

KDI FOCUS

KDI FOCUS 2024년 6월 20일(통권 제134호)

자료문의 KDI 홍보팀(044-550-4030)

집필자 황순주 연구위원(044-550-4049)

KDI FOCUS는 시의성 있는 경제·사회적 이슈를 간략하게 정리한 시론 성격의 자료임.
본 포커스의 내용은 집필자 개인의 의견이며 본원의 공식 견해가 아님.



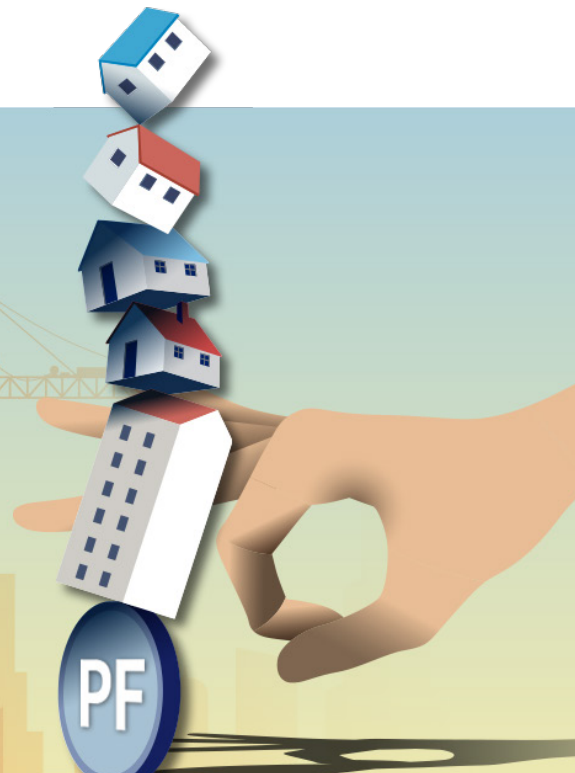
영상보고서



부동산PF는 지난 십수 년간 반복적으로 우리 경제에 위기를 초래하였으나, 근본적인 개선은 전혀 이루어지지 않고 있다. 사업주체가 극히 적은 자본을 투입하고 건설사 등 제3자의 보증에 의존하여 부채만으로 사업을 추진하는 것이 문제의 핵심 원인이다. 주요 선진국 중 어떤 나라에서도 이러한 구조는 찾아볼 수 없다. 향후 자기자본을 확충하고 보증 의존도를 줄이는 방향으로 PF 구조를 개선해야 한다.

갈라파고스적 부동산PF, 근본적 구조개선 필요

황순주 | KDI 연구위원



I. 들어가며: 고질적인 부동산PF 문제

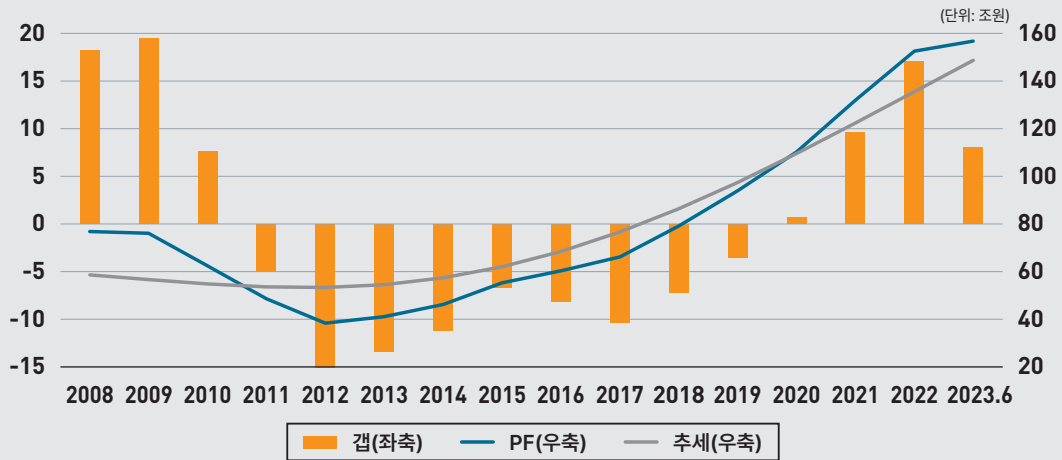
**부동산PF는 지난 십수년간
반복적으로 우리 경제에
위기를 초래하였으나,
근본적인 개선은 전혀
이루어지지 않고 있다.**

최근 부동산PF(Project Financing) 문제가 우리 경제의 중대한 위험요인으로 작용하고 있다. 2019년에 100조원 미만이었던 PF 익스포저(대출+보증)는 4년 만에 160조원 수준으로 급증했다(그림 1). 토지담보대출과 새마을금고 대출 등 유사 PF 대출을 포함하면 무려 230조원에 이른다(금융감독원, 2024. 5). 지난해 말 태영건설이 워크아웃을 신청했고 20개 이상의 종합건설사가 파산하기도 했다. PF 위기가 금융시스템뿐 아니라 건설업 등 실물경제로 확산되는 것을 막기 위해 정부는 PF 보증을 확대하고 긴급유동성을 지원하는 등 다양한 단기적 처방을 시행하고 있다.

그런데 부동산PF 문제는 기존에 없던 새로운 문제가 아니다. 지난 십수년간 고질적으로 반복된 문제이다. 30여 개 저축은행이뱅크런으로 무너지고 10만명 이상의 고객이 손실을 입었던 2011년 저축은행 위기도 PF 부실이 주요 원인이었다. 2013년에도 PF 익스포저가 비은행권을 중심으로 급격히 늘어나면서 위기 대응이 요구되었고, 2019년에는 증권사가 PF사업에 제공한 대규모 채무보증이 문제가 되었으며, 2022년에는 레고랜드 사태가 터지면서 채권시장이 경색되기도 했다.

이처럼 PF는 반복적으로 우리 경제에 위기를 초래하면서도 근본적인 개선은 전혀 이루어지지 않고 있다. 도대체 문제의 원인이 무엇이고 어떻게 해결해야 할 것인가?

[그림 1] 연도별 부동산PF 익스포저



주: 'PF'는 PF대출과 보증을 합산한 PF 익스포저 총액이고, '추세'는 Hodrick-Prescott 필터(평탄화 계수는 연간자료에 주로 활용되는 100을 선택)를 적용하여 산출한 장기 추세값이며, '갭'은 PF 익스포저에서 추세값을 차감한 값임.
 자료: 한국은행(2022), 윤창현 의원실(2023)의 원자료를 가공하여 저자 산출.

II. PF 문제의 원인: 낮은 자기자본과 높은 보증 의존도

PF 문제의 근본 원인은 사업주체가 극히 적은 자기자본을 투입하고 제3자의 보증에 과도하게 의존하여 총사업비 대부분을 부채로 조달하는 데 있다.

부동산PF 문제의 근본적인 원인은 ‘낮은 자기자본’과 ‘높은 보증 의존도’로 대표되는 낙후된 재무구조에 있다. 사업주체인 시행사는 일반적으로 총사업비의 3%에 불과한 극히 적은 자본을 투입하고 나머지 97%는 빚을 내서 PF사업을 추진한다. 최근 3년 내(2021~23년) 추진된 총액 100조원 규모의 PF사업장 300여 개의 재무구조를 분석한 결과, 개별 사업장에 필요한 총사업비는 평균 3,749억원이었지만 시행사는 자기자본을 118억원(3.2%)만 투입하고 나머지 대부분인 3,631억원(96.8%)은 빌린 돈으로 충당하는 것으로 나타났다(표 1).¹⁾ 각 사업장을 유형별로 분류하면, 자기자본비율은 주거용(2.9%)이 상업용(4.3%)보다 낮았고, 지방(2.3%)이 수도권(3.9%)보다 낮았다. 이처럼 심각한 부채 의존도는 비단 최근만의 현상이 아니며 만성적으로 지속되는 현상이다. 15년 전인 2009년에 주요 4대 은행이 보유했던 부동산PF 대출 464건(주택PF는 366건)을 조사한 결과, 자기자본비율은 주택PF의 경우 4.2%였고 비주택PF의 경우 6.0%에 불과했다(김진·사공대창, 2009; 김진·서충원, 2010).

