건설금융혁신포디움 제1차 회의

부동산PF위기, 반복 원인 진단과 개선 방향 모색

2023. 5. 9. 16:00

김 정 주 연구위원
한국건설산업연구원

〈발표 내용〉

Ⅰ. 부동산금융의 개념과 발전 역사

Ⅱ. 부동산금융의 구분

Ⅲ. 국내 부동산개발금융의 변화

Ⅳ. 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단

Ⅴ. 자문위원님들 의견 제시 필요 사항

Ⅰ 부동산금융의 개념과 발전 역사

□ 부동산금융의 개념과 의의

- 부동산의 개발, 매입, 운영, 임대차, 처분과 관련되는 자금의 공급 및 회수 과정 전체

- 개발자에게는 개발이익, 소비자에게는 부동산 소유 기회와 및 자본이득, 금융기관과 투자자에게는 투자 및 수수료 이익 획득의 기회를 제공함으로써 국가경제적으로 금융자본의 효율적인 배분에 기여

- 부동산금융시스템은 은행·보험사·증권사 등 각종 금융기관들이 지급결제시스템 등 금융인프라를 기반으로 주식·외환·채권 등 금융상품을 거래하는 금융시스템의 일부

□ 부동산금융의 발전과정

- 지난 50년에 걸쳐 전 세계적으로 부동산금융업이 비약적으로 발전

• 1970년대 주택저당채권담보부증권(MBS)과 공공기관의 지급보증시스템 도입으로 저당채권을 담보로 한 유가증권시장이 형성되기 시작

• 1980년대 후반 저축대부조합(S&L) 위기로 부동산투자신탁(REITs)이 활성화되면서, 일반인과 기관투자자들의 투자자금이 부동산부문으로 유입될 수 있는 통로가 확대

• 1990년대 이후 전세계적인 금융자유화의 물결 속에서 부동산펀드 등 부동산간접투자상품과 새로운 부동산파생금융상품의 활용도가 높아지면서 부동산개발시장과 부동산금융시장 사이의 연계성이 크게 증가*

* 1990년대 초 일본의 부동산 버블 붕괴, 2000년대 후반 글로벌금융위기는 이러한 강화된 연계성이 정책실패와 맞물리면서 발생한 부작용

Ⅱ 부동산금융의 구분

□ 그 동안 발전해 온 부동산금융을 유형화해 정의하기 쉽지 않으나, 거래 목적을 기준으로 형식상 다음의 3가지로 구분 가능하고, 최근 부동산PF 위기와 관련되는 부분은 주로 개발 및 파생금융

- 다만 이러한 구분은 형식적 구분에 불과하며, 선분양시스템 하에서 세 가지 금융은 기능적으로 밀접히 관련

① 소비자금융

- 부동산을 매입·임차·투자하거나, 부채금융 조달 목적의 담보로 활용하게 되는 금융

eg) 부동산담보대출, 장기모기지론 등 정책성 소비자 대출상품, 전세자금대출, 구입자금보증, 전세자금보증, 집단대출, 역모기지, 역모기지 보증 등

② 개발금융

- 부동산 개발사업에 필요한 자금을 조달·상환하거나 투자된 금액을 회수하기 위한 금융

eg) 브릿지론, 본PF, 집단대출, 집단대출에 대한 보증, 부동산담보대출, 부동산담보대출에 대한 보증, PF보증, PF-ABS·PF-ABCP 등 유동화상품과 그에 대한 보증, 각종 건설보증, 분양보증, 산업기반신용보증, 리츠, REF, 토지신탁, 미분양리츠, NPL 투자상품 등

③ 파생금융

- 소비자금융 또는 개발금융으로부터 발생하는 대출채권을 유동화한 상품 또는 개발금융에 대한 수요로부터 발생하는 파생금융상품과 관련된 금융

eg) MBS, MBB, PF-ABS·PF-ABCP 등 유동화상품, 리츠, REF 등 간접부동산투자상품 등

Ⅲ 국내 부동산개발금융의 변화 (1) - 외환위기 前

□ 1997년 외환위기 이전까지 정부주도의 경제성장 과정에서 제한된 금융자원이 제조부문에 집중적으로 배분됨으로써 국내 부동산과 금융부문 사이의 연계고리가 미약한 상태가 지속

