

공동주택 PF ABCP의 문제점 분석 및 개선방안에 관한 연구

Problem Analysis and Improvements Plans for PF ABCP of Apartment Housing Development Projects

김 수 열*
Kim, Soo-Yeol

황 옥 선**
Hwang, Uk-Sun

김 용 수***
Kim, Yong-Su

요 약

본 연구는 공동주택 개발 프로젝트 파이낸싱 참여기관 및 PF ABCP의 구조적 문제점 분석을 목적으로 수행되었다. 이를 위해 공동주택 개발 사업으로 PF ABCP 발행된 4곳을 사례 대상으로 선정되었다. 이에 따라 공동주택 참여기관으로 시행사, 시공사, 금융기관 그리고 PF ABCP의 개선방안을 제시하였다. 상기와 같은 목적과 방법에 따라 진행된 본 연구의 결론은 요약하면 다음과 같다. 1) 장기운영펀드 등 중·장기 프로젝트 파이낸싱과 ABS의 여신심사 강화와 ABCP의 발행절차의 간편함이 결합된 금융상품 개발이 되어야 한다. 2) 시공사는 경영적 부담이 없는 단순도급 시공에 집중하고, 금융기관은 본질적 프로젝트 파이낸싱 요건인 사업성에 의존한 검증으로 자금 대출하여 사업부실화 방지, 시행이익의 보존이 가능하게 되어야 한다. 또한, 사업부지 환가가치평가를 통한 부분보증제 도입, 금융기관의 지분투자 형식의 발행, 유동화참여기관들은 회사별로 내부통제 시스템 강화, 이해상충 방지 및 불공정거래 행위 규제 등을 위한 제도를 강화해야 한다.

키워드 : 공동주택, PF(Project Financing), ABCP(Asset Backed Commercial Paper), 개발 참여기관

1. 서론

1.1 연구의 배경 및 목적

금융위기 이후 경기침체와 부실기업에 대한 대출제한 등으로 자금운용에 어려움을 겪고 있는 금융기관은 부동산 개발 사업에 참여하였다. 시공사는 시행을 담당하는 파트를 분리하여 시행사가 그 역할을 하게 되면서 부채비율이 낮아졌다. 사업승인을 받은 후 사업안정성이 확보된 사업 등에서 투자가 이루어졌다. 최근에는 PF ABS는 만기 도래 시 유동화자산을 양도받은 유동화 전문회사가 유동화자산의 현금 흐름에 기초하여 단기 상품인 ABCP 발행을 통해서 자금을 조달하는 ABCP 시장도 함께 활성화 되었다. 그 동안 부동산 PF가 금융 감독 당국의 규제를 벗어나 과잉 발행되었다. 부동산 PF의 규모에 상관없이 건설사 재무 건전성 악화를 통해 은행 자산 건전성 악화로 이어질 수 있다는

문제를 가지고 있다. 부동산 PF의 지급 불능은 단순히 해당 채권의 부실화 및 투자자의 손실로만 끝나는 것이 아니라 부동산 PF로 자금을 사용하기 위해 지급 보증을 한 건설업체의 재무구조 악화로 이어진다. 이것이 다시 금융기관의 자산건전성 악화로 이어질 수 있다는 점에서 문제의 소지가 있다.

이에 본 연구는 위에서 평가한 연구 주제의 중요성과 필요성에 근거하여 공동주택 개발 사업을 목적으로 진행되는 공동주택 PF ABCP 발행 사례에 대하여 참여기관 및 PF ABCP의 구조적 문제점을 분석한다. 사례연구를 통해 분석한 문제점에 대하여 분석을 통한 참여기관 측면, PF ABCP 구조적 측면에서 개선방안을 제시한다.

1.2 연구의 범위 및 방법

본 연구는 PF사업 중에서 공동주택 PF ABCP발행 사업으로

* 일반회원, 중앙대학교 건설대학원 건설경영관리학과 suyeol79@nate.com

** 일반회원, 한라대학교 경영대학 교수, 경영학박사 yessk41@hanmail.net

*** 종신회원, 중앙대학교 건축학부 교수, 공학박사 yongsu@cau.ac.kr

※ 이 논문은 2011년도 중앙대학교 학술연구비 지원에 의한 것임.

연구범위를 한정하였다. 민간 개발 사업과 조합원 개발 사업으로서, 본 사례 연구의 특수성과 적합성을 근거로 선정하였다. ABCP 대주단 만료 이전까지를 본 연구의 시간적 범위로 선정한다. 연구의 방법을 세부적으로 설명하면 다음과 같다.

- 1) PF ABCP의 구조 및 특징에 대한 이론적 고찰을 수행한다.
- 2) 분석 사례 대상을 설정하기 위해 PF 사업 중에서 공동주택 PF ABCP 발행사업을 조사한다.
- 3) 사례대상 공동주택을 기준으로 하여 개발참여기관 주요 문제점을 분석한다.
- 4) 분석된 참여기관별 문제점을 바탕으로 PF ABCP의 구조적 문제점을 분석한다.
- 5) 상기의 과정에 의해 분석된 공동주택 개발참여기관 및 PF ABCP를 종합 정리하여 개선방안을 제시한다.

2. PF ABCP의 이론적 고찰

2.1 PF ABCP의 구조

자산담보부기업어음(ABCP: Asset-Backed Commercial Paper)은 자산유동화증권(ABS)의 구조와 기업어음의 구조를 결합시킨 방식이다. 유동화자산을 양도받은 유동화회사가 유동화 자산의 현금흐름에 기초하여 단기금융상품인 기업어음을 발행하는 방식의 유동화 구조이다. ABCP는 단일 또는 다수의 자산 보유자로부터 수집한 자산을 바탕으로 기업어음을 발행하는 일련의 프로그램이다.