<표 1> 우리나라 부동산PF 자본구조(2021~23년)

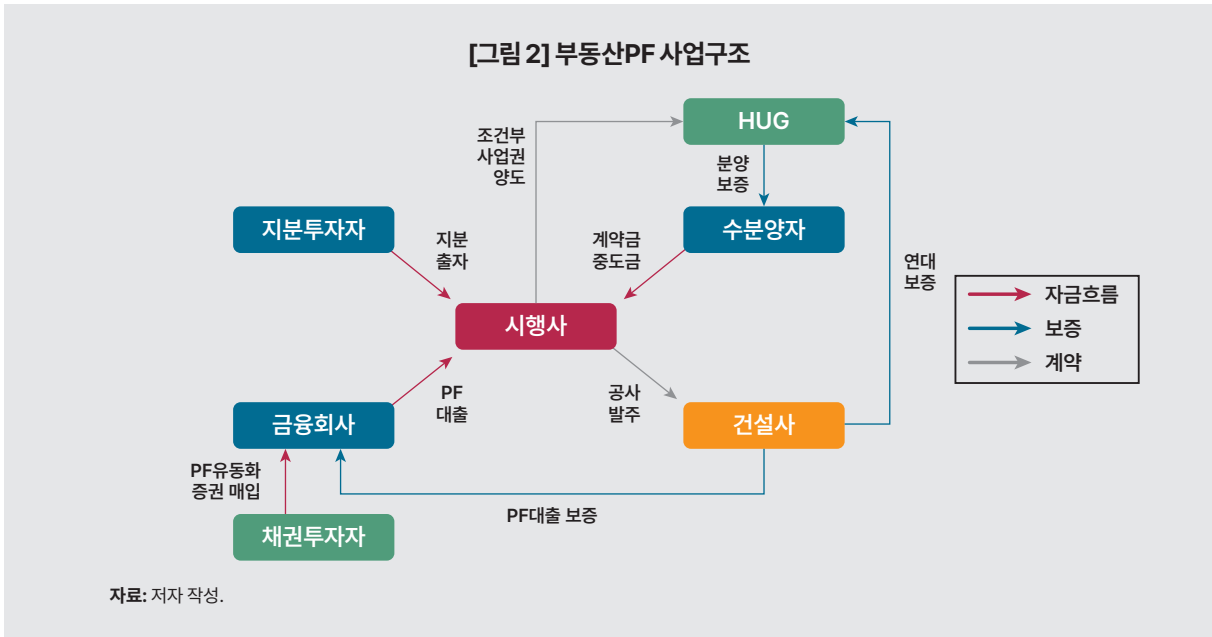
(단위: 억원, %)

	전체	주거용	상업용	수도권	지방
총사업비	3,749	3,937	3,092	4,023	3,489
자기자본	118	115	134	157	81
자기자본비율	3.15	2.92	4.33	3.90	2.33
비중	100.0	72.4	18.8	48.7	51.3

주: 표에 제시된 수치들은 2021~23년 전체 부동산PF 사업장 중 KDI가 관련 정보를 입수한 약 300개 사업장(총사업비 합계 약 100조원)의 평균값임.
자료: KDI 내부자료.

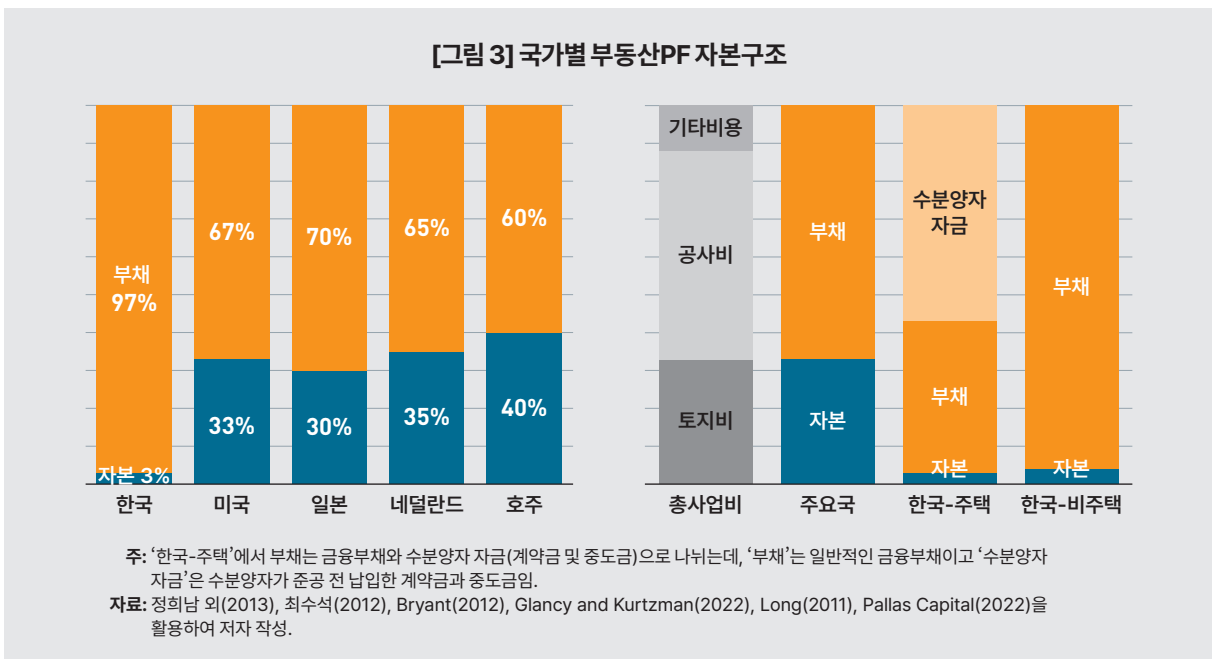
부동산PF 사업은 성공 여부가 불확실하고 위험한 반면 사업주체의 자기자본 투입은 이처럼 적기 때문에, 일반적인 경우에는 금융회사가 선뜻 PF대출을 내주기 어렵다. 그러나 우리나라에서는 시행사로부터 공사계약을 수주한 건설사가 PF대출의 상환을 사실상 보증하며(그림 2), 책임준공확약이라는 약정을 통해 어떠한 경우에도 건물을 준공할 것을 약속한다. 공사 과정에서 시행사가 공사비를 제때 지급하지 않으면 건설사는 자체자금을 투입해서라도 준공을 해내야 한다. 책임준공확약에는 시행사가 PF대출을 미상환하면 건설사가 대신 상환한다는 조건이 부가된 경우도 많다. 건설사의 신용등급이 낮거나 중소형 건설사인 경우 부동산신탁사나 증권사가 보증을 서기도 한다.

1) 자기자본 계산 시 시행사가 직접 투입한 자본과 외부 투자자가 출자한 자본을 합산하였다.



우리나라는 사업주체의 자기자본비율이 3% 수준에 불과하나 주요 선진국은 모두 30% 이상이다.

우리나라와 달리 주요 선진국에서는 부동산PF 사업의 자기자본비율이 30~40% 수준으로 높다(그림 3, 왼쪽). 미국에서는 금융회사가 PF대출을 취급할 때 자기자본이 총사업비의 최소 3분의1(즉, 33%) 이상이 될 것을 요구한다. 사업성에 따라 자기자본비율이 조금 더 낮아도 대출이 가능한 경우가 있지만, 20% 이하인 경우는 찾아보기 어렵다. 물론 시행사가 자기자본을 전액 부담하는 것은 아니다. 일반적으로 시행사는 전체 자기자본의 최소 10%를 직접 투입하고 나머지 최대 90%의 자기자본은 리츠(부동산 간접 투자회사), 연기금, 건설사, 금융회사 등 다른 지분투자자를 유치하여 조달한다.



주요국에서는 자기자본으로 토지를 확보하고 공사비만 대출받기 때문에 우리나라와 같은 브릿지론의 본PF 차환 문제가 발생하지 않는다.

우리나라처럼 시행사가 아닌 제3자가 PF대출을 보증하는 경우는 주요국에서 거의 찾아볼 수 없다.