- 개발이익을 둘러싼 각종 비리와 부동산가격 급등에 따른 일반 국민들의 불만으로 정부가 투기억제와 가격상승에 초점을 맞춰 부동산 정책을 수행
- 그로 인해 외환위기 이전까지는 주로 주택은행 등 공공기관을 통한 일부 주택담보대출상품만이 시장에서 거래

□ 1988년 올림픽을 전후해 전 세계적으로 '3저 현상'이 발생하고, 당시 정치적 상황하에서의 정부 재정지출 확대와 그에 따른 시중 유동성 증가로 부동산가격이 급등하자, 정부는 토지공개념 도입을 통해 민간의 부동산신규취득과 처분을 억제하는 한편, 금융기관 등이 과다보유한 부동산의 매각을 강제*

* 「4.13 부동산투기 억제 대책」(1990), 「5.8 부동산투기억제와 물가안정을 위한 특별보완대책」(1990)

□ 이러한 과정에서 부동산금융시장에의 민간 참여 통로가 조금씩 확대되기 시작

- 도시 내 유휴부동산의 개발을 촉진코자 정부는 부동산개발사업을 전문으로 하는 토지신탁제도가 도입(대한부동산신탁주식회사, 한국부동산신탁주식회사 설립)되는 등 개발사업과 관련한 초기 민간금융모델이 형성되기 시작

Ⅲ 국내 부동산개발금융의 변화 (2) - 외환위기 以後

□ 1997년 외환위기를 거치면서, 기업들이 보유한 부동산의 매각을 통해 기업들을 정상화시켜야 할 필요성이 대두되면서 국내 부동산금융 시스템이 크게 변화

- 외환위기 과정에서 다수의 건설사 외에 일반 기업들도 다수 부도를 경험했고, 개발신탁 업무를 수행하던 부동산신탁사도 일부 부실화

- 부실화된 기업을 처리하는 과정에서 기업 보유 부동산을 신속하게 매각 처리해야 할 필요성이 커지면서, 외국인 토지취득 허용, 리츠·부동산펀드·자산담보부증권(ABS) 도입, 부동산대출 자유화, 장기주택담보대출제도 도입 등 금융이 부동산매입시장으로 유입될 수 있는 제도 변화가 촉발

- 이로 인해 부동산과 금융의 결합이 본격적으로 시작

□ 기업들의 회계 투명성 확보를 위한 제도들이 구축되기 시작하고, 부채비율 감축에 대한 요구가 커지면서 개발시장에서도 명목적으로 시공과 시행이 분리됐고, 그 결과 시행사가 자금조달기능을 담당하고, 건설사는 시공기능을 담당하는 지금의 '부동산PF'의 기본적 구조가 형성

Ⅲ 국내 부동산개발금융의 변화 (3) - 글로벌 금융위기 前

□ 외환위기 이후 저금리 상황 속에서 부동산금융시장의 제도적 틀이 형성되면서 시중자금이 부동산시장으로 대거 유입, 부동산시장이 호황국면에 진입

- 2000년 MBS 최초발행, 2001년「부동산투자회사법」제정(리츠 도입), 2004년 주택금융공사 설립 및 장기모기지론 도입, 2009년「자본시장법」제정 등

□ 2000년대 중반에는 정부의 국토균형발전계획 실행으로 시중유동성이 과도해지면서 전국적으로 부동산가격이 폭등했고, 동시에 지방을 중심으로 과도한 물량이 공급되기 시작*

* 주택산업연구원(2010),「대규모 미분양 주택의 발생원인과 진행 그리고 교훈」, 연구보고서

□ 정부가 부동산가격 폭등에 대응해 2000년대 초부터 부동산시장규제를 강화하기 시작했는데, 시차를 두고 2000년대 중반부터 규제의 효과가 본격화하면서, 2007년도 중반을 기점으로 지방을 중심으로 미분양물량 증가와 부동산PF 연체율 급증 등 위기가 점차 가시화되기 시작*

