

자본시장 동향 및 전망 : 부동산금융시장

김 형 욱

파생상품실 연구위원



2011년 부동산개발금융시장 회고

❖ 부동산 경기 침체와 부동산PF대출 부실로 자금모집에 어려움 지속

- 국내 부동산 건설, 개발산업은 지방권 주택경기 회복에도 SOC예산 감소와 계속 사업위주의 예산집행으로 2010년 수준에 머무름
- 저축은행 사태와 은행권의 부동산 PF 대출 축소 움직임으로 부동산 개발사업에 자금모집의 어려움이 지속됨

일반은행 건설업, 부동산개발업 여신 현황

(단위: 조원)

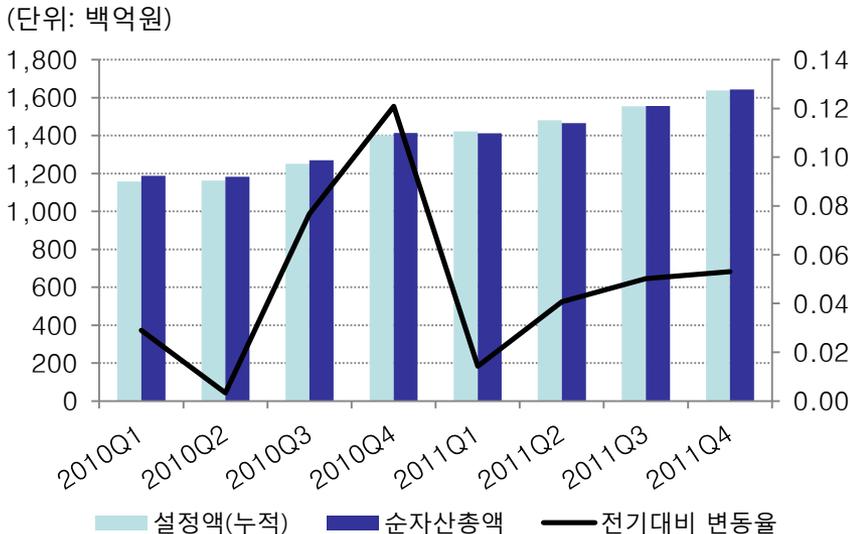
		2008.12	2009.12	2010.12	2011.09
총 여신	금액	855.1	842.6	858.8	863.4
건설업, 부동산개발 여신	금액	76.9	69.4	58.9	49.2
	비중	9.0%	8.2%	6.9%	5.7%
요주의이하 여신	금액	6.4	8	10.8	8.5
	비율	8.3%	11.5%	18.3%	17.3%
고정이하 여신	금액	2.1	2.2	6.2	4.6
	비율	2.7%	3.2%	10.5%	9.3%

자료: 한국기업평가

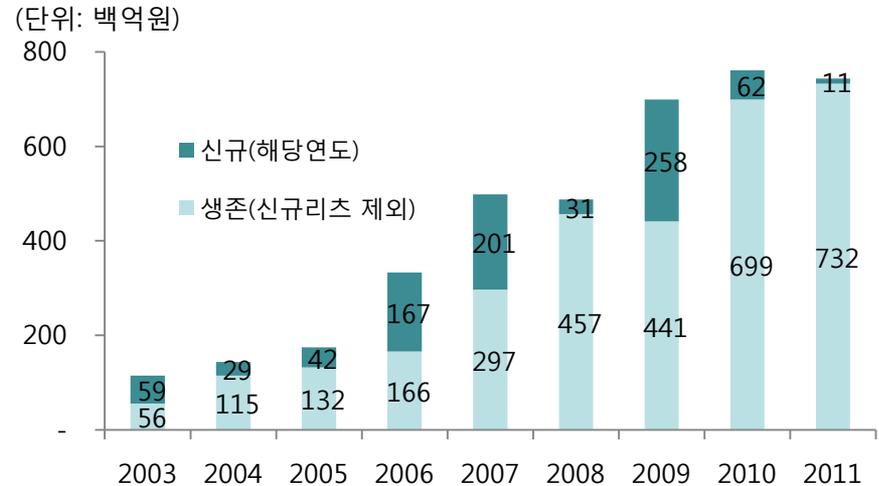
2011년 부동산펀드/부동산투자회사 시장 회고

- ❖ **2011년 부동산펀드 시장규모는 설정액 기준 16.6% 성장**
 - 2008-2010년 동안 평균 30% 성장했던 것과 비교해 다소 낮은 성장률
 - 부동산 PF 대출형 펀드의 부진으로 부동산펀드 성장세가 주춤하였음
- ❖ **2011년말 현재 부동산투자회사는 총자산 7조 6천억 규모로 2010년과 유사**
 - 2011년 중 천억 규모 총 26개 인가
 - CR리츠 6개, 위탁관리 10개, 자기관리 10개로 개별 리츠의 규모 감소, 자기관리 리츠의 강세가 지속되었음
 - 특히 부동산 PF를 대체하는 개발사업의 자금조달처로 리츠가 부상하고 있고 이는 당분간 지속될 것으로 보임