일본, 네덜란드, 호주에서도 자기자본비율은 30~40% 수준으로 높은 편이다. 시행사는 전체 자기자본의 33~50% 정도를 직접 투입하고 나머지는 다른 지분투자자를 유치하여 조달한다. 일본 도쿄의 대형상업시설인 롯폰기 힐스와 아키하바라 UDX는 자기자본을 각각 37%, 36% 투입하고 개발한 사례이다. 호주의 경우 2008년 금융위기 이전에는 자기자본비율이 20% 이하인 사업장에 대한 대출이 승인된 경우도 있었으나, 금융위기 이후에는 은행들이 25~40% 수준을 대출의 조건으로 요구했고, 2022년 이후에는 건전성이 더욱 강조되면서 40% 이상을 요구하고 있다.

미국, 일본, 네덜란드 등 대부분의 선진국은 자기자본을 통해 토지를 미리 확보한 후 공사비만 PF대출을 통해 조달하는 경우가 일반적이다. 미국에서 PF대출은 대부분 건설자금 대출을 의미한다(그림 3, 오른쪽). 토지를 확보하고 인허가를 받은 다음 공사비만을 조달하기 위해 대출을 받는 것이다. 네덜란드에서는 시행사가 토지 확보 후 건축허가권을 취득한 후에야 비로소 은행 대출이 가능하다. 이와 달리 우리나라에서는 시행사의 자기자본이 극히 적기 때문에 토지비 대부분과 공사비 및 기타비용 전체를 PF대출을 통해 조달한다. 자기자본으로는 토지비의 10% 수준인 토지 계약금 정도만 충당하고, 토지비의 대부분인 토지 잔금은 브릿지론을 일으켜 지불한다.²⁾ 이후 인허가를 취득하고 착공하는 시점에서 브릿지론을 본PF 대출로 차환한다. 따라서 우리나라에서는 인허가에 실패하거나 사업성에 의문이 제기되어 본PF로의 차환이 이루어지지 않으면 부실이 발생하는 반면, 주요국에서는 자기자본으로 토지비를 충당하기 때문에 이러한 차환 리스크가 없다.

한편, 해외 주요국에서는 시행사가 아닌 제3자가 지급보증을 제공하는 경우를 거의 찾아보기 어렵다. 물론 사업주체인 시행사는 자신의 다른 자산을 활용하여 유사시 대출을 상환하기로 약정한다. 그러나 건설사 등 제3자는 사업주체가 아니므로 일반적으로 지급보증을 제공하지 않는다. 단지 건설사는 기일 안에 건물을 준공하기로 약정할 뿐이다. 이러한 책임준공 의무는 공사대금이 제때 지급된다는 조건하에 공사의무를 이행한다는 것에 불과하므로, 공사대금이 지급되지 않더라도 무조건 준공을 해내야 하고 경우에 따라 시행사의 채무까지 대신 변제해야 하는 우리나라의 책임준공약과는 근본적으로 다르다.

Ⅲ. 저자본·고보증 구조의 문제점

낮은 자기자본과 높은 보증 의존도는 구체적으로 어떠한 문제를 초래할까? 먼저 시행사의 영세화가 지속되어 시행 산업의 건전한 발전을 저해한다(그림 4). 예컨대 시행사는 총사업비 4천억원짜리 대규모 개발사업에 자기자본을 100억원만 투입하고 개발 완료 시 최대 수백억원의 배당을 받는 것이다. 투입 자본은 적고 수익성은 이처럼 높기 때문에 소위 한탕을 노리는 행태가 나타나고 수많은 영세 시행사가 난립하기

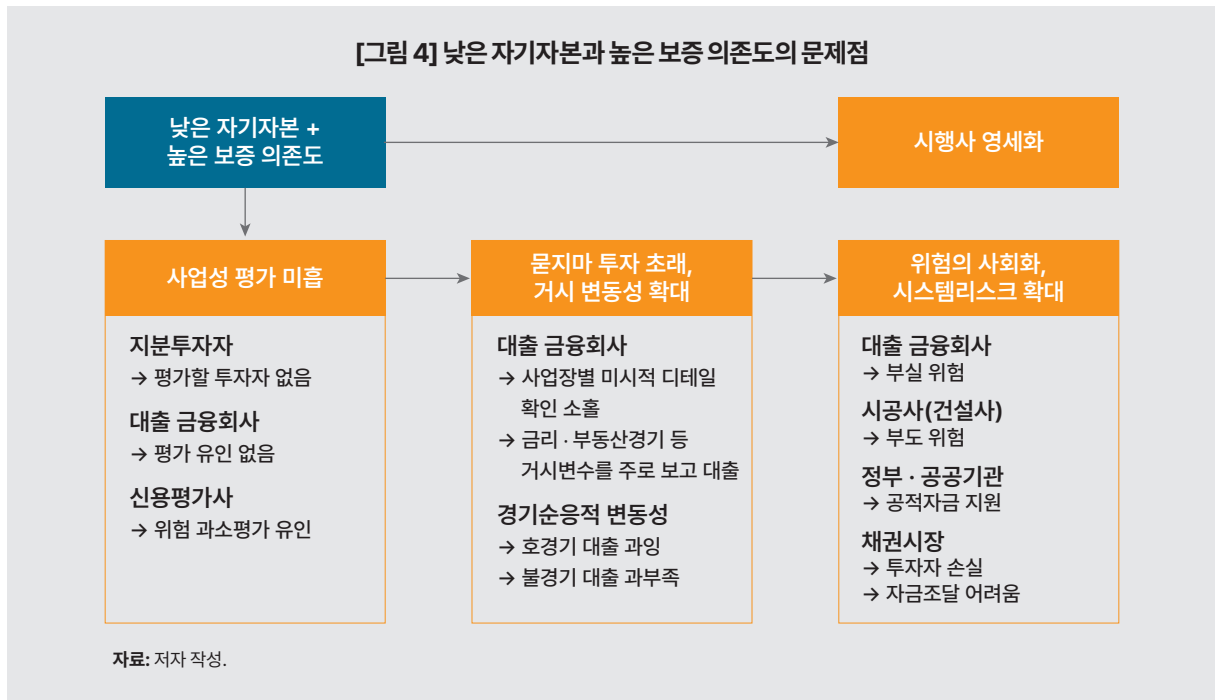
2) 브릿지론도 건설사가 시공권을 얻기 위해 보증하는 경우가 많다.

**저자본·고보증 구조는
시행사의 영세화를 초래한다.**

**저자본·고보증 구조는
사업성 평가를 부실화시키고,
묻지마 투자를 일으키며,
대출의 거시적 변동성을
확대시킨다.**

도 한다. 2020년 기준 등록된 시행사는 무려 6만개 이상이다.³⁾ 자본력을 갖추고 부동산개발 경험을 장기간 축적한 신뢰할 수 있는 대형 시행사가 출현하기 어려운 구조이다.

저자본·고보증 구조는 개발사업의 사업성 평가를 부실화시키기도 한다. 부동산개발 사업은 고위험 사업이므로 사업성 평가가 매우 중요하다. 사업성은 누가 가장 잘 평가할 수 있을까? 일반적으로 자기 돈을 내고 위험한 사업에 직접 참여하는 투자자나 채권자가 가장 열심히 사업성을 평가하려고 할 것이다. 그러나 우리나라에서는 시행사가 자본확충을 하지 않기 때문에 지분투자자를 유치하지 않는다. 사업성을 열심히 평가할 지분투자자가 존재하지 않는 것이다. 또한 믿을 만한 대형 건설사, 부동산신탁사 또는 증권사 등이 대출에 대한 보증을 제공하기 때문에, 은행 등 금융기관은 거액을 빌려주면서도 사업성을 제대로 평가할 필요가 없다. 전문평가기관인 신용평가사는 보통 사업주체의 의뢰를 받고 사업성을 평가하기 때문에 의뢰인을 의식하지 않을 수 없어서 현실적으로 위험성을 충분히 경고하기 어렵다.⁴⁾



제대로 된 사업성 평가 없이 제3자의 보증에 의존하여 대출이 이루어지면서 거시 변동성이 확대되는 문제도 발생한다. 보증이 있기 때문에 사업성 등 미시적 디테일은 대출에서 크게 고려되지 않는 반면, 금리·부동산경기 등 쉽게 확인할 수 있는 거시변수가 주로 고려되면서 거시적 호경기에는 대출이 몰리고 불경기에는 대출이 급락하는 모습이 나타난다. 실제로 PF 익스포저는 2008년 금융위기 이후 3년간 장기 추세

3) 『조선일보』, 「국내 부동산 개발업체 5년간 2배 늘어... 경기도에 33% 몰려」, 2020. 10. 3.

