

부동산 개발 구조가 바뀌어야 한다



불과 10년 전만 해도 소형 주택을 제외한 대부분의 부동산 개발에서 은행 돈을 쓴다는 것은 생각하기 어려운 특권이였다. 부동산에 관련된 대부분의 활동에 은행 여신 제한이 걸려 있어서 사채나 제2금융권의 고금리 자금을 쓸 수밖에 없었다. 예외적으로 부동산 신탁 회사가 은행 자금을 조달하는 창구 역할을 했을 뿐이다. 경제 위기 극복을 위한 규제 완화 덕으로 1998년 이후 부동산 금융이 크게 발전했다. 불과 10년 사이에 소비자들의 주택 금융에서부터 부동산 개발 금융에 이르기까지 비약적인 성장이 이루어졌다. 특히 개발 금융 부문에서는 시행과 시공이 분리되고, 금융 기관의 소위 프로젝트 파이낸스(PF 대출) 방식의 대출 체제가 정착됐다.

그러나 현행 프로젝트 파이낸스 대출에는 여러 문제가 있다. 형식상 시행과 시공 주체가 분리되었으나 실제로는 시공사가 대부분의 개발 리스크를 부담하고 있는데, 시공사가 감당하기 어려운 수준의 리스크를 떠안기 쉽다. 부동산 개발 프로젝트 파이낸스 대출은 사실상 담보·보증 대출일 뿐이다. 영세한 시행사들이 담당하는 토지 작업에는 불투명한 부분이 많으며, 그 대가로 시행사들은 투자자금의 수십 배 또는 그 이상의 수익을 거두고자 한다. 이런 일확천금의 꿈은 분양이 순조로워 서 한꺼번에 거액의 분양 대금이 들어올 때 실현된다. 오로지 분양에서의 성공이 목적이므로 시행사는 분양 이후 분양자나 입주자들의 편익에 대해 무관심한 경우가 많다. 시공사들은 실질적으로 개발 리스크를 대부분 부담하는 대신 시공 단가를 높이며, 시행사가 부실화될 경우 개발 사업을 인수하기도 한다. 그러나 현재의 미분양 사태처럼 동시다발적인 사업 실패가 속출할 경우 시공사들이 우발 채무를 감당하기 어려워 부도 위기에 몰릴 수 있다. 여러 결함을 가진 현재의 부동산 개발 구조가 앞으로 장기간 존속되기도 어렵고 또 바람직하지도 않다. 보다 바람직한 개발 사업의 구조는 다음과 같다.

최소한의 자금으로 분양 대박을 노리는 영세 사업자가 아니라 충분한 자금을 가지고 투명하게 사업을 진행하는 건설사업자가 개발 사업의 시행을 맡아야 한다. 특히 개발 성과물(특히 상업용 부동산의 경우)이 정상화될 때까지 시행사가 책임지고 운영할 수 있는 자금력과 전문성이 있어야 한다. 이런 기준에 합당한 시행자도 토지 매입 자금, 개발 초기 자금을 전액 자기 자본으로 충당하기는 어렵고 또 그럴 필요도 없다. 초기 자금의 상당 부분을 공급하는 메자닌 금융 제공자가 나와야 하며, 이들은 높은 위험을 감당하기에 적합한 자금 공급원을 가지고 있어야 한다. 시공을 맡는 건설 회사들 중 상당수가 부동산 호황기에 시행 분야에 진출하고, 불황이 닥치면 개발 위험을 떠안은 것을 후회하는 시행착오를 반복한다. 경제 위기 당시 건설 회사들이 도급 공사만 맡기로 결정했던 이유들은 지금도 유효하다. 마지막으로, 일반 금융 기관이 불특정 다수 고객의 예금을 재원으로 개발 사업에 대출하는 것은 재고할 필요가 있다. 이들은 개발 이후 안정화된 부동산을 매입, 운영하는데 필요한 자금을 공급하는 저위험 대출에 만족하는 것이 바람직하다.

이 같은 구조 전환을 위해 정부는 불특정 다수의 일반인을 상대로 분양 또는 임대를 하는 일정 규모 이상의 개발 사업에 대한 통제를 점진적으로 강화해갈 필요가 있으며, 금융 측면에서는 메자닌 금융 제공자들의 역할이 제고되도록 유도해야 할 것이다. 대규모 개발 사업, 특히 공모 프로젝트 파이낸스 사업 등에서 재무적 투자자들의 역할이 강화되는 추세가 관찰되는데, 이 같은 시장 흐름과 적절한 정부 개입이 개발 시장의 구조적 개선을 앞당길 수 있을 것으로 기대된다. ☺