ABCP의 경우 장·단기 금리 차에 의한 자금조달비용 절감 및 잉여자금의 최소화 등을 위해 기초자산의 만기보다 짧은 단기 ABS를 발행하고 단기 ABS 상환 시 기초자산으로부터 회수한 자금 외에 부족분을 ABCP를 발행하여 상환하는 구조를 가지고 있다.

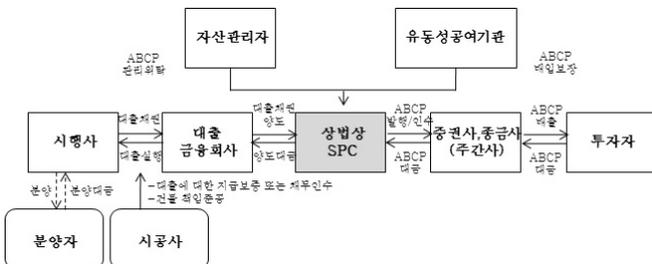


그림 1. 부동산 PF ABCP의 구조

자산보유자는 매출채권 및 부실자산 등의 자산을 유동화하여 현금을 회수함으로써 필요한 자금을 조달한다. 낮은 수익 또는 위

험자산은 자신의 대차대조표에서 완전히 제거하여 재무구조 개선 및 부실 채권비율 하락을 유도함으로써 자산건전성을 제고할 수 있다. 보유자산의 중도매각을 통해 특정부문에 과도하게 편중된 리스크를 조정하고 보유자산 매각을 통해 조달한 자금을 재투자함으로써 영업 확대하는 차입투자 효과를 거둘 수 있다. ABCP는 ABS의 구조와 기업어음의 구조를 결합시킨 자산유동화어음으로 보통 90일 만기의 단기 유동화증권이다. 만기가 해당 프로젝트의 현금흐름보다 짧고 차환발행이 무산될 위험이 존재하므로 2~3년 시리트로 은행 등 금융권의 ABCP 매입약정을 받아야 하는 절차가 필요하다.

또한, 자산 유동화법에 의해 설립된 SPC에서는 ABS를 발행할 때마다 SPC의 설립이 요구되고, 초기에 ABS를 발행한 후 ABCP는 차환발행용으로만 발행이 가능하다. 상법상의 SPC를 설립하면 기초자산을 유동화 할 때마다 매번 SPC를 설립해야 하는 절차가 없고 한번 설립하면 반복적으로 유동화 증권을 발행할 수 있는 구조(Conduit)를 가지고 있다. 유가증권등록 및 공시·사업보고서 제출의 의무가 없고 자산 유동화법에 따르는 각종 신고와 보고 의무가 없기 때문에 시간 단축이 가능하다. 발행 절차가 간소하고 이자율도 낮다.

2.2 PF ABCP의 특징분석

부동산 관련 유동화에 대한 기준이 강화됨에 따라 자산유동화법상의 ABS 발행이 어려워지면서 이를 대체한 ABCP 시장이 확대되었다. 큰 차이점은 PF ABS가 자산유동화법에 근거하여 SPC를 통해 발행되는 반면에 PF ABCP는 주로 상법에 근거하여 설립된 회사형태로 SPC를 설립한다는 점이다.

표 1. 부동산 PF ABCP 특징

구분	ABCP
근거법률	· 상법 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률
상환자금원천	· 자산으로부터의 현금흐름 및 신용보증
SPC 형태	· 주식회사, 유한회사
SPC 설립	· 상법상 SPC설립가능
발행구조 및 특징	· 다양한 참여자, 신용보강 · 금리, 각종비용 절감 · 금리변동 리스크 노출 · 리스크 통제에 대한 추가비용 발생
비용	· 시공사의 회사등금에 좌우 · 전통적인 PF보다 낮은 금리로 자금조달

ABCP는 상법 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거하여 공시의 의무가 없다. 또한, 3개월 이하의 기간으로 발행되기 때문에 발행이 간단하며 각종 비용절감의 효과가 있으며, 장기간의 ABS에 비해 낮은 금리로 자금조달이 가능하다. 반면 금

리변동에 노출되어 있고 대부분 차환발행 구조를 가지고 있어 원활한 차환발행 여부에 의한 유동성 위험이 존재한다.

3. 공동주택 PF ABCP 발행 사례분석

3.1 사례대상 선정 조건 및 개요

본 사례연구는 공동주택 개발 사업을 목적으로 한 PF ABCP 발행 사례이다. 사례의 선정은 본 연구의 주제와 관련 공동주택 개발 사업에서 PF ABCP 발행과 각 사례별로 사업의 특성에 따른 문제점을 분석할 수 있는 4곳의 사례대상을 선정하였다. 선정된 사례대상 4곳의 개요는 아래 표 2과 같다.

표 2. 사례대상 개요

구분	사업명칭	대지면적	발행규모	세대수
A사례	대구 00구 00건설 공동주택	38,864㎡	2,800억원	1,494세대
B사례	서울 00동 00건설 공동주택	7,931㎡	1,700억원	450세대
C사례	대구 00군 00건설 공동주택	34,772㎡	420억원	761세대
D사례	충남 00군 00리	57,878㎡	766억원	983세대

3.2 사례대상 공동주택 PF ABCP 발행분석

사례대상 공동주택 개발사업의 PF ABCP 발행에 따른 문제점 분석을 실시하기 위해 사업기간 동안의 금융구조, 상환계획분석, 참여기관분석 등을 조사하였다.