4) 시행사가 PF대출을 신청하면 금융회사는 신용평가사 등을 통해 사업성 평가를 받고 그 결과를 제출하라고 요구하는 경우가 많다. 따라서 신용평가사는 주로 PF대출 단계의 정보만 확보할 뿐, PF대출 이후 사업의 진행 상황 및 사업 종료 결과 부실이 발생했는지 여부 및 자세한 양상에 대한 정보는 없는 경우가 많다. 즉, PF사업 초기 단계의 재무정보를 통해서 사업의 성공 여부 및 수익성에 미치는 최종적인 결과를 추정하기 어려우므로 사업성 평가에 한계가 있다.

대비 연평균 26%(15조원) 급증했고, 2011년 저축은행 위기 이후 2019년까지 연평균 13%(8조원) 급락했다가, 코로나19 위기 이후 2022년까지 다시 장기 추세 대비 연평균 10%(13조원) 급등했으며, 2022년 말 레고랜드 사태 이후 급격히 둔화되는 모습을 보였다(그림 1, 꺾). 미국 재무부 산하 통화감독청(OCC)도 상업용 부동산 대출과 관련된 핵심 리스크는 경기에 따른 이러한 변동성에 있다고 진단했다(OCC, 2022).

개별 금융회사 입장에서 보증은 미시건전성을 높이는 요인이지만, 이른바 ‘묻지마 투자(no-question-asked-investment)’를 초래하면서 거시건전성을 훼손하고 시스템리스크를 야기할 수 있다. 비근한 예로 2008년 글로벌 금융위기 직전 주택저당 증권(MBS)에 제공된 지급보증이 있다. 당시 많은 금융회사가 MBS의 기초자산인 서브프라임 대출의 건전성을 제대로 평가하지도 않은 채 이러한 지급보증을 믿고 MBS에 대규모로 투자했다. 결국 기초자산이 부실화되자 이 같은 대규모 투자에서 막대한 손실이 발생하면서 금융위기가 일어났다(Holmstrom, 2015).

저자본·고보증 구조는 모든 위험을 사업주체가 아닌 국민경제에 전이시킨다.

저자본·고보증 구조는 사업성 평가 부실, 묻지마 투자, 거시 변동성 확대를 통해 결국 시스템리스크를 초래하면서 위험을 사회화한다. 부실이 발생하면 소규모 시행사는 이미 망하고 없다. 보증을 제공한 건설사가 대출을 모두 갚아야 한다. 일부 대형 건설사는 살아남겠지만, 그렇지 않은 건설사는 태영건설처럼 무너지고 만다. 건설사가 대출 상환에 실패하면 대출을 제공한 금융회사의 건전성이 훼손된다. 이처럼 건설업과 금융업을 포괄하는 시스템리스크의 확산을 막기 위해 정부는 불가피하게 PF대출을 보증하고 긴급유동성을 지원하는 등 직간접적인 공적자금을 사용하게 된다. 시행사의 실패가 납세자의 부담으로 이어지는 셈이다. 레고랜드 사태처럼 PF대출을 담보로 발행한 증권에서 부실이 발생하면, 채권시장이 경색되면서 투자자는 손실을 입고 채권 발행사는 높은 금리를 부담해야 한다(그림 2).

IV. 왜 우리나라만 기형적인 PF 구조를 갖게 되었나?

선진국에서는 PF의 원칙에 맞게 사업성과 재무구조에 기초해 대출이 이루어지므로 사업주체의 자본확충이 대출을 위한 필수 조건이다.

우리나라는 어떠한 이유로 선진국과 달리 저자본·고보증의 기형적 PF 구조를 갖게 되었을까? 주요국이든 우리나라든 시행사는 자본투입을 최소화하길 원한다. 지분투자자를 유치하면 개발이익을 나눠야 하기 때문이다. 주요국에서는 사업주체의 자본이 충분하지 않으면 PF사업을 추진할 수 없지만, 우리나라에서는 자본이 부족해도 사업을 추진할 수 있다. 바로 이 점이 주요국과 우리나라의 재무구조 차이를 만드는 요인이다.

미국, 일본, 호주 등 대부분의 선진국에서는 PF대출이 프로젝트 파이낸싱의 원칙에 맞게 이루어지기 때문에 자기자본이 충분하지 않으면 PF사업의 추진 자체가 불가능하다. PF는 참가자의 신용도가 아닌 사업 자체의 사업성에 기초하여 자금을 조달하는 것이 원칙이다. 현실적으로 보증이 필요한 경우에도 사업주체만 보증을 제공할 뿐 제3자가 보증하지 않는다. 사업성이나 차주의 상환능력을 결정하는 가장 중요한 요

반면, 우리나라의 경우 PF 도입 당시 시행사 규모는 작고 건설사 규모는 상대적으로 컸던 상황에서 저자본·고보증 구조가 나타났으며, 선분양 관련 제도로 인해 이러한 구조가 강화되었다.

인 중 하나는 사업주체의 자기자본이므로, 금융회사는 대출 심사 과정에서 30% 수준의 자기자본 투입을 당연하게 요구한다.

반면, 우리나라에서는 (i) 'PF 도입 당시의 특수성'과 (ii) '선분양 관련 제도'로 인해 시행사가 최소한의 자본을 투입하고 보증에 의존하는 방식으로 사업을 추진할 수 있는 구조가 형성되었다. 1997년 외환위기 직후 정부가 900% 수준이었던 건설사의 부채비율을 200% 이하로 낮추라고 요구하면서 건설사가 개발사업을 직접 시행하여 자기 이름으로 대규모 부채를 부담할 수 없어진 것이 PF 도입의 주요 원인이었다(최혁재·장희순, 2021). 그런데 당시 시행사는 매우 영세하고 지분투자자도 없었던 반면 건설사의 규모는 상대적으로 컸기 때문에, 시행사가 대출받고 건설사가 보증하는 기형적인 형태로 PF가 출발한 것이다.⁵⁾

저자본·고보증 구조는 선분양과 관련된 제도로 인해 더욱 강화되었다(그림 2). 우리나라는 아파트 등 30세대 이상 공동주택을 선분양할 때 수분양자가 납입한 계약금과 중도금을 공사비로 활용할 수 있는 거의 유일한 나라이다. 공사비는 수분양자 자금으로 충당하고 토지비만 조달하면 되므로, 총사업비 중 금융회사로부터 대출받아야 하는 금액이 크게 줄기 때문에 자본을 적게 투입해도 사업을 시행할 수 있는 구조인 것이다.

한편, 시행사가 수분양자 자금을 활용하려면 주택도시보증공사(HUG)의 분양보증을 의무적으로 받아야 한다(그림 2). 그런데 HUG는 분양보증의 전제조건으로 시행사의 '조건부 사업권 양도'를 요구한다. 이는 사업주체의 부도 등의 사유로 공사가 장기간 중단되는 '분양보증사고'가 발생하면 시행사가 갖고 있던 사업부지와 건축 중인 건물 등 일체의 권리를 HUG에 양도하되, PF대출 채무는 양도하지 않는다는 약정이다. 따라서 PF대출을 제공한 금융회사는 유사시 아무 담보도 없이 HUG에 비해 사실상 후순위 채권자가 되기 때문에, 사전에 건설사 등의 보증을 필수적으로 요구한다.⁶⁾ 더욱이 HUG는 분양보증의 또 다른 요건으로 HUG가 수분양자에게 부담하는 채무를 건설사가 연대보증할 것을 의무화하고 있다.⁷⁾ 이와 같이 수분양자 자금 활용 과정에서 제3자의 보증이 필수적으로 요구되고 있기 때문에 시행사가 굳이 많은 자본을 투입하지 않아도 보증에 의존하여 사업이 추진될 수 있는 것이다.⁸⁾