* 한겨레, 미분양 11만채 돌파…IMF 이후 최다, 2008.1.20. ; 매일경제, 미분양 늘자 시행사 대신 떠안은 빚 족쇄로, 2007.9.11. 등

Ⅲ 국내 부동산개발금융의 변화 (4) - 글로벌 금융위기 以後

□ 2008년 하반기에 발생한 '글로벌 금융위기'가 국내 부동산시장에 여파를 미치기 시작하면서, 부동산가격이 폭락하고 구매수요가 더욱 위축돼 다량의 부동산개발사업들이 부실화됐고, 시행사에 신용보강을 했던 건설사들 역시 동반 부실화

- 2009년부터 2011년 상반기까지 100대 건설사 중 이수건설, 풍림산업 등 약 30% 건설사가 법정관리 또는 워크아웃을 경험*

* 대한경제(2011.4.13.), 100大社 30%는 워크아웃·법정관리…나머지는 부도설(說) 등

□ 2010년부터는 부동산PF시장에 적극적으로 참여해 왔던 저축은행의 부실 문제가 연이어 발생

- 2011년에 부산저축은행 뱅크런을 시작으로 24개 저축은행이 문을 닫는 일명 '저축은행 사태' 발생

□ 이러한 일련의 사태를 경험하면서 금융감독당국은 은행권(저축은행 포함)에 대한 부동산PF 건전성 규제를 강화

□ 또한 글로벌 금융위기 직후 적지 않은 건설사들이 부도위험에 노출되면서 금융사들의 건설사 신용보강에 대한 태도가 크게 보수화됐고, 건설사 PF우발채무 공시의무도 강화*되면서 기존에 부동산금융 공급에 있어 신용보강기능을 주로 담당했던 건설사들의 역할도 다소 위축

*「신용평가보고서를 통한 건설회사 PF 관련 우발채무 공시 확충 방안」(2010.5.)

Ⅳ 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단 (1)

(글로벌 저금리 및 과잉시중유동성 지속)

□ 글로벌 금융위기 이후 이어진 저금리-과잉시중유동성으로 부동산시장의 활황 조건이 2010년대 전 기간에 걸쳐 이미 갖춰지고 있었던 상황

- 글로벌금융위기 이후 연이어 발생한 유럽 재정위기 등으로 전 세계적으로 확장적 재정 및 통화정책 기조가 장기간 이어지지면서 저금리 기조와* 전세계적인 과잉유동성 상황이 상당기간 지속**

* 2008년 7% 이상에 달했던 주택담보대출금리가 2020년에는 2.5%까지 하락(한국은행 경제통계시스템)

** 한국일보, 미국 4조달러 유동성 파티, 전세계 주식·금융자산 3배 부풀려, 2018.9.14. ; 이데일리, [한계 드러낸 양적완화]② 정크본드마저 품귀…자산시장이 미쳤다, 2016.10.17.

□ 2020년부터 발생한 코로나사태로 전세계적으로 시중유동성이 추가적으로 급격히 팽창하면서 주요 자산가격을 폭등시킬 동인을 제공*

* 한국경제, 2작년 늘어난 유동성만 7350조…자산 거품 꺼지면 '2차 충격' 온다, 2021.2.21. ; 머니투데이, 한국 뿐만이 아니다, 돈 풀리자 전세계 곳곳 '집값 상승', 2020.7.23.

Ⅳ 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단 (2)

(부동산개발 유관 산업의 구조적 문제 해소 지연)

□ 글로벌금융위기 당시 단기적 위기극복에 정책 우선순위가 두어짐으로써, 시행주체의 자본적 영세성, 건설시장의 과당경쟁 부분에 대한 근본적 문제 인식과 해결 필요성에 대한 논의가 전혀 부재

□ 개발산업 내 존재하는 과도한 경쟁구조 지속으로, 시중유동성이 부동산시장으로 유입됐을 때 부동산가격상승이 공급과 수요의 동반상승작용을 통해 부동산가격을 폭등시키고, 이 과정에서 개발사업들이 과도하게 추진될 가능성이 이미 내재

