

자본시장 전망과 주요이슈 : 부동산금융시장

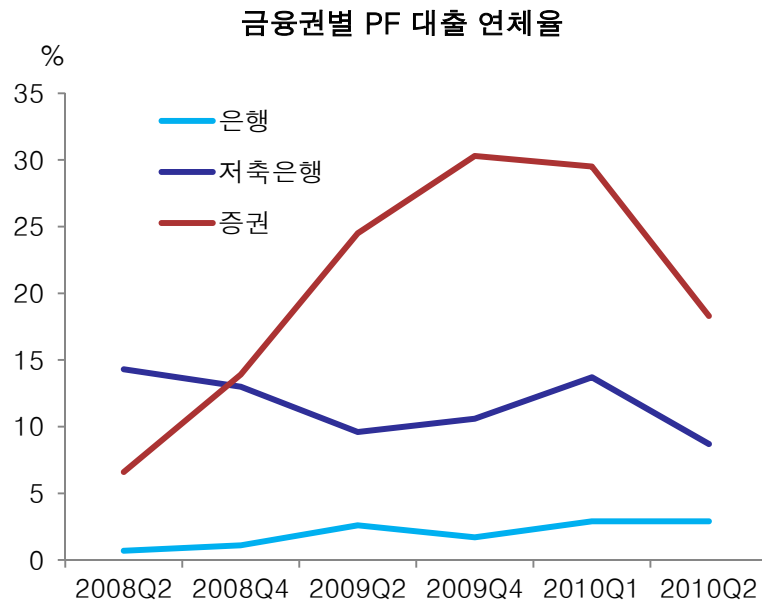
연구위원 김 형 옥



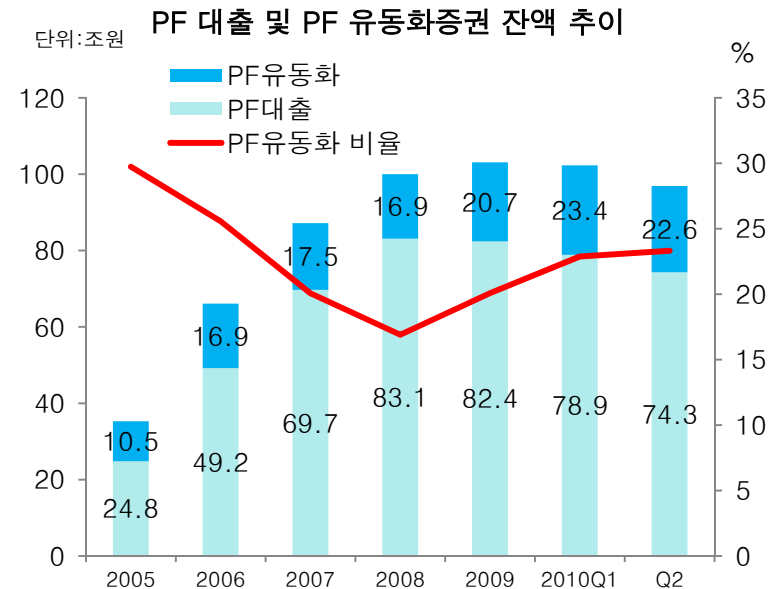
2010년 부동산개발금융시장 회고

❖ 부동산 경기 침체와 부동산PF대출 부실로 자금모집에 어려움 지속

- 은행을 제외한 금융권의 PF대출 연체율이 10%에 육박하였고, 은행의 연체율도 지속적으로 상승
- 부동산 PF 대출 및 유동화증권 잔액이 2009년 말을 정점으로하여 지속적으로 감소하였음