3.2.1 사례 A

본 사례는 대구시 00동 주상복합 신축사업 차주를 맡은 (주) 00시행사는 만기가 도래한 대출 원리금을 분양량 저조 및 공사·입주 지연에 따라 상환하지 못하였다. 대출채권은 S은행이 SPC에 양도하고, 이로 인해 시공사인 00건설(주)이 채무를 인수하여 ABCP를 발행, 원리금을 상환한 사례이다. 차주는 본 사업을 수행하기 위하여 발행한 PF 총 금액 약 4,850억원 중 일부 금액을 상환하기 위해 대주로부터 2,800억원을 차입하여 차주에게 대출하고, 대출연대보증인은 대출에 대하여 연대보증을 제공한다. ABCP 상환재원으로 주상복합건물 신축·분양 사업에서 발생한 현금흐름 및 자금 재 조달권리를 설정하고, 준공 후 미분양물건에 대한 담보(처분)신탁 1순위 우선수익권 및 차주 주식에 대한 1순위 근질권, 시공사 00(주) 연대보증, 유치권 포기각서 및 책임 준공 보증을 받고 약정하였다.

SPC는 자산 보유자인 S은행으로부터 유동화자산을 양수 받아 이를 기초로 하여 2,800억원의 ABCP를 발행하는 구조로 이루어졌다. M증권사를 주관사로 총 3개의 금융기관이 신디케이

션을 구성하여 ABCP 2,800억원을 제공하였다. 차입금중 S캐피탈 1,400억원, M, C증권(주)이 양수한 원금 1,400억원의 대출채권 및 제 담보권을 기초자산으로 한다. 시공사 00건설이 대출 만기가 6개월 이상 남은 S은행 대출금 1,260억원 상환자금과 입주 지연, 추가 공사비 등에 쓰일 예정으로, S은행과 M증권이 전량을 양수하는 조건으로 ABCP가 발행되었다. ABCP는 본 대출 이용 기간과는 달리 1~3개월 만기의 단기 유동화증권으로 자금을 조달한다. 공사기간이 약 9개월 정도 늘어남에 따라 3개월씩 8~10회의 차환 발행이 이루어져야 PF사업의 현금을 유지할 수 있기 때문이다.

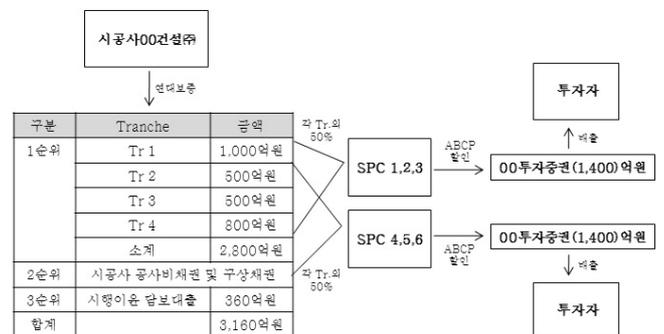


그림 2. A사례 PF ABCP 구조

SPC는 단기 ABS 사채를 발행한 후 만기도래 시 ABCP를 발행하여 ABS 사채를 상환하고 자산유동화 기간 동안 계속 ABCP를 차환 발행하였다. 시행사와 시공사는 총 7,656억원의 총 필요자금 중 00공제회 및 H은행으로부터 직접적인 PF 대출 4,856억원과 ABCP발행 2,800억원으로 필요자금을 충당하였다. 금융기관별 리스크 부담은 다수의 대주금융기관들이 차관단을 구성하여, 공통의 조건으로 일정 금액을 융자하였다.

이 사례는 유동화자산 원리금 회수 시점 및 금액을 고려하여 여러 종류의 ABCP를 일시에 발행하였다. 즉, 유동화자산의 매이자지급일과 원금상환일을 각각의 만기로 하여 ABCP를 발행하고, 이자가 유입되면 그 금원으로 매 회 차마다 ABCP를 상환하는 구조이다. SPC 1개의 총 금액은 1,400억원으로 다른 SPC의 상환계획 또한 같다. 사업 일정지연 및 입주지연으로 인해 분양수익금 수납일정에 따른 ABCP의 상환 재원이 연기될 확률을 최소화하기 위해 ABCP 최종 상환만기를 사업 준공일보다 9개월 후로 정하였다. 단, 제한된 문제가 조기에 해결될 가능성을 위하여 실제 분양수입금에 2개월을 더한 시점에 콜옵션을 행사할 수 있도록 하였다. 만기는 8개월부터 15개월까지이며 금리는 만기에 따라 기존 S은행의 대출금리 선에서 책정되었다. 만기를 달리하는 Tranche를 4개로 나뉘어져 매3개월 후급의 형태

로 발행한 것은 부동산 PF 상환이 지연될 경우를 대비하여 원금 상환 부담을 시간적으로 분산시키는 목적이다. 이러한 유동화구조가 최종 만기까지 원활히 유지되기 위해서는 첫째, 신규 ABCP가 기존 발행된 ABCP 만기일 이전에 매각이 이루어져야 한다. 둘째, 매각 가격이 일정수준이상, 즉 할인율이 일정하게 상환이 정해져서 ABCP 매각대금과 유동화자산 이자의 합계액으로 기존 발행된 ABCP를 상환할 수 있어야 한다. 사례분석을 요약하면 아래 표 3와 같다.