- 글로벌금융위기 이후 더욱 강화된 부동산개발산업과 금융산업 사이의 연계고리와 과잉시중유동성(다음 페이지 참고)으로 인해 과도하게 추진되는 개발사업들에 대해서도 무분별하게 자금이 유입될 수 있는 구조가 점차 형성

□ 이는 결과적으로 이후 금리인상 등으로 사업 추진 여건이 악화됐을 때 다수의 개발사업들이 쉽게 부실화되고, 이는 다시 금융기관의 부실을 초래해 금융시장 불안을 촉발할 위험성을 야기

Ⅳ 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단 (3)

(개발금융 공급시스템의 구조·참여자 변화와 그에 대한 규제·감독체계의 미작동)

□ 글로벌금융위기를 거치면서 위기 이전에 부동산금융시장에서 금융공급을 주도해 왔던 저축은행-시공사-은행의 역할이 축소되면서, 단기적으로 개발금융 공급 부문에서 시스템적 공백이 발생

□ 2010년대 중반부터 내수 부양을 위한 정부의 부동산규제 완화 조치*로 2015년부터 점차 부동산시장이 활성화되기 시작했고, 2018년부터 본격적으로 시작된 정부의 유동성 공급 확대**는 부동산시장 활황을 촉발

* 「새 경제팀의 경제정책방향」(2014) / ** 뉴시스, 일자리에 코로나까지…文정부, 9차례 추경으로 132조 썼다, 2021.7.4. ; 대한민국정책브리핑, 문 대통령 "100조 긴급자금 투입…기업 '코로나 도산' 반드시 막겠다", 2020.3.24. ; 금융위원회 외(2020.4.16.), 「코로나19 대응을 위한 금융규제 유연화 방안」 ; 관계기관 합동(2020.3.19.), 「코로나19 대응을 위한 민생·금융안정 패키지 프로그램」 등

□ 이 과정에서 부동산PF에 대한 규제가 상대적으로 약했던 제2금융권이 부동산개발금융시장에서 영역을 크게 확대하기 시작

- 부동산간접투자 활성화 조치*, 저금리 지속에 따른 금융사들의 새로운 수익원 창출 노력과 정부의 금융산업 규제완화** 등이 제2금융권의 부동산개발사업 참여를 확대시키는 또 다른 요인으로 작용

* 「리츠 공모·상장 활성화 방안」(2018), 「공모형 부동산간접투자 활성화 방안」(2019), 「부동산투자회사 공모·상장 활성화 방안」(2018) / ** 「금융규제 개혁방안」(2014), 「건전성규제 선진화 방안」(2015), 「금융업 진입규제 개편방안」(2018) 등

□ 하지만 부동산PF 전반에 대한 감독당국 차원의 모니터링 및 규제·감독체계가 부재하거나 제대로 작동하지 않는 문제 발생

Ⅳ 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단 (4)

(정부의 과도하면서도 예측불가능한 방식으로의 부동산시장 개입)

□ 부동산가격이 급등하자 정부는 부동산 가격 인하를 목적으로 거래의 수요*와 공급**, 순환***을 모두 억제하는 부동산규제들을 지속적으로 도입

* 주택담보대출 및 전세자금대출 규제 강화, 취득세 중과, 재건축재개발 규제 강화, 조합원 지위 양도 및 입주권 전매 금지, 보유세 강화 / ** 분양가상한제 및 재건축초과이익환수제 시행 / *** 양도소득세 중과

□ 하지만 저금리 및 과잉시중유동성 시장 여건 하에서는 정부의 이러한 조치가 부동산가격 상승세를 억제하는데 큰 영향을 주지 못한 측면 존재

- 임차인 지원을 위한 전세자금대출 확대는 갭투자를 확대시키는 요인으로 작용함으로써 부동산가격 안정화라는 정책방향과 엇박자

□ 반면 최근 급격한 금리인상으로 수요자들의 구매 여력이 약화되자 기존에 도입된 부동산규제가 부동산가격의 급격한 하락을 촉발하고, 이는 다시 소비자들의 구매심리를 더욱 위축시킴으로써 부동산시장의 경착륙 가능성을 높이는 요인으로 작용