금융감독원, 은행연합회



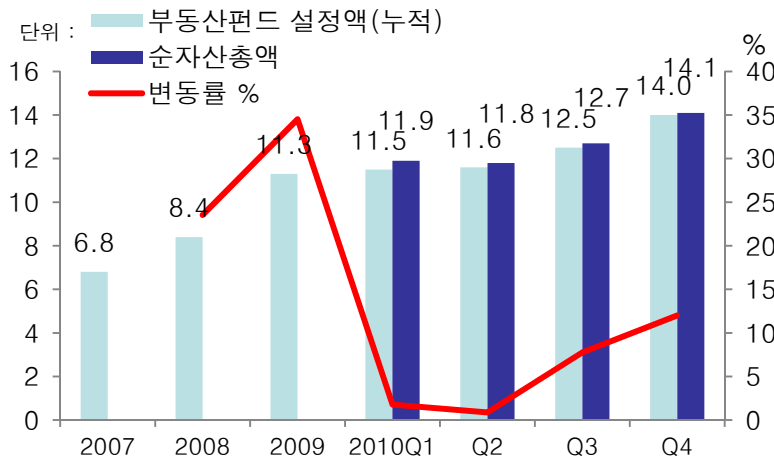
금융위원회

2010년 부동산펀드시장 회고

❖ 2010년 상반기 침체 이후 하반기 회복세

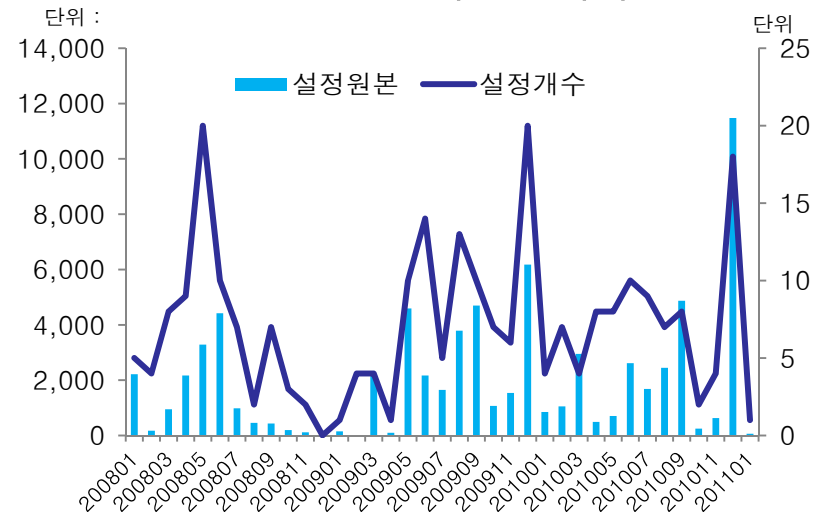
- 2010년 신규설립 된 부동산 펀드는 총 89개 설정액 3조 규모로 전년대비 25% 성장
 - 2008-9년에도 각각 23%, 34% 성장했던 것과 유사한 수준이나 하반기 설정비율이 큼
- 연초대비 2010년 11월초 부동산펀드의 평균 수익률이 2.1%로 부동산 시장의 침체 영향으로 부진하였음

