘된다면, 사업비의 4~5%에 불과한 자기자본으로 전체 프로젝트를 수행할 수 있지만 분양 미착수, 미분양 또는 분양사고 등이 발생하게 되면 자기자본이 완충(buffer) 역할을 하지 못하므로, 대출이 바로 부실화됨.
 - 즉, '사업이 잘되면 사업주가 돈을 벌고, 사업이 망하면 대주들이 피해를 보는' 비도덕적인 금융관행이 개발금융시장을 지배하게 되었음.
 - 한편, 취약한 자본구조가 가져온 낮은 진입장벽은 자본력과 전문성이 부족한 시행사들의 난립을 유도하였음.
 - 이들의 토지경쟁은 결국 토지비 및 분양가 상승의 주요 원인이 되어, 다시 주택시장을 불안하게 하는 한 요인이 되기도 함.

□ 따라서, 정책방향은 부동산 PF 대출이 프로젝트 파이낸스 본래의 전제대로 미래 현금흐름과 사업의 내생적 위험에 연동하도록 교정하는 것에서 출발하여야 함.

○ 이를 위해서 본 연구는 다음의 네 가지 점진적 개선방안을 제안

① 자본구조의 건전화 필요

○ 총사업비 대비 자기자본 비율이 SOC사업처럼 20~30% 정도 선투입되어 사업을 진행시키고, 이후 사업진행에 따라서 타인 자본으로 잔여 사업비를 지원하는 것이 바람직

○ 이 경우, 재원조달이 사전에 확정되고 분양성과 무관하게 목적물이 준공되므로, 대출성격이 선진국들의 건설자금에 근사하게 됨.

○ 설령 대출이 부실화되더라도 대주들은 최소한 목적물을 담보 처분하여 채권을 회수할 수 있음.

○ 시공사는 시행사의 채무를 보증할 필요가 사라지며, 지급 받은 공사비 이내에서 성실하게 공사를 수행하면 됨.

○ 건설회사의 보증의무가 면책되고 공사의무만 남는다면, 공사 단가가 저렴한 회사들에게는 기회요인이 되며, 자연스럽게 중소 건설업체들에게 보다 많은 수주기회가 주어질 것임.

② 점진적인 후분양제도로의 이행이 필요

○ 선분양시스템은 프로젝트의 레버리지(leverage)를 과도하게 높이고, 이해주체들을 복잡하게 만들 뿐 아니라, 분양사고시에 대주의 채권보전이 지난하다는 문제를 야기

- 현재는 대한주택보증(이하 “대주보”)의 분양보증을 받은 후 입주자모집공고 승인을 득하면, 착공 이전에 바로 분양이 가능

- 근처 중국이나 동남아시아에도 없는 매우 위험한 제도라고 할 수 있음.

○ 향후에는 대주보의 보증서 발급시점 내지는 입주자모집공고 승인시점을 기성률 10%, 20%, 30%, 40%, 50% 등으로 점진적으로 늦출 필요가 있음.

○ 분양가능시점이 늦어지면 당연히 자기자본 요구수준이 높아지므로, 금융구조의 안정성은 제고될 수 있음.

○ 또한, 기성률을 50% 정도까지만 늦출 수 있다면, 시공사의 채무보증은 사실상 꼭 필요하지 않을 수도 있음.

- 왜냐하면 사업약정과 공사도급계약에서 분양률에 연동하여 공사기성을 유보하는 방법 등을 구사하여, 최소한 목적물을 준공시킬 수 있기 때문임.

③ 대주보의 부보비율 역시 단계적으로 낮출 필요

○ 현재는 환급이행의 경우 대주보가 수분양자가 납부한 분양계약금 및 중도금의 전액을 배상해 주고 있음.

- 이는 수분양자의 도덕적 해이를 증대시킨다는 이유에서 문제가 심각

○ 분양률이 저조하거나 프리미엄(Premium)이 형성되지 않는 사업장은 수분양자들이 다양한 방법으로 사업진행을 방해하여 환급이행을 유도하거나, 입주가 심각하게 지연되고 있음.

- 즉, 선분양제도의 존립요건인 수분양자의 '위험 수용-보상 기대'가 '손실위험은 없는 대신 차익만을 기대'하게 변질시킴으로써 수분양을 비도덕적인 투자수단으로 악용하게 만드는 것임.

○ 따라서, 부보비율을 '계약금+중도금'의 90%, 80%, 70% 순으로 점차로 낮추어갈 필요가 있음.

- 이는 수분양자에게도 어느 정도 투자책임을 지운다는 측면에서, 자본주의원리와 부합

④ 자기자본 모집이 가능하도록 투자도관체를 정비할 필요

- 공신력과 전문성을 갖춘 GP(General Partner)가 프로젝트를 책임지고 추진하되, 재무적 이익에 초점을 맞춘 LP(Limited Partner)가 주주로 참여하는 도관체가 현실적으로는 가장 이상적이라 할 수 있음.

- 당국은 GP의 자격요건을 엄격하게 규정하여야 할 것이고, 한편으로는 기관투자자들이 LP로 참여할 수 있도록 규제를 합리적으로 조정하여야 할 것임.

- 단기적으로는 현행 프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle, PFV)를 확대하는 것도 하나의 대안이 될 수 있음.

- 일률적인 PFV 감세혜택을 자본충실도와 금융기관 참여지분에 따라서 차등적으로 조정하는 것도 고려할 수 있을 것임.

- 반면, 리츠(REITs) 등을 통한 공모투자는 여전히 신중하게 관리할 필요성이 상존

- 대리인문제를 극복할 만큼 공신력 있는 GP들이 성장하기 전까지는, 불특정 다수의 투자자들에게 공모형태로 자본을 모집하는 것은 자칫 시스템리스크를 증폭시킬 수도 있기 때문

- 향후 투자 촉진을 위한 다양하고 진지한 정책적 고민과 협력이 정책당국과 금융권이 깊어지게 될 중요한 과제로 대두될 것으로 보임.

※문의: 김진 서울시정개발연구원 부연구위원 02-2149-1050

지규현 한양사이버대학교 조교수 02-2290-0376

참고문헌

- 김진, 「전환기의 부동산개발금융」, 대한국토·도시계획학회 산하 제2동탄 명품화방안 연구팀, 세미나 발표자료, 2009.
- 김진·사공대창, 「부동산 PF(Project Finance) 대출의 부실화 요인에 관한 연구」, 『국토계획』 44(5), 2009, pp.175~191.
- 김진·서충원, 「주택PF사업에서 분양성과 현금흐름이 대출신용위험에 미치는 영향에 관한 연구」, 『국토계획』 45(2), 2010, pp.129~147.
- 김진·지규현, 「한계신용등급 건설회사의 PF 대출 부실화에 관한 연구」, 한국부동산분석학회 추계학술대회 발표자료, 2010.
- 김진·지규현, 「한계신용등급 건설회사의 PF 대출 신용위험에 관한 연구」, 『부동산학연구』 17(1) 게재 예정: 게재면수 미정, 2011.