5) 2011년에 변경된 국제회계기준이 국내 상장사에 도입되면서 기존에는 우발부채로 계상되어 재무제표상 부채로 인식되지 않았던 건설사의 PF 보증채무가 실제채무로 전환될 확률이 50% 이상이면 재무제표상 공식 부채인 총당부채로 인식하기로 하였다. 이에 따라 기존의 보증 의존적 PF 구조가 사라질 것이라는 관측이 많았다. 그러나 다음과 같이 회계기준 변경의 실효성이 크지 않고 건설사가 우회수단을 확보하면서 기존의 PF 구조는 최근까지 지속되고 있다. 첫째, 건설사의 지급보증이 실제채무로 전환될 가능성은 다분히 정성적으로 판단할 수밖에 없고, 국제회계기준은 이러한 판단을 건설사가 자체적으로 하도록 하고 있어 건설사가 PF 보증을 적극적으로 재무제표상 부채로 인식할 유인이 없다. 둘째, 기존에는 '연대보증'이나 '채무인수' 등 직접적 금융계약 형태의 신용보강이 제공되었으나, 회계기준 변경 이후 '책임준공', '자금보증', '조건부 채무인수', '책임분양' 등 금융보증이 아닌 이행보증 성격의 신용보강이 제공되면서 많은 건설사들이 신용보강 내역을 재무제표는 물론이고 주석에도 공시하지 않는 경우가 많아 금융감독원이 여러 차례 시정을 요구하기도 했다(금융감독원, 2018. 2; 2024. 1).

6) HUG는 분양보증 제공 여부를 심사할 때 일차적으로 사업부지에 설정된 금융회사의 저당권 등 일체의 권리를 말소시킬 것을 요구한다. 따라서 금융회사는 담보권을 상실한다. 이 단계에서 HUG가 자기 이름으로 저당권 등을 설정하지는 않기 때문에 HUG 역시 담보권을 갖는 것은 아니다. 그러나 조건부 사업권 양도 약정을 통해 분양보증사고 발생 시 HUG가 사업부지와 건축 중인 건물 등 일체의 권리를 갖고 채무는 부담하지 않게 된다. 따라서 HUG는 금융회사와 달리 사업부지와 건물을 처분하여 손실을 일부 회수할 수 있다는 점에서 사실상 선순위 채권자가 되는 것이다.

<표 2> PF 익스포저(=대출+보증)와 금리·부동산경기의 상관계수(2012~22년)

	PF (규모)	PF (GDP 대비)	부동산경기
전년도 금리	-0.71	-0.86	-0.84
부동산경기	+0.94	+0.94	.

주: 1) 연간자료를 기준으로 상관계수를 측정함. PF의 원계열이 아닌 차분(first difference)과 금리 및 경기의 상관계수를 구한 경우에도 계숫값은 대동소이했음.
2) 부동산경기는 주택매매가격지수로 측정함.

자료: 한국은행(2022), 한국부동산원(2022)의 원자료를 토대로 저자 계산.

V. 중장기 개선방향

부동산PF의 바람직한 개선방향은 자기자본비율을 선진국 수준으로 높이고 제3자의 보증은 폐지하는 것이다. 이를 위해 자본확충 규제를 도입해야 한다.

최근에는 PF대출의 증가세가 다소 주춤해졌지만 머지않아 금리 하락기에 접어들면 PF대출이 다시금 증가하여 새로운 위기를 초래할 수 있다. PF대출은 금리가 낮을수록, 부동산경기가 좋을수록 늘어나는데, 금리가 하락할 때 부동산경기가 개선되는 경향이 뚜렷하기 때문이다(표 2). 과거에 문제였고 지금도 문제이며 미래에 다시 문제가 될 수 있는 부동산PF를 근본적으로 개선할 수 있는 방안은 무엇일까?

PF 문제의 원인이 명확한 만큼 중장기 개선방향도 명확하다. 자기자본비율을 주요 선진국 수준으로 높이고 건설사 등 제3자의 보증은 폐지하는 것이다. 원칙적으로 자본구조(capital structure)는 기업이 스스로 선택하는 것이 바람직하지만, 사업성 평가 미흡, 문지마 투자 초래, 시스템리스크 확대 등 부정적 외부효과가 존재하므로 제도적 개입이 필요하다고 판단된다.

자기자본비율을 높이려면 어떻게 해야 할까? 후술할 지원책과 함께 자본확충을 요구하는 규제를 도입해야 한다. 앞서 살펴본 바와 같이 우리나라 시행사의 자기자본비율이 주요국 대비 낮은 근본적인 원인은 구조상 자본투입이 적어도 사업 추진이 가능

- 부동산신탁사가 토지주로부터 토지를 신탁받고 공동주택개발사업을 위탁시행하는 경우에는 HUG가 분양보증의 전제조건으로 부동산 신탁사의 연대보증을 요구한다. 이때 부동산신탁사는 토지주의 위탁시행자로서 연대보증을 하는 것이 아니라 고유의 금융회사로서 연대보증을 한다. 따라서 해당 사업에서 분양보증사고가 발생할 경우 부동산신탁사는 해당 토지주를 위한 신탁계정에 존재하는 자산만으로 채무를 이행하고 끝낼 수 없다. 오히려 부동산신탁사 자체의 고유계정에 있는 모든 자산을 활용하여 보증채무를 이행해야 하며, 그렇게 하지 않을 경우 파산한다. 따라서 부동산신탁사는 수많은 별건의 위탁시행 공동주택개발사업 중에서 단 한 건의 부실도 용납하기 어렵다. 부동산신탁사가 직간접적으로 자금조달 의무를 부담하는 차입형이나 책임준공확약형 토지신탁뿐 아니라 자금조달 의무 없이 단순히 위탁관리만 하는 관리형 토지신탁의 경우에도 동일하게 HUG는 고유계정을 담보로 부동산신탁사가 연대보증할 것을 요구한다. 이러한 이유로 인해 부동산신탁사가 위탁시행하는 사업은 시행사 자체시행, 시공사 직접 시행, 조합 시행 사업에 비해 보증사고율이 현저하게 낮은 것으로 나타났다(백재승 외, 2012).
- 그 밖에 (i) 부동산 불패에 대한 믿음, (ii) 높은 인허가 리스크, (iii) 터널링, (iv) 정부의 암묵적 지급보증, (v) 전세제도 등이 저자본·고보증 구조의 원인으로 지적되기도 한다. (i) 부동산은 오르기만 할 뿐 내리지 않는다는 믿음이 팽배하면 금융회사는 헐사리 대출을 제공할 것이다. 그러나 실패하지 않을 것이라고 믿으면 금융회사는 이해관계자들에게 많은 비용을 초래하는 보증을 요구할 필요도 없다. 따라서 부동산 불패에 대한 믿음은 저자본 구조를 설명할 수는 있으나 저자본·고보증 구조를 설명하기는 어렵다. (ii) 인허가 취득을 완료하려면 수십 개 이상의 관공서 직인을 받아야 하고, 수백 명 이상의 토지주·원소유주들을 설득해야 하며, 환경과 관련된 수많은 민원에 대응해야 한다. 시행사가 이러한 어려운 작업을 해주는 대신 건설사는 시행사의 낮은 자본에도 불구하고 보증을 제공하여 사업이 추진될 수 있도록 한 결과, 저자본·고보증 구조가 나타났다는 의견도 존재한다. 그러나 인허가 리스크는 우리나라뿐 아니라 모든 주요 선진국에서 중요한 사업리스크를 구성하기 때문에, 인허가 리스크만으로 우리나라와 주요국 간 차이를 설명하기는 어려워 보인다. (iii) 일각에서는 개별인 건설사가 특수관계인이 실질적으로 소유하고 있는 소규모 시행사를 보증하여 특수관계인이 대규모 개발이익을 편취할 수 있도록 하기 위해 저자본·고보증 구조를 사용한다는 의혹도 제기한다. 다만, 이러한 주장의 진위를 확인하기는 어렵다. (iv) 건설사, 증권사 등은 유사시 정부가 공적자금을 지원할 것이라고 기대하기 때문에 보증위험을 적극적으로 부담한다는 의견도 존재한다. 그러나 지난해에 20개 이상의 종합건설사가 부도 처리되었고 수백 개 이상의 중소형 건설사가 폐업했기 때문에 정부의 구제금융을 기대한다고 보기 어렵다. 증권사는 주요 금융회사이므로 정부의 암묵적 보증을 기대할 수 있다. 그러나 증권사는 주로 PF대출의 유통화증권 발행 과정에서 보증을 제공하는데, 유통화증권은 2008년 금융위기 이후 본격적으로 도입되었으나 저자본·고보증 구조는 그 이전부터 존재해 왔다. 따라서 정부의 암묵적 지급보증이 저자본·고보증 구조의 주요 원인이라고 보기 어렵다. (v) 전세제도는 수분양자가 갭투자를 활용하여 헐사리 자금을 동원할 수 있게 해주기 때문에 선분양이 저자본·고보증 구조에 미치는 영향을 강화시키는 요인이 될 수 있다. 전세 관련 각종 공적보증 프로그램은 전세 거래를 활성화하기 때문에 이러한 영향을 더욱 강화시킬 것이다.