부동산펀드 설정잔액 변동



금융투자협회

부동산펀드 신규 설정액 추이

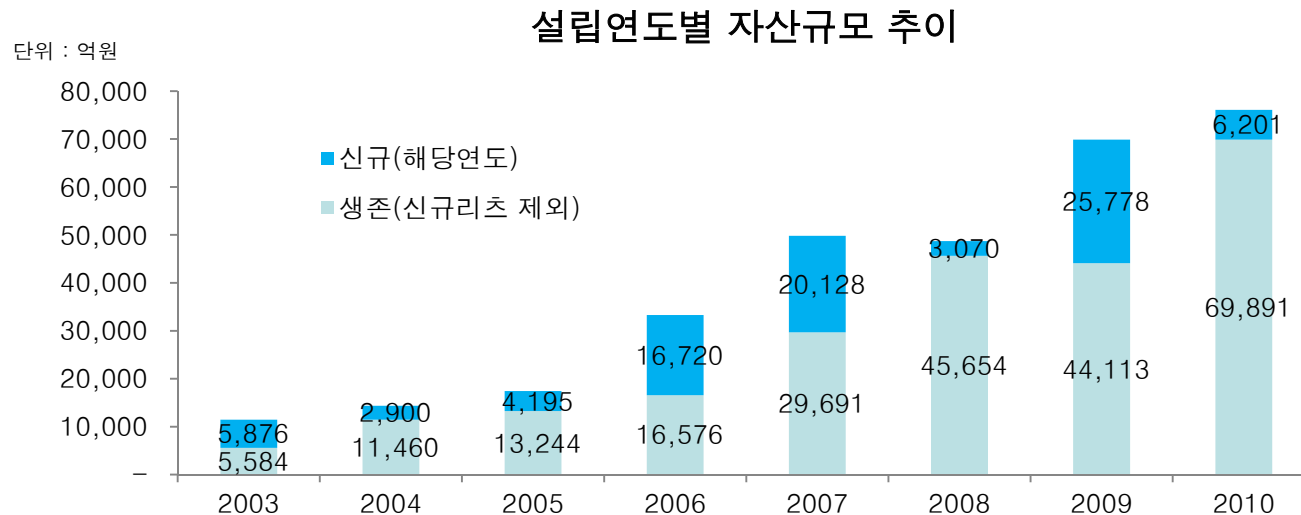


금융투자협회

2010년 부동산투자회사(리츠) 회고

❖ 부동산PF대출의 대안으로 부상하면서 개발전문리츠 인가신청 증가

- 2010년 말 현재 리츠는 모두 51개 총자산 7조 6천억 규모
 - CR리츠 29개, 위탁관리 12개, 자기관리 10개, 이 중 개발전문 8개
- 2010년 중 6200억 규모 16개 리츠 인가
 - CR리츠 5개, 위탁관리 4개, 자기관리 7개, 이 중 개발전문이 5개



KORAMCO

2011년 부동산금융시장 주변여건 요약

❖ 2011년에는 전반적으로 양호한 거시경제 여건

- 그러나 부동산가격 상승에도 개발금융여건의 개선은 제한적

변수	방향			부동산개발금융	부동산펀드	부동산투자회사
	하락	중도	상승			
경기		↔		+/-	+	+
국내투자자금		↔		+	+	+
주택가격		↔		+(제한적)	+	+
상업용부동산 가격	↔			-	-	-
금리		↔		-	-	-
인플레이션		↔		+/-	+	+

핵심변수[1] 거시경제 변수

❖ 금리상승

- 금리상승으로 인한 유동성 부족으로 조금씩 회복세를 보이고 있는 주택시장에 악영향을 줄 수 있다는 지적
- 금리인상은 부동산투자회사와 같은 부동산 간접투자기구의 수익률에도 악영향
 - 주요 투자대상인 오피스 빌딩의 공실률이 높아지고 있는 상황에서 부동산투자회사가 은행에서 빌린 대출이자에 대한 부담이 커지고 있으므로 투자자들이 안정적인 투자대상으로 옮겨갈 가능성이 있음

❖ 인플레이션 압력

- 부동산이 실물자산인 만큼 물가상승이 지속된다면 부동산가격의 상승은 불가피할 것으로 보여 이를 겨냥한 부동산 간접투자, 신규개발사업 증가 등을 기대할 수 있음
- 인플레이션으로 명목금리가 상승하면, 단기위주의 자금조달 구조를 가진 부동산 개발사업의 어려움 예상

핵심변수[2] 부동산가격

❖ 주택가격이 상승하여도 (주택)부동산개발 금융시장 상황은 크게 개선될 것으로 보이지 않음

- 2011년 주택 공급량이 줄어들고, 건설사의 공급량도 감소할 것으로 예상됨에 따라 부동산 거래량이 증가하고, 가격 상승을 기대해 볼 수 있음
- 그러나, 부동산 가격의 제한적 상승과 자금조달 문제로 기업들이 신규 주택 사업 확장에 나서지 않는 상황 예상
 - 부실자산처리와 M&A를 통해 저축은행의 영업정상화가 이루어져도 저축은행의 부동산 PF대출 한도 축소, 충당금적립 강화 등이 예고되어 있어 부동산개발 대출시장이 지속적으로 위축될 가능성 있음