표 3. 사례 A의 문제점 분석

구분	문제점
시행사	- 공사기간 지연에 따른 담보제공 자산매각 - 시행사 법적 공방으로 공사기간 지연 발생
시공사	- 연대보증으로 인한 신용보강 - 공사기간·입주지연에 따른 채무인수 - 추가 공사금액 ABCP 발행에 대한 연대보증
금융기관	- 최초 PF ABS 대출상환자금 상환 무산 - ABCP 차환발행 무산 - 추가 ABCP 발행 금융기관 매입약정 - ABCP 상환만기가 사업 준공일로부터 9개월 연장

공사 지연으로 인한 상황계획이 변경되면서 1차적으로 차환발행위험이 발생하여 시공사의 신용보강을 통해 추가적으로 발행 가능하였다. 지방 미분양 장기화 및 금리변동에 따른 시공사, 금융기관이 부담하는 우발채무는 프로젝트의 성과와는 무관하게 자금시장 상황에 따라서도 나타날 수 있다는 문제점을 가지고 있다.

3.2.2 사례 B

사례B는 서울시 00동 일대 00지역주택조합이 아파트 및 근린상가시설을 신축하는 사업이다. 2009년 12월 착공예정, 2010년 2월 분양 및 준공예정으로 00동 00지역주택조합이 사업의 시행자로 참여한다. 차주는 재건축 관련 후 분양에 따른 공사대금 조달 계획에 의거 금융비용을 최소화하고 사업을 안정적으로 추진하고자 00동 00지역주택조합을 선정하였다. 시공사 00중공업이 입보한 대출채권을 발생하여 PF 대출금액 1,300억원을 대출하였다. 기존 대출금의 만기가 도래함에 따라 잔액 상환 및 금융비용, 추가 사업비를 집행하기 위해 1,700억원의 ABCP를 발행하였다. 시공사인 00건설(주)는 대출채무에 대한 채무인수의 조건으로 ABCP는 상환계획 및 공사기간 연장에 대한 추가금액 1,700억원을 3차례에 걸쳐 순차적으로 발행하였다.

2009년 6월 구 차주인 00동 00지역주택조합 및 00프라임(SPC)에 대한 대출금 1,300억원이 만기도래하였다. 기존 대출금의 잔액 상환을 위하여 1,300억원에 대한 대위변제는 시공사가 하였다. SPC는 ABCP 발행을 통해 현 차주(00개발(주))에게 대출금 1,300억원 구상금채권(1순위 수익권 포함) 양수대금 지급예정이며, 기타 금융비용 및 추가 사업비로 400억원을 포함한

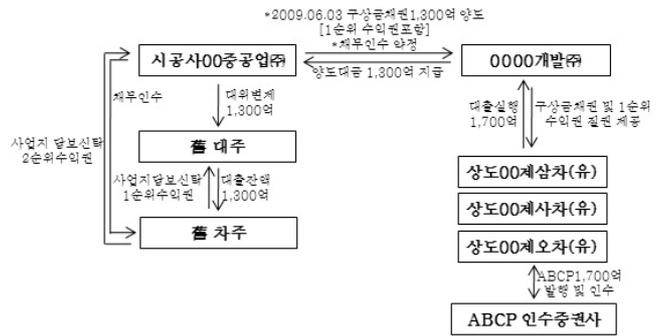


그림 3. B사례 차주 변경 후 PF ABCP 구조

대출금 1,700억원 지급하였다.

시공사는 차주의 SPC에 대한 대출금채무를 채무 인수하여, 차주는 양수받은 1순위 수익권에 대하여 SPC를 근질권을 설정하고, 기타 신규 대출과 관련한 예금채권 근질권 등을 제공하였다. SPC는 ABCP를 발행하는 과정에서 ABCP 매각이 불가할 경우에 매각 못한 ABCP를 매입하는 조건으로 기업어음 매입 및 신용공여를 약정 받은 금융 구조이다. 3개월 차환발행인 기존 ABCP와는 달리 1년 만기로 상황계획이 되어 있다. SPC는 3개로 구성되어있으며, 총 금액 1,700억원으로 SPC1 500억원, SPC2 600억원, SPC3 600억원으로 상황계획이 설정되었다. 차주변경에 따른 분양수익금 수납일정에 따른 ABCP의 상환재원이 일치하지 못하는 경우를 최소화하기 위해 ABCP 최종 상환만기를 사업 준공일로부터 4개월 후로 정하였다.

본 사례의 경우 공사기간 지연으로 인한 상황계획이 변경되면서 채무불이행이 발생하였다. 이는 약정에 따라 차주가 변경됨으로서 새로운 지구단위계획수립을 실시하였다. B사례의 문제점에 대한 사례분석을 요약하면 아래 표 4와 같다.

표 4. 사례 B의 문제점 분석

구분	문제점
시행사	- 00동 00주택조합의 채무불이행으로 차주 변경 - 신용보강이 이루어졌음에도 불구하고 원리금 미상환
시공사	- 공사대금에 대한 채무인수 약정 - 일반세대의 미분양으로 인한 채무금 인수 - 추가 공사금액 ABCP 발행에 대한 시공사 연대보증
금융기관	- 최초 PF Loan 대출상환자금 상환 무산 - ABCP 상환만기 준공일로부터 4개월 연장 - 추가 ABCP 발행 금융기관 매입약정 - 채무불이행으로 계약초기 선정된 금리보다 높은 금리적용

시공사는 차주의 신용보강으로 인한 채무인수 약정으로 진행되던 사업에 채무불이행으로 인한 공사기간 연장이 발생함에 따라 시공사의 연대보증을 통한 추가 공사금액을 ABCP를 발행하여 차환하였다. ABCP는 프로젝트의 현금흐름이 아닌 차환발행을 통한 상환이 전제되며, 차환과 관련한 유동성 위험까지도 조

합원 및 시공사가 부담하는 구조이다.