□ 또한 이러한 정부의 부동산시장개입이 예측불가능한 방식과 강도로 이뤄짐으로써, 개발사업 참여자들은 여건이 좋아졌을 때 과도하게 개발사업을 벌려 단기간에 이익을 회수하려는 유인이 커지고, 금융기관 입장에서도 예측불가능한 위험을 건설사 등에 전가하는 방식으로 안정·보수적으로 금융공급을 하려는 태도가 지속

Ⅳ 최근 위기 直前 부동산개발금융시장의 여건 진단 (5)

(강화된 금융산업과 부동산개발산업 간 관계 對比 공급되고 있는 금융이 가진 뚜렷한 한계점 존재)

□ 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조하에서 금융업권간 경쟁이 심화된 반면, 국내 시장에서 새로운 투자수익원이 제한됨으로써 고위험-고수익 시장인 부동산개발사업시장으로 금융산업의 참여가 활발해진 측면 존재

- 이는 그간 금융업권의 요구 및 그에 따른 금융감독당국의 규제 완화 조치들에 의해 뒷받침

□ 금융산업과 부동산개발산업 사이의 강화된 관계에도 불구하고, 금융업권의 부동산개발사업의 리스크에 대한 이해도는 상대적으로 높지 않은 측면이 존재하는데, 이는 개발사업에 있어 최종 리스크의 정부 또는 상당부분을 건설사가 부담하는 현재의 PF구조로 인해 굳이 금융권 입장에서 개발사업에 대한 이해도를 높일 필요성 그리고 충분한 위험 분담을 할 필요성이 크지 않은 문제점 존재

□ 이로 인해 그 동안 공급되고 있는 PF는 부동산경기 위축기에 금융공급량과 만기가 축소되고, 이율이 급등하는 등 불안 촉발 가능성이 내재

Ⅴ 자문위원님들 의견 제시 필요 사항 (1)

(Q1) 과거 글로벌 금융위기와 비교해 이번 부동산PF위기가 원인 측면에서 어떤 측면에서 유사하고 또 어떤 측면에서는 다르다고 생각하시는지?

(Q2) 최근 위기가 어떤 원인에 의해 주로 촉발되고 있다고 생각하시는지?

(예)

① 미국 금리인상 등 외부적 환경요인 변화

② 부동산개발산업 자체가 가진 구조적 문제점(과당경쟁, 과도한 리스크 부담, 단기적 이익추구 행태)으로 인한 시공사 신용보강 중심의 부동산PF사업 구조 지속

③ 정부의 과도한 부동산시장 개입으로 인한 시장 참여자들의 행태 교란

④ 부동산개발시장으로의 금융권 참여·경쟁 확대 및 참여방식 변화에도 불구하고 그에 대한 통합적인 규제 및 모니터링 시스템 부재

⑤ 금융감독당국의 규제개선 명목으로 금융시장 내 과도한 경쟁 유도

⑥ 기타(　　)

V 자문위원님들 의견 제시 필요 사항 (2)

(Q3) 위기 재발 억제를 위해 어떠한 조치가 필요하다고 생각하시는지?

(예)

① 부동산개발 유관산업의 구조 개선
② 정부의 과도한 시장 개입 억제
③ 부동산PF에 대한 범 정부 차원에서의 통합 모니터링 시스템 구축(국토부 중심 vs 금융위원회 중심)
④ 부동산개발사업 참여 금융업권에 대한 금융감독당국의 영업 및 건전성 규제 강화
⑤ 기타( )

(Q4) 건설산업연구원에서 향후 이와 관련해 어떠한 주제로 연구를 수행하면 좋을지? 부동산시장 연착륙을 위한 단기적 연구주제와 부동산개발금융시장 구조개선을 위한 중장기적 연구주제에는 어떤 것이 있을지?

바쁘신 와중에도 시간을 내셔서
본 모임에 참석해 주신데 대해 감사드립니다!!