하기 때문이다. 이러한 구조를 깨야 자본확충이 가능하다. 시행사가 PF대출을 받을 때 일정 수준의 최소 자기자본비율을 요구하는 ‘직접규제’를 도입할 수도 있고, 자기자본비율이 낮을수록 금융회사가 PF대출을 공급할 때 더 많은 대손충당금을 쌓도록 하는 ‘간접규제’를 도입할 수도 있다. 예를 들어 미국은 사업주체가 총사업가치(=총사업비+개발이익) 대비 최소 15%의 자기자본을 투입하지 않으면 해당 사업에 대한 대출을 ‘고위험 상업용 부동산(High-Volatility Commercial Real Estate)’ 대출로 분류하고 은행이 일반 기업대출에 비해 대손충당금(또는 은행자본)을 1.5배 더 쌓도록 규제하고 있다(OCC, 2022). 더불어 제3자의 보증을 제한하는 규제도 필수적이다. 이러한 규제 없이 자본확충을 지원하는 정책만 도입된다면 결국 자본확충이 이루어지기 어렵다. 규제가 없을 경우 여러 지원책에도 불구하고 시행사는 막대한 개발이익을 독점하기 위해 지분투자자를 유치하지 않을 것이기 때문이다.

일각에서는 상기와 같은 선진국형 재무구조로 전환하면 주택공급이 위축될 것이라는 우려를 제기하기도 한다. 이 같은 가능성을 고려하더라도 개발이익은 소규모 시행사가 독점하고 모든 위험은 사회화시키는 구조를 계속 유지해서는 안 될 것이다. 한편, 자기자본을 확충하고 보증 의존도를 낮출 경우 주택공급 비용이 절감되는 측면도 존재한다. 최수석(2012)이 주요 PF 시장참가자 100여 명을 대상으로 설문조사한 결과, 응답자들은 건설사의 보증이 폐지되면 부담이 줄어든 건설사가 공사비를 평균 10% 정도 인하할 것으로 예상했다. 공사비가 줄면서 주택공급 축소가 완화되는 측면도 있는 것이다. 또한 선진국형 재무구조는 주택공급의 양이 아닌 안정성을 강화시킬 수 있다. 사업성이 낮은 사업은 자본확충이 어렵기 때문에 애당초 추진되지 않아 미래 위험요인을 제거할 수 있고, 사업성이 높은 사업은 충분한 자기자본을 토대로 금리 상승이나 부동산경기 하강 등 대외충격이 발생해도 이를 이겨내고 안정적으로 완료될 수 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 주택공급에 대한 우려가 여전히 크다면, 비주거용 개발사업에 자본확충 규제를 먼저 도입하여 선진국형 재무구조를 확산시킨 후 점진적으로 주거용 개발사업에도 자본확충 규제를 확대 적용하는 방안을 고려할 수 있다.⁹⁾

다른 한편에서는 시행사가 영세하고 지분투자자의 저변이 좁은 우리나라의 현실을 고려할 때 자본확충이 사실상 불가능하다는 우려도 제기한다. 그러나 대형화가 불리한 환경에서도 소규모로 출발한 후 재벌로 성장한 엠디엠, 신영과 같은 대형 시행사가 존재하고, SK D&D, KT에스테이트 등 대기업집단의 계열 시행사도 존재한다. 이외에도 2022년 기준 매출액 3천억원 이상의 대형 시행사가 25개 이상 존재한다. 향후에는 보다 적극적으로 시행사의 대형화를 추진해야 할 것이다.

잠재적 지분투자자의 저변도 좁지만은 않다. 개발사업에 출자하는 것은 고위험 투자이지만 막대한 개발이익을 공유할 수 있기 때문에 고수의 투자가기도 하다. 입지가 좋은 지역에 개발되는 아파트의 청약률이 수백대 일을 넘기는 것이 비일비재한 이유

**자본확충 규제가 도입되면
주택공급의 양은 일부 위축될
수 있으나, 주택공급의
안정성은 개선될 것으로
보인다.**

**대형화가 불리한 환경에서도
소규모로 출발해 재벌로
성장한 대형 시행사가
존재하고, 대기업 계열
시행사도 존재한다.**

**자본확충에 참여할
지분투자자의 저변도
좁지 않다.**

9) 오피스 빌딩, 물류센터, 지식산업단지 등 비주거용 개발사업은 주거용 개발사업에 비해 일반적으로 리스크가 더욱 크다. 따라서 자본확충이라는 안전장치의 필요성이 상대적으로 더 높기 때문에 자본확충 규제를 비주거용 개발사업에 먼저 적용하는 접근방식이 정당화될 수 있을 것이다.

는, 수분양자가 되면 개발이익의 일부를 얻을 수 있기 때문이다. 건설사, 연기금, 금융회사, 리츠 등 잠재적 지분투자자도 고수익을 얻을 수 있다면 위험을 감내할 유인이 있을 것이다. 건설사와 연기금의 경우 부동산개발사업에 대한 출자제한 규제가 없고 이미 지분투자에 일부 참여하고 있다. 금산법 등 금융 관련법에 따라 금융회사는 비금융회사의 보통주 지분을 5~20%까지만 소유할 수 있지만, 상한 이내에서는 출자가 가능하며 우선주 출자에 대해서는 제한이 거의 없다. 최근에는 보수적인 은행을 제외하면 보험사, 증권사, 자산운용사, 부동산신탁사 등이 지분투자에 참여하거나 직접 시행에 나설 의향을 내비치고 있다.¹⁰⁾¹¹⁾ 건설사, 연기금 및 금융회사는 민원 발생 가능성, 부동산경기 침체 등을 고려하여 현재로서는 지분투자에 소극적이거나, 부동산PF의 구조적 문제 해소를 위해 사회와 정부가 출자를 장려하는 움직임이 일어나면 지분투자를 늘릴 것으로 기대된다.

특히 간접부동산투자회사인 리츠(Real Estate Investment Trusts: REITs)는 출자 제한 규제가 없고, 자본력이 높으며, 개발사업을 시행해 본 경험과 전문성을 축적하고 있고, 시행사가 지분투자자의 유치를 희망하면 대규모 자본을 투입할 의향도 밝히고 있다.¹²⁾ 미국에서는 리츠가 부동산개발사업의 최대 지분투자자이자 직접적인 시행사로서 기능하고 있다.

리츠는 개발이익을 사회화하고 이미 자기자본비율 규제를 받고 있으므로, 리츠의 지분투자를 활성화하거나 리츠를 직접적 시행주체로 육성하는 것이 바람직하다.