❖ 오피스 임대시장에서 공급증가로 인한 공실률 상승이 예상됨에 따라 임대형 부동산펀드와 부동산투자회사의 수익률 부정적 전망

- 도심지역에 대형빌딩의 대거 공급으로 공실률 상승

핵심변수(3) 금융감독 강화와 부실자산 처리

❖ 은행의 위험관리 감독 강화

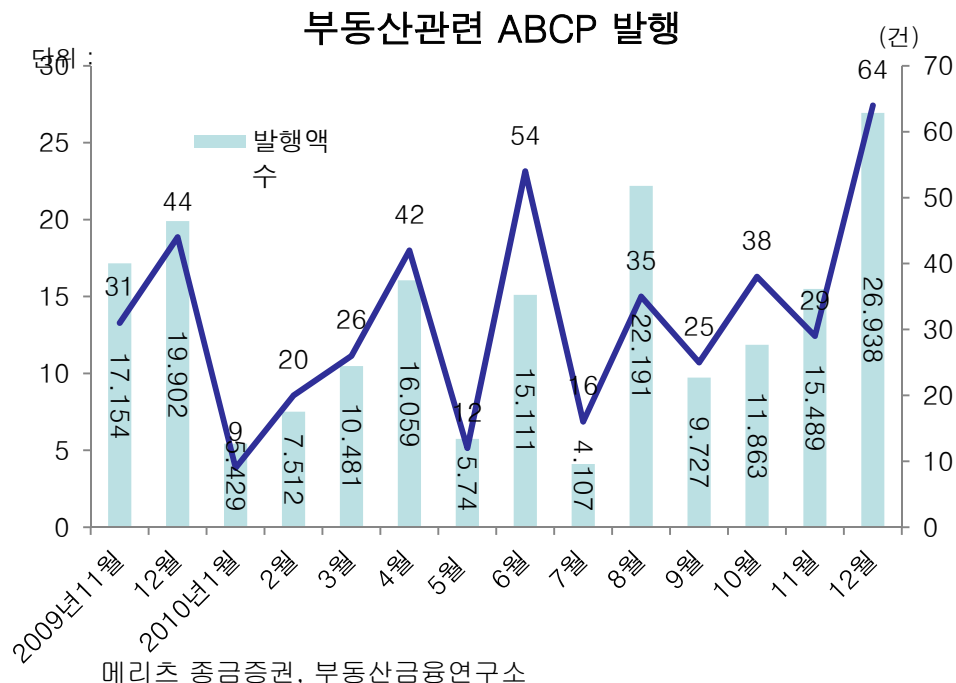
- 금융당국의 금융권에 대한 감독강화로 부동산관련 익스포저 감소추세도 부동산개발 자금확보에 어려움을 보낼 것으로 보임
- 부실자산처리와 M&A를 통해 저축은행의 영업정상화가 이루어져도 저축은행의 부동산PF대출 한도 축소, 충당금적립 강화 등이 예고되어 있어 부동산개발 대출시장이 지속적으로 위축될 가능성 있음

❖ 저축은행 부실처리

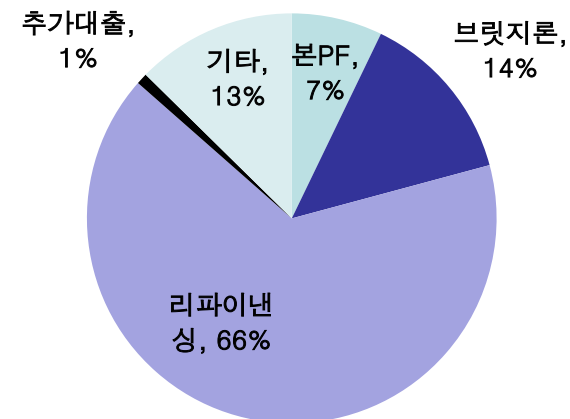
- 저축은행이 투자한 부동산 PF는 은행, 보험, 증권보다 신용이 떨어지는 사업과 브릿지론 대출이 많아 부동산경기가 회복하더라도 투자가금 회수가능성이 낮음
- 부동산경기가 완전히 회복될 때까지 저축은행 스스로 PF 문제를 해결하거나 버틸 능력이 은행권보다 떨어짐
- 그러나, 캠코는 2011년 중 최대 3조5000억원을 저축은행 PF 부실채권을 추가로 매입하는데 투입한다는 계획을 세워놓고 있어 저축은행의 정상화가 진척될 것으로 기대