부동산펀드 자산규모 추이



부동산투자회사 자산규모 추이



2012년 부동산금융시장 주변여건 요약

❖ 2012년 거시 경기전망이 밝지 않음에도 국내 투자자금여건 개선으로 부동산금융시장 여건 개선 예상

- 부동산 가격의 보합세에도 부동산간접투자시장의 성장세 지속 예상
- 부동산개발 금융시장의 구조개선으로 자금조달 시장 개선 예상

변수	방향			부동산 개발금융	부동산 펀드	부동산 투자회사
	하락	중도	상승			
경기		↔		-	-	-
국내투자자금		↔		+	+	+
부동산가격		↔		+(제한적)	+(제한적)	+(제한적)
건설투자	↔			-	-	-
금리		↔		-	-	-
인플레이션		↔		중립	중립	중립

핵심변수[1]: 주택경기 부양과 가계대출 규제

- ❖ 주택경기 부양정책과 가계대출규제는 주택가격에 상충하는 측면이 있어 정부의 의지에 따라 주택경기의 방향성이 결정될 것
 - 주택경기 부양정책의 필요성:
 - 주택가격의 추가적인 하락은 내수감소, 담보대출의 부실을 통한 금융불안을 야기할 수 있음
 - 2011년 주택경기 부양을 위한 정책이 줄을 이었으나 효과가 크지 않아 추가적인 정책이 나올 가능성 있음
 - 가계대출 규제 필요성
 - 가계신용이 900조에 육박하고 증가추세가 지속됨에 따라 거시건전성을 위협할 수 있음
 - 가계대출의 대부분이 부동산담보대출로 가계대출 규제는 주택가격을 하락시키는 요인으로 작용할 수 있음

핵심변수(2): 퇴직연금시장 확대에 따른 증권화 된 부동산 투자 증가

❖ 퇴직연금자산의 증가로 증권화된 부동산 투자수요 증가할 것

- 해외의 퇴직연금, 기금은 대체투자비율이 5-20% 수준
- 현행 제도로는 퇴직연금의 부동산 직접투자가 불가능하기 때문에 증권화된 부동산투자상품에 대한 수요가 지속적으로 증가할 것

❖ 증권화된 부동산 투자

- 증권화된 부동산투자의 장점은 위험분산과 운용의 투명성
- 따라서 상장된 부동산펀드, 부동산투자회사 수요가 가장 크게 증가할 것
- 부동산 개발회사, 자산관리회사 등 상장된 회사와 이들이 발행한 채권, 구조화 채권의 수요도 증가예상
- 이러한 증권화된 부동산 투자의 성장은 관리감독을 통한 투명성확보가 관건이 될 것

핵심변수[3]: 부동산개발 사업모델의 변화

- ❖ **국내 부동산시장의 구조가 성장형에서 순환형으로 재편: 시장 가격상승에 의존한 개발모델이 한계에 달함**
 - 전문성과 건전성이 취약한 중소형 시행사를 통한 부동산개발사업이 어려워져 부동산개발 사업모델의 변화 움직임이 있음
 - 건설사들의 직접자금조달 증가
 - 부동산 PF의 부실로 건설사의 우발채무 증가, K-IFRS의 도입으로 금융채무보증에 대한 부채인식부담증가로 시행사를 통한 간접자본조달의 유인감소
- ❖ **자본규모가 크고 전문화된 부동산 개발 및 운용사 등장**
 - 부동산 개발과 운용으로부터 수익을 창출하기 위하여 전문화가 필수
 - 이미 KT, SK, CJ등 부동산을 많이 보유한 대기업을 중심으로 부동산개발 및 운용자회사 설립되고 있음
 - 이러한 변화는 부동산 개발금융시장에 위험분담, 투명성확보에 긍정적 영향을 주어 투자수요 증가할 것

기타: 운영규제 완화와 투명성 확보 노력 지속

❖ 2012년에도 투명성확보 노력 지속

- 부동산투자회사(리츠)의 부동산 PF 대체의 성공 관건은 감독강화를 통한 정보비대칭 해소 여부가 가장 중요
- 2011년 '리츠 관리감독 강화방안', '리츠 상장제도 개선방안'의 시행으로 상장절차 및 심사요건 강화, 퇴출제도 개선, 상시 감독체계 구축 및 불시검사 실시

❖ 부동산투자회사법 개정추진 지속

- 2011년 리츠의 투명성을 확보하기 위한 노력들이 진행되었음에도 운용규제를 완화하기 위한 법률 개정이 이루어지지 못함
- 연기금 등이 50%를 초과하여 투자한 리츠(모리츠)가 다른 리츠(자리츠)에 50%를 초과하여 투자하는 경우 그 다른 리츠(자리츠)의 공모의무를 면제하는 등 규제를 일부 완화하는 제도인 모자형리츠의 시행(2012.01.05)으로 연기금의 리츠 투자 확대 기대(시행령)
- 개발사업투자 자율화, 1인당 주식소유 제한완화, 현물출자 제한완화를 골자로 한 부동산투자회사법 개정안이 추진되고 있음