리츠에는 두 가지 중요한 순기능이 존재하므로 리츠의 지분투자를 활성화하거나 리츠를 직접적인 시행주체로 육성하는 것이 사회적으로 바람직하다고 판단된다. 첫째, 리츠는 막대한 개발이익을 사회화한다. 리츠는 주식의 30% 이상을 일반의 청약에 제공해야 하는 법적 공모의무가 있다. 공모의 예외를 인정받으려면 연기금·공제회 등 국민을 대리하는 공적 투자기관이 리츠 지분의 50% 이상을 소유해야 하므로 이 경우에도 개발이익의 사회화가 이루어진다고 볼 수 있다. 둘째, 리츠는 리츠법에 따라 최소 자기자본비율 규제가 이미 적용되고 있어 자기자본비율이 주요 선진국 수준으로 높다. 리츠법에 따라 리츠는 자기자본의 2배까지만 차입이 가능한데, 이러한 차입 규제를 총사업비(=총자산=자본+부채) 대비 자기자본비율로 환산하면 최소 33%의 자기자본비율을 요구하는 것과 같다. 예외적으로 주주총회의 특별결의(출석주주의 3분의 2 이상, 발행주식 총수의 3분의 1 이상 찬성)를 거치면 자기자본의 10배까지 차입이 가능하지만 이 경우에도 최소 9% 이상의 자기자본비율이 요구되는 셈이다. 실제로 개발사업을 수행하는 개발 리츠 137개의 자기자본비율은 2023년 기준 평균 27.3%를 기록했고, 공공부문이 관여하는 정책형 개발 리츠를 제외한 일반형 개발 리츠의 자기자본비율은 평균 40.6%로 높았다(표 3). 이는 자기자본비율이 평균 3%에 불과한 일반적인 PF사업장에 비해 현저하게 높은 수준이다.

10) 저자가 별도로 면담·조사한 결과, 일부 보험사는 임대형 부동산개발사업 진출 의지를 밝힌 바 있고, 일부 증권사는 부동산개발사업에 집중적으로 지분을 투입하거나 직접 시행을 목적으로 하는 블라인드 펀드를 조성하기도 했으며, 일부 부동산신탁사는 위탁시행사업에 출자하거나 직접 시행할 의향을 밝히기도 했다.

11) 일부 금융지주 계열 증권사는 지주 내 다른 금융회사와 공동으로 2천억원 규모의 사모펀드를 설정하고 5~6개 사업에 지분투자하거나 직접 시행하기로 했다(『연합인포맥스』, 「NH투자증권, 국내 최초 부동산 PEF 운용 개시... 2천억원 규모」, 2024. 2. 28).

12) 리츠는 일반투자자와 기관투자자로부터 자금을 모집하여 부동산 개발, 거래, 임대, 자산관리 등에 투자하는 간접부동산투자회사이다. 2023년 말 기준 리츠가 운용 중인 총자산은 94조원이고 운용 리츠의 개수는 370개이며 상장 리츠는 23개이고 시가총액은 7.5조원이다.

<표 3> 개발 리츠의 자기자본비율(2023년 3분기)

(단위: %, 개)

	전체 개발 리츠	일반형 개발 리츠	정책형 개발 리츠
자기자본비율 평균	27.3	40.6	24.2
자기자본비율 중간값	17.8	37.4	16.3
리츠 개수	137	26	111

주: 개발 리츠는 총자산의 30% 이상을 부동산개발사업에 투입한 리츠이고, 정책형 리츠는 공공주도 민간임대사업 등 공공부문과 연계된 개발사업을 위해 만들어진 리츠임.
자료: 한국부동산원(2023)의 원자료를 가공하여 저자 계산.

과도기적으로는, 자본확충을 장려하는 지원정책을 도입할 필요가 있다.

상기의 중장기 정책방향을 고려할 때 단기적으로는 어떻게 해야 할까? 저자본·고보 증 구조가 장기간 지속된 현실을 고려할 때, 자기자본비율을 일시에 크게 높이는 것은 어렵고 부작용도 클 것이다. 따라서 과도기적으로는, 먼저 다소 약한 수준의 자본 확충 규제를 도입하여 시행사가 스스로 자본을 확충하거나 지분투자자를 유치할 필요성을 마련하고, 동시에 자본확충을 장려하기 위한 다양한 지원정책을 도입할 필요가 있다.¹³⁾

자본확충을 지원하기 위해 구체적으로 어떤 정책을 어떻게 도입할 것인지에 대해서는 보다 세부적이고 실무적인 논의가 충분히 이루어져야 할 것이다. 아래에서는 주요 선진국이 운영하고 있는 지원정책을 소개함으로써 이후의 정책적 논의를 위한 참고 자료를 제시하고자 한다.

(세제 지원) 미국은 시행사가 주택개발사업을 통해 저소득층을 위한 주택공급을 늘리면 세금감면 혜택을 제공하는 LIHTC(Low-Income Housing Tax Credit) 제도를 운영하고 있다. 시행사가 전체 공급가구 중 최소 20~40% 이상을 저소득층에 배정하면 정부는 해당 사업비 대비 9% 수준의 택스 크레딧을 시행사에 부여한다. 시행사는 지분투자자에게 택스 크레딧을 나누어 줌으로써 지분투자자 유치를 보다 쉽게 하고 있다.

(리츠 활성화) 1992년 미국은 토지를 리츠에 현물출자하면 토지에 대한 양도소득세의 과세를 이연해 주는 업리츠(UpReits) 제도를 도입했다. 제도 도입 전에는 토지주가 토지를 양도하자마자 막대한 양도소득세를 납부해야 했으나, 업리츠 제도가 도입됨으로써 토지 양도 이후 몇 년 뒤 개발사업이 완료되고 개발이익을 분배받은 다음에 양도소득세를 납부할 수 있게 되었다. 이에 따라 토지주의 현물출자가 급증했고 리츠 산업의 규모가 2년 만에 100% 이상 팽창했다(노승한, 2023). 일본은 대형은행이 보유자산을 리츠에 양도하고 자금조달과 자산운용을 주관하는 스폰서 리츠 제도를 도입하여 리츠의 대형화를 촉진했다. 이에 따라 2021년 기준 시가총액 1, 2위 리츠는

13) 한편, 선분양을 통해 수분양자의 자금을 공사비로 활용하는 것이 그 자체로 문제가 되는 것은 아니라고 판단된다. 국민으로 구성된 수분양자가 개발이익을 향유한다는 점, 주택공급의 활성화에 기여한다는 점에서 순기능이 있기 때문이다. 문제가 되는 부분은 수분양자를 보호하기 위해 HUG가 시행사의 자본확충이 아닌 건설사의 연대보증을 요구하는 것이다. HUG가 조건부 사업권 양도 약정을 통해 금융회사에 비해 사실상 선순위 채권자 지위를 점하는 것도 문제이다. HUG 입장에서는 미시적으로 상환 가능성을 높이는 조치이지만, 거시적 국민경제 관점에서는 시스템을 취약하게 만드는 문제가 있다. 물론 이러한 조치가 없어서 HUG가 대규모 적자를 기록하면 결국 납세자의 부담으로 이러한 적자를 보전해야 하므로 HUG의 손실을 줄이기 위한 조치가 필요하다는 의견도 존재한다. 다만, 이를 위해 조건부 사업권 양도나 건설사·부동산신탁사 등 제3자의 연대보증에 의존하기보다는, 사업주체의 자본확충을 요구하는 한편 분양보증료를 현실화하여 HUG의 보증손실과 보증료 수입 간 균형을 이루려는 노력이 보다 적절하다고 판단된다. 또한 사업주체의 자기자본비율이 낮을수록 분양보증료를 제감할 수 있을 정도로 유의미하게 높이는 차등보증료 제도를 도입할 경우, 자본확충을 유도하면서도 HUG의 손실을 줄이는 방안이 될 수 있을 것이다.

모두 대형은행이 스폰서인 리츠이다(김보영, 2021).

(금산분리의 제한적 완화) 일본에서 미쓰이 부동산, 미쓰비시 지소 등 최대 규모의 시행사는 주로 은행계 부동산 회사이다. 이러한 대규모 시행사는 은행의 비금융회사 출자를 제한하는 금산분리 규제가 느슨했던 1960년대 이전에 설립되었다. 지금은 금산분리 규제로 인해 은행이 시행사의 의결권 지분을 5% 이상 소유하는 것이 원칙적으로 금지된다.¹⁴⁾ 그러나 2017년 지역경제 활성화를 위해 지역사회가 요청하는 경우 은행이 보유한 부동산을 임대 목적으로 개발하는 것이 허용되면서,¹⁵⁾ 다수의 지역은행이 부동산개발사업을 추진하기 시작했다. 예를 들어 나카코은행은 지점이 위치한 건물을 11층 규모 복합빌딩으로 재건축하여 2022년부터 1~2층은 영업점으로 사용하고 3~11층은 임대주택으로 공급하고 있다. 일본은 지역사회의 요청이 있는 경우에만, 분양이 아닌 임대 초점을 두고 은행의 개발사업 참여를 허용했다는 점에서, 금산분리 완화의 부작용을 최소화하는 접근방식을 사용한 것으로 보인다. 또한 미국은 은행의 일종인 연방저축기관(Federal Savings Association)이 자회사를 통해 부동산개발사업을 영위하는 것을 허용하고 있다(OCC, 2022).¹⁶⁾

VI. 결어

PF는 관련 자료가 매우 부족하여 현황 파악조차 어렵고 위기 시 땀질 처방만 가능할 뿐, 상시 모니터링이나 조기 위기 감지가 불가능하다.