3.2.3 사례 C

사례C는 대구광역시 00동 일대 아파트 및 근린생활시설을 신축하는 사업이다. 업무약정에 의거 차주는 대주로부터 본 사업을 수행하기 위하여 소요자금 1,500억원 중 대주로부터 500억원을 차입하였다. 대주는 이 약정에 의거 차주에게 대출을 실행하고, 시공사는 대출에 대하여 연대보증을 제공하였다. 대주는 취득하는 대출채권 및 권리를 포함한 대주의 지위를 SPC에 양도한다. SPC는 이를 기초자산으로 하여 1,000억의 ABCP를 발행하고 분양수입금을 자금의 원천으로 하여 9회에 걸쳐 ABCP의 원리금을 지급하였다.

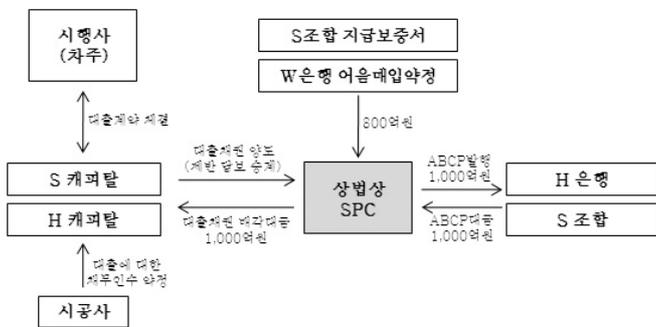


그림 4. 사례 C PF ABCP 구조

H은행의 위험은 대부분 신용보강으로 보완이 된 상태이며, S 조합이 인수한 200억원의 경우 다른 금융기관으로부터의 신용보강이 없다. 본 ABCP 구조에서는 S 조합이 지급 보증서를 발급한 300억원과 총액인수를 한 200억원 등 총 500억원의 리스크를 가지게 된다. 사업의 필요자금 1,500억원 중 H은행으로부터 직접적인 대출 500억원과 ABCP 발행으로 S 조합 500억, W은행 500억원으로 필요자금을 충당하였다. SPC를 통한 ABCP 발행규모는 1,000억원이며, S 조합의 300억원 지급보증서 발급, W은행의 500억원 어음매입보장약정으로 신용보강된 800억원을 H은행이 인수하고, 신용보강이 되지 않은 200억원은 S 조합이 인수하였다.

ABCP의 만기구조는 사업의 현금흐름에 의하여 약간 조정된 형태이다. 사업일정 및 입지연으로 인해 분양수입금 수납일정에 따른 ABCP의 상환재원이 불일치될 경우를 줄이기 위해 최종 상환만기를 사업 준공일로부터 3개월 뒤로 정하였다. 사업초기 부지에 대한 법적인 권리관계가 정리되지 않은 문제로 보증보험의 보증서로 대체하여 분양을 승인받았다. 권리관계가 정리되기까지의 기간 동안에 분양수입금 계좌로 입금되는 금액에 대해서는 대한주택보증보험에서 질권이 설정되어 있어 최초

ABCP의 분할 상환시점을 분양개시일로부터 9개월이 지난 시점으로 설정하였다. 문제가 조기에 해결될 가능성을 위하여 실제 분양수입금 수납 월에 2개월을 더한 시점에 콜업션을 행사할 수 있도록 하였다. 그 밖의 회차별 만기는 분양수입금 수납일정에 상환재원이 부족할 우려를 방지하기 위하여 분양수입금 수납일정에 2개월에 더한 시점을 최초 ABCP의 분할 상환시점으로 정하였다. C 사례의 문제점에 대한 사례분석을 요약하면 다음 표 5과 같다.

표 5. 사례 C의 문제점 분석

구분	문제점
시행사	- 사업초기 부지에 대한 법적문제 승인 지연 - 분양일정 지연에 따른 ABCP 상환시점 연장 - 대한주택보증보험에서 질권 설정 - ABCP 채권 원리금 상환 지연
시공사	- 차주에 대한 연대보증 - 기한이익 상실 시 대주에 연대보증채무 이행 - 시공사의 책임준공으로 추가 공사대금 시공사 부담
금융기관	- 토지매입자금 및 분양계약자 중도금 대출에 대한 보증 - ABCP 발행금액 중 참여 대주단 일부금액 금융기관 매입 약정 없음 - ABCP 상환만기 준공일로부터 3개월 연장 - 채무불이행으로 계약초기 선정된 금리보다 높은 금리 적용

본 사례는 시행사의 사업승인 지연 및 시공사의 과도한 신용보강으로 인하여 PF ABCP 발행이 이루어졌다. 1차적 상환재인 분양대금이 미지급 될 경우 시행사의 담보제공 처분권과 시공사의 연대보증채무 및 책임준공 등을 통하여 상환재원을 마련하는 구조이다.