❖ 단기 ABCP 발행증가에 따른 잠재적 위험

- 부동산 신규개발사업이 침체됨에 따라 ABCP에 대한 금융권의 신용보강이 위축되어 단발로 발행되는 리파이낸싱 목적의 발행규모가 다시 증가
 - 2010년 발행된 ABCP의 53.1%가 1년 미만의 만기구조를 가짐
- 리파이낸싱이 어려워지면 건설사 우발채무 증가 가능성



부동산관련 ABCP 발행 목적,
2010년 하반기



메리츠 증권증권, 부동산금융연구소

❖ (긍정)해외 리츠 수익률 상승으로 인한 재간접투자 증가전망

- 2010년 미국 등 주요 시장에서 리츠(혹은 REIT like)의 수익률이 주가지수 수익률을 크게 상회하였고 주요 IB들이 리츠시장의 상승세를 예상하면서 해외 부동산에 재간접투자하는 부동산 펀드 설립 증가 예상

❖ (부정)부동산 시장에서 외국계 자본의 이탈

- 2010년 12월 14일 모건스탠리 리얼 에스테이트 인베스팅(Morgan Stanley Real Estate Investing)이 국내에서 철수 하는 등 외국계 자본의 이탈현상 지속됨

❖ (긍정)국내 퇴직연금 시장의 성장에 따라 이들의 부동산 관련 투자 증가할 것

- 실물투자보다는 증권투자를 선호하는 국내 연기금의 특성상 직접투자보다는 국내외 부동산 간접투자기구에 투자할 가능성 있음

주요이슈[1] K-IFRS도입

❖ K-IFRS도입으로 시공사의 지급보증이 어려워지면서 신규 개발사업의 자금조달 어려움 예상

- 부동산PF 사업에서 건설업체들의 지급보증 행위에 대한 부채인식 조건이 엄격해질 전망이다
 - 대규모 선분양 시스템에서 수익인식을 인도기준 변경 및 총당부채비율 증가는 수익성악화 요인으로 작용할 것으로 예상됨

분류	현행 기업회계기준	K-IFRS 적용기업 (상장기업)
예약매출 수익인식	진행기준	인도기준
금융채무보증 부채인식	부채 전환가능성이 80% 이상일 경우 부채로 계상	부채 전환가능성이 50% 이상일 경우 부채로 계상
연결재무제표 연결범위	지분을 50% 초과시 또는 30% 초과 + 최대주주인 경우 연결재무제표 작성 (자산 100억 미만 회사 제외)	지분을 50% 초과시 또는 실질 지배력이 있는 경우 작성 법인격 없는 주체도 포함

주요이슈[2] 리츠를 통한 부동산PF대출 대체

❖ 부동산 PF대출의 문제가 지속되면서 리츠를 통한 자본조달의 확대 논의 진행

- 국토해양부는 현 일반부동산투자회사의 최대주주 지분제한(35%), 개발사업 투자한도 제한(총자산의 30%), 현물출자 비율제한(자기자본 50%) 등을 완화하여 개발투자의 기회를 확대할 전망
- 그러나 현재 부동산PF대출 부실이 단순히 제도적 한계에만 기인한 것이 아닌 만큼 규제완화의 효과도 제한적일 것으로 보임
 - 2007년 과잉 공급된 주택공급과 금융위기로 인한 구조조정의 과정에서 부각된 문제로 현재 부동산PF 문제는 경기 흐름적인 측면도 강함
 - 따라서 거시경제 성장과 부동산시장에 따라 더 큰 영향을 받을 것으로 기대
- 장기적으로 부동산개발 금융의 다양성 확보차원에서 긍정적이나, 단기적으로는 대체하기 어려울 것으로 예상
 - 중장기적으로 자기관리 부동산투자회사의 법인세 면제와 운영의 투명성 확보가 관건