부동산PF는 2011년 저축은행 위기부터 최근까지 반복적으로 우리 경제의 위험요인이 되어 왔으나 근본적인 개선이 이루어지지 않고 있다. 사업주체가 3% 수준의 극히 적은 자본을 투입하고 나머지 97%는 건설사 등 제3자 보증에 의존하여 빚을 내는 구조가 문제의 핵심 원인이다. 주요 선진국 어디에서도 이러한 구조는 존재하지 않는다. 향후 자본을 확충하고 보증을 줄이는 방향으로 PF 구조를 근본적으로 개선해야 한다.

추가적으로 부동산PF 종합 데이터베이스를 구축하는 것도 매우 중요한 과제이다. 부동산PF는 사업장별 재무자료와 사업성에 관한 자료가 매우 부족하다. 자기자본 비율이 5% 수준에 불과하다는 의견은 선행연구, 언론, 업계 등을 통해 주류의견으로 제시되고 있으나, 공식적인 최근 통계에 기반한 관찰 결과는 아니다. 국토교통부, 금융당국, 신용평가사, HUG, 부동산신탁사 등 어느 곳도 모든 사업장에 대해 체계적인 재무 및 사업 정보를 수집하지 않고 있다.¹⁷⁾ 좋은 정책을 마련하려면 문제를 발견하는 ‘눈’과 문제를 해결할 수 있는 ‘수단’이 모두 있어야 하는데, 현재로서는 ‘눈’이 없어서 무엇이 어떻게 돌아가고 있는지 현황 파악조차 어려운 실정이다. 상시적 모니터링을 통해 위험을 조기에 감지하는 것은 불가능하며, 부실이 터진 이후에야 비로소 땀질식

14) 일본 은행법 제16조의4.

15) 일본 은행업 감독지침 V-3-2-2-(4)의 주 2와 주 3.

16) 미국 재무부 통화감독청(OCC)의 은행규제(12 CFR § 5.59 (f) (5))에 따라 연방은행의 일종인 연방저축기관(Federal Savings Association)은 자회사인 서비스회사(Service Corporation)를 통해 분양, 차익거래, 임대, 자체사용 등을 목적으로 부동산을 개발, 재건축, 구입, 관리하는 것이 허용된다.

17) 증권사의 PF 보증채무가 확대되면서 2019년부터 금융감독원이 금융투자업권에 한정하여 ‘자본시장 부동산 그림자금융 종합관리시스템’을 구축하고 자료를 수집하고 있으나, 전체 금융권 중 일부에 국한된다는 점, 비재무적 정보는 취득이 어렵다는 점, 미제출, 지연제출, 누락의 사례도 많다는 점에서 한계가 있다(‘연합뉴스’, 「이복현의 금감원, 자본시장 ‘부동산 그림자금융’ 잡는다, 2022. 6. 9).

**사업장별·회사별 재무 및
사업 정보를 공식 통계로
수집하는 데이터베이스
시스템을 구축해야 한다.**

처방만 할 수밖에 없는 구조이다. 따라서 향후 모든 개발사업을 대상으로 사업장별·회사별 재무 및 사업 정보 그리고 사업 완료 후 성공 여부와 수익성에 대한 정보를 상시적으로 수집하여 정기적으로 공시해야 할 것이다.¹⁸⁾ ■

18) 일부 민감한 사항을 제외한 나머지 정보를 비식별 조치한 후 약간의 시차를 두고 대외에 공개하면 시장참여자 및 전문가가 건전한 외부감시 기능을 제공할 수 있다. 잠재적 시행사는 이러한 정보를 활용하여 유사 사업의 사업성을 보다 정확하게 분석한 후 사업의 추진 여부를 결정할 수 있어 리스크가 줄어든다. 정책당국은 민감한 정보까지 모두 고려하여 조기 위기 대응 시스템을 가동할 수 있을 것이다. 또한 사업장별 초기 재무 및 사업 정보를 통해 사업 완료 이후 최종적인 성공 여부 및 수익성에 미치는 영향을 분석할 수 있어 사업성 평가의 질을 크게 향상시킬 수도 있다.

참고문헌

- 금융감독원, 「2017년도 사업보고서 공시전 회계관련 10대 핵심 체크포인트」, 보도자료, 2018. 2.
- _____, 「건설회사의 건설계약 관련 우발부채 주식공시 모범사례 마련: 건설회사의 부동산 PF 관련 잠재위험이 보다 체계적이고 일관되게 공시됩니다」, 보도자료, 2024. 1.
- _____, 「부동산PF 사업성 평가기준 개선방안」, 2024. 5.
- 김보영, 「일본과 싱가포르의 상장리츠시장 성장 및 시사점」, 자본시장포커스, 2021-06호, 2021.
- 김진·사공대창, 「부동산 PF 대출의 부실화 요인에 관한 연구」, 『국토계획』, 44(5), 2009.
- 김진·서충원, 「주택PF사업에서 분양성과 현금흐름이 대출신용위험에 미치는 영향에 관한 연구」, 『국토계획』, 45(2), 2010.
- 노승한, 「한국리츠 발전을 위한 리츠의 대형화 방안 고찰」, 『리츠저널』, 48, Autumn, 2023.
- 백재승·윤동진·양진용, 「부동산신탁업이 주택시장 및 금융시장 안정에 미치는 영향에 관한 연구」, 『기업경영연구』, 19(2), 2012.
- 『연합뉴스』, 「이복현의 금감원, 자본시장 '부동산 그림자금융' 잡는다」, 2022. 6. 9.
- 『연합인포맥스』, 「NH투자증권, 국내 최초 부동산 PEF 운용 개시... 2천억원 규모」, 2024. 2. 28.
- 윤창현 의원실, 「금융감독원 제출 2023년 상반기 부동산 PF 대출 규모」, 2023.
- 정희남 외, 『부동산개발사업 평가체계 도입방안』, 국토연구원, 2013.
- 『조선일보』, 「국내 부동산 개발업체 5년간 2배 늘어... 경기도에 33% 몰려」, 2020. 10. 3.
- 최수석, 「글로벌 금융위기 이후 부동산 PF 부실원인과 활성화 방안에 관한 연구」, 건국대학교 부동산대학원 석사학위논문, 2012.
- 최혁재·장희순, 「부동산 PF를 위한 자산유동화증권(ABS) 투자자 특성분석」, 『주거환경』, 19(3), 2021.
- 한국은행, 『금융안정보고서』, 2022.
- KDI, 내부자료.
- Bryant, L., "An Assessment of Development Funding for New Housing Post GFC in Queensland, Australia," *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 5(2), 2012.
- Glancy, D. and R. Kurtzman, "How Do Capital Requirements Affect Loan Rates? Evidence from High Volatility Commercial Real Estate," *Review of Corporate Finance Studies*, 11, 2022.
- Holmstrom, B., "Understanding the Role of Debt in the Financial System," BIS Working Paper, 2015.
- Long, C., *Finance for Real Estate Development*, Urban Land Institute, 2011.
- OCC, "Comptroller's Handbook: Commercial Real Estate Lending, Version 2.0," 2022.
- Pallas Capital, "Australian CRE Debt Market Introduction," 2022.

자료

- 한국부동산원, 「전국주택가격동향조사」, 2022.
- _____, 「리츠 재무구조」, 2023.

KDI FOCUS

세종특별자치시 남세종로 263
Tel: 044-550-4030