3.2.4 사례 D

사례D는 충청남도 00군 00원 일대 공동주택을 신축하는 사업이다. 업무약정에 의거 차주는 대주로부터 본 사업을 수행하기 위하여 총 소요자금 1,717억원을 차입하게 된다. 차주는 지급보증을 통해 발행된 1,084억원의 대출만기가 되었다. 이에 기존 발행된 ABCP 540억원은 Y은행으로부터 연장이 가능하였으나, 시공사의 신용등급 하락으로 인한 W투자증권의 대출금 544억원은 조기상환 되었다. 이를 상환하기 위하여 ABCP 766억원을 발행하였다. SPC가 자산 보유자인 Y은행으로부터 유동화자산을 양

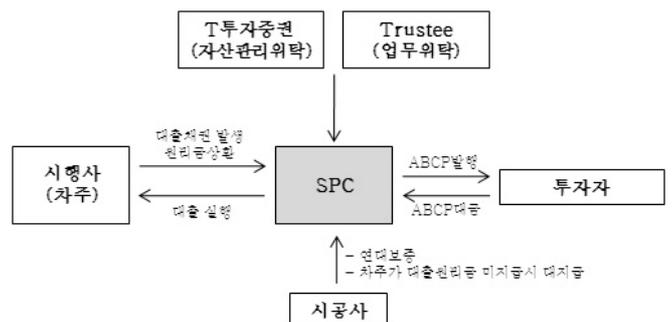


그림 5. 사례 D PF ABCP 구조

수받아 이를 기초로 하여 총 776억원의 ABCP를 발행하였다. 이 자지급방법은 1년 정액 선취의 형태이다. 신용등급 A2+인 시공사 00산업(주)의 연대보증 및 책임보증으로 신용보강을 하였다.

ABCP의 만기구조는 사업의 현금흐름에 의하여 약간 조정된 형태이다. SPC는 ABCP 발행을 통해 차주에게 기존 대출금 544억원 상환예정이며, 시공사 대여금 133억원과 기타 금융비용 및 추가 사업비로 89억원을 포함한 대출금 766억원 지급하였다. 시공사 신용등급 하락으로 사업일정 지연 및 공사대금이 추가로 발생하여 분양수입금 수납일정에 따른 ABCP의 상환 재원이 불일치될 경우를 줄이기 위해 최종 상환만기를 사업 준공일로부터 3개월 뒤로 정하였다.

본 사례는 건설경기 침체로 인한 시공사 신용등급 하락 관련하여 PF ABCP 매입보장이 중단됨에 따라 시공사 신용위험이 발생한 사례이다. PF ABCP 신용등급이 하락하거나 원리금상환이 안될 경우 해당 채권에 투자한 금융기관은 상당한 손실을 입게 되며, 투자기관이 어려움이 생길 수 있다. 공사 지연에 따른 ABCP 상환계획 일정이 변경되었고, 변경계획에 따라 금융기관은 시공사와 더불어 미분양 및 입주지연에 따른 상환자금 지연에 대한 문제점이 발생하였다. D사례의 문제점에 대한 사례분석을 요약하면 다음 표 6과 같다.

표 6. 사례 D의 문제점 분석

구분	문제점
시행사	- 사업초기 부지에 대한 승인지연 - 분양일정 지연에 따른 ABCP 상환시점 연장 - 대표이사 연대보증
시공사	- SPC에 대한 시공사의 추가자금 보충 약정 - 신용등급 하락으로 인한 ABCP 매입보장 중단 - 연대보증 및 책임준공
금융기관	- 매입보장 중단에 따른 대출만기연장 - 신용등급 하락으로 일부금액 조기상환 - 분양 계약금 및 중도금·잔금 지연으로 대여금 미회수

사례를 통해 시공사의 신용등급 변경에 따른 금융추가비용은 시공사의 연대보증이나 채무인수·책임준공 등을 통하여 상환 재원을 마련하였다. 공사기간이 연장됨에 따라 만기가 1년 미만인 ABCP가 공사기간이 3년 이상인 현 사례 공사기간과 ABCP 만기 간에 불일치가 발생할 수 있다.

4. PF ABCP 문제점 분석 및 개선방안

위와 같은 목적과 방법에 따라 진행된 본 연구의 분석과 개선 방안을 요약하면 다음 표 7과 같다.

표 7. 참여기관 분석 및 개선방안

구분	문제점	개선방안
시행사	· 시행사의 자기자본 비율이 낮음 · 전문적 사업계획임에도 불구하고 시공사 요구 반영 불가피 · 연대보증지원을 조건부로 시공사의 불리한 요구	· 페어퍼 컴퍼니의 성격이 아닌 사업초기 총 사업비에 대한 일정비율 이상 참여 유도 · 공동출자방식의 시행사 컨소시엄 참여
시공사	· 과도한 연대보증으로 인한 채무발생 · 공사실적이나 유동성 필요시 무리한 사업 참여 추진가능성 상존	· 단순 도급 시공활용 · 사업부지 환가가치평가를 통한 부분보증제 도입 · 전문시공사제도를 도입하여 책임준공형태의 자금 조달
금융기관	· 시공사의 단순보증을 전제로 PF 대출실행 · 시공사의 사업성 검토 결과에 대한 의존도가 높음	· 금융기관의 단순대출 형태가 아닌 지분투자 유도 · 내부통제 시스템 및 규제 강화 · 협의체 심사방식의 적극적 활용 · 사업성 분석 관련 전문인력 양성 및 CM 적극적 활용으로 PF 전문성 강화
PF ABC P	· 자산의 회수실적 악화에 따라 신용공여를 제공하는 의무 불이행으로 채무발생 · 발행 유동화기업어음의 특성상 잠재되어 있는 유동성 위험발생 · PF ABCP 연체,부도,공사지연에 따른 조기상환 발생	· 관련 법령 및 감독규정 제도적 재 정비 · 자금용도를 한정하는 조건부 PF ABCP 활용 · SPC에 대한 정확한 등급 평정 실시 · 자산보유자 범위확대 · 사업성 전문평가기관 설립 · BIS자기자본비용, 여신자 및 신용등급별 자산구성, 직·간접리스트의 통 관리 시스템 구축

4.1 참여기관 및 PF ABCP 주요 문제점분석

공동주택 개발 사업에 참여한 시행사, 시공사, 금융기관 및 PF ABCP에 대한 문제점을 다음과 같이 분석하였다.

4.1.1 공동주택 PF ABCP 발행 시 시행사 문제점

공동주택 PF ABCP의 차주인 시행사의 자기자본 비율이 낮은 것이 큰 문제점이다. 낮은 자본금은 프로젝트 토지매입 자금으로 활용된다. 이를 근거로 토지계약을 하고 나머지는 시공사의 대출금 채무인수 조건에 의해 토지대금의 대부분을 PF 자금 조달하여 토지소유권을 확보한다. 이에 따라 차주의 부도·파산의 경우가 발생한다.

차주의 부도, 파산 등에 따른 프로젝트 금융대출의 기한 이익 상실, 인허가, 기타 사유로 사업추진이 불가능해질 경우 보유하고 있는 시행권이 다른 차주에게 이전되어 분양대금을 받지 못한다. 이는 SPC가 발행하는 PF ABCP의 상환가능성이 훼손될 수 있기 때문이다. 프로젝트 착공 이전 단계에서 차주에 대해 부도사유가 발생한다면 PF 대출담보로 제공된 사업부지 담보신탁 1순위 우선수익권에 의거하여, 사업부지 처분대금을 PF ABCP 상환재원으로 사용할 수 있다. 준공 이후 차주의 부도사유가 발생한다면 신탁 1순위 우선수익권에 의거하여 미분양 부동산의

처분대금을 상환재원으로 사용할 수 있다. 착공 이후 부도사유가 발생한다면 차주의 역할을 시공사가 사업주로서 참여하게 될 수 있으며, 분양보증기관이 개입하게 되어 공사가 중단되거나 대체 시공사에 의해 준공되는 상황이 발생한다. 분양률이 일정 수준에 도달한 개발 사업의 경우에도 정부정책 변화나 부동산경기 악화, 공급증가, 주변 부동산 시세 급락 등의 요인으로 인해 기 체결된 분양계약이 해지되는 위험 또한 존재한다.

4.1.2 공동주택 PF ABCP 발행 시 시공사 문제점

살펴본 사례에서 4건 모두 시공사는 PF ABCP를 위해 책임준공 및 채무인수를 하였다. 책임준공보증은 시공사가 공동주택의 완공에 대한 책임을 부담함으로써 수분양자로부터 분양대금을 원활하게 회수할 수 있는 근거를 제공하였다. 시공사의 책임준공능력은 시공사의 시공능력 및 재무능력에 의존하였다. 신용보강 제공·책임준공 보증·브랜드 이미지 제공·중도금 대출에 대한 연대보증 제공 등의 역할은 자산유동화의 상환가능성은 시공사에 있다. 차주의 부도·변경 및 시공사 신용도 하락·시장금리상승·미분양 등 각종 변수에 따른 완공지연은 건설기간중의 이자의 증가 및 기대현금 유입의 지연 등으로 재무계획상 불균형을 초래할 수 있다. 시공사의 공사대금은 분양대금으로 회수하는 방식으로 시행사와 약정하지만 분양에 대한 모든 리스크는 시공사의 부담으로 귀결되어 분양시장이 악화되면 시행사의 도산은 물론 시공사의 연쇄 부실의 원인이 된다.

4.1.3 공동주택 PF ABCP 발행 시 금융기관 문제점

변화하는 부동산시장에 있어서 개발된 공동주택이 미분양이 발생함에 따라 초기 계획보다 낮은 가격으로 거래된다. 이러한 시장위험은 판매의 불확실성 및 추가비용으로 이어져 실제 예상 수익에 미달하는 결과를 초래한다. 금융기관의 대출관행은 시공사의 대출금 지급보증 및 물적 담보를 우선 조건으로 요구하는 것이 현실이다. 이는 사업의 수익성과 미래현금흐름에 근거한 프로젝트 파이낸싱 방식은 외면하고 있다. 해당 기업의 전반적인 신용도를 분석·평가하여 대출하는 기업금융으로 현실적으로 객관적인 사업성 검토가 부족하다. 또한 업무를 제대로 담당할 수 있는 금융기관이 소수에 불과하다.

국내 공동주택 개발사업 사례에서 살펴본 대로 PF ABCP 발행 이후 분양시점까지 기간이 최소 15~24개월이 소요된다. 이는 주택분양이 당초 일정대로 되지 않고 토지매수과정, 건축허가와 사업승인과정 및 분양승인 과정에서 공공기관과의 협연지연으로 공사기간이 증가하였다. 지연되는 사이 정책의 변화에 따른 위험이 발생한다. 투기 지역 내 주택담보대출 강화, 재건축 개발이익환수제도, 주택거래신고제 강화 등 정부의 부동산정책 제도가 도입되어 많은 수분양자가 자금조달에 어려움을 느껴 청

약신청을 못하게 되는 원인도 있다. 또한, PF 자금조달을 토지매매계약을 일정수준 이상 하지 않은 채, 그리고 건축허가도 득하지 않은 단계에서 결정한다. 사업 인허가와 토지추가매입의 지체에 따른 분양가상한제를 정부에서 시행함에 따라 분양시장에 어려움이 가중되었다.

4.1.4 공동주택 개발 PF ABCP 구조적 문제점

공동주택 개발사업 PF ABCP를 발행하면서 나타난 문제점은 다음과 같다.

신용위험은 유동화 대상이 되는 자산의 부도가 발생하거나 회수 실적이 악화됨에 따라 신용공여를 제공해줄 의무를 이행하지 못하여 PF ABCP를 적기에 상환하지 못하는 위험이다. 위의 사례에서 보면 PF ABCP 구조의 유동화에서 시공사의 연대보증·채무인수약정 등 시공사의 신용도를 기초로 ABCP가 발행된다는 점은 유동화증권(ABS)을 발행하는 전형적인 부동산 PF 자산 유동화와 동일하기 때문에 문제점이 발생한다.

PF ABCP라는 발행 유동화기업어음의 특성상 잠재되어 있는 유동성위험에 대해 주의할 필요가 있다. 만기가 1년 미만인 ABCP의 특성상 통상 2~3년이 소요되는 공사기간과 ABCP 만기 간에 불일치가 발생한다. 본 사례에서는 공사기간의 연장으로 인한 ABCP 불일치가 발생하여 프로젝트로부터의 현금흐름이 아닌 리파이낸싱을 통한 상환을 전제하게 되며, 이와 관련한 유동성위험까지도 시공사가 부담하는 구조로 되어 있다. 그러나 리파이낸싱과 관련하여 시공사가 부담하는 우발채무는 프로젝트의 성과와 무관하게 자금시장 상황에 따라라도 현실화되는 상황이 잠재된 문제점이다.

PF ABCP에 대한 연체가 발생하거나, 부도가 발생할 경우에 담보 부동산 처분 등 적극적인 채권관리가 필요하다. 위의 사례에서 보는바와 같이, 시공사의 신용등급하락과 공사기간 지연에 따른 PF 대출조건변경·담보 부동산 매각의 시점 실기 등은 ABCP의 조기상환의 문제점을 초래한다. PF ABCP 자발적 또는 비자발적으로 부도 상황에 처할 수 있는 문제점이다. 채권자가 ABCP 프로그램에 대한 파산 신청을 할 경우, 프로그램이 영위할 수 있는 영업행위를 ABCP발행과 유동화 대상이 되는 자산의 매입, 그리고 그와 관련된 활동으로 제한하여 ABCP 이외에 추가적인 채무를 발행시키는 것을 원칙적으로 봉쇄한다.

4.2 공동주택 개발 참여기관 개선방안

상기 표7에서 정리된 공동주택 개발 사업에 참여한 시행사, 시공사, 금융기관 및 PF ABCP에 대한 개선방안을 다음과 같이 분석하였다.

4.2.1 시행사 개선방안

현재 프로젝트 파이낸싱의 시행자는 페이퍼 컴퍼니의 성격으로 비교적 간단한 허가와 절차만으로도 설립이 가능하다. 시행사가 부도위험이 절연된 페이퍼컴퍼니로 설립될 경우 시행사 신용위험은 해당 프로젝트의 현금흐름에만 의존하였다. 따라서 시행사가 사업초기에 총사업비(토지매입비 포함)에 대해 일정비율 이상의 자금을 부담하거나 규모, 실적, 혹은 우량한 신용도 등을 입증할 수 있다면 시행사의 불신에 따른 커미트먼트의 문제로 인해 발생하는 대주단의 이자율 상승, 시공사의 공사비 상승, 설계 및 광고, 관리 용역 등의 비용 상승으로 인한 원가상승요인을 억제할 수 있는 효과를 볼 수 있다. 이는 부동산 가격안정화에 도움이 되며 또한 시행사의 프로젝트의 참여의식을 높여 프로젝트의 성공확률을 증가시킨다.

그러나 프로젝트 추진을 위해 주도적이고 역동적인 역할을 수행하고자 하는 시행사로서는 사업이익만을 향유하는 수동적인 입장에 놓이는 것을 회피한다. 다만, 대단위 복합단지 개발 사업에서 컨소시엄에 참여하는 신용도가 양호한 다수의 기업들이 공동출자방식으로 시행사를 설립하여 프로젝트를 수행하거나 개발신탁을 통해 프로젝트를 진행하는 경우에는 시행사의 지배구조 상의 문제점이 해결될 것이다. 또한, PF ABCP를 발행하여 시행사는 다수의 프로젝트를 실현할 수 있으며, 대규모 개발을 컨소시엄으로 개발 참여가능하다.

4.2.2 시공사 개선방안

시공사는 경영적 부담이 없는 단순 도급 시공에 집중하고, 금융기관은 본질적 프로젝트 파이낸싱 요건인 사업성에 의존한 검증으로 자금 대출을 하게 되면 사업 부실화 방지, 시행이익의 보존이 가능하다. 사업부지 환가가치평가 통한 부분보증제를 도입하여 상대적 시공사의 PF 보증규모 부담을 축소하고 책임준공 형태의 자금 조달로 시장 환경 분위기를 조성하여야 한다. 또한, 사업성이 뛰어난 프로젝트는 전문 시공사제도를 도입하여 책임준공으로 대출지원을 실행해야 한다. 현재 프로젝트의 분양성이 불투명할 경우 대주단에서 PF ABCP으로 발생하는 대출이자 지급보증을 시공사에 요구하고 있다. 이는 대주단이 프로젝트 파이낸싱 구조상 높은 담보비율로 안전하게 보장받는 채권보전 장치 외에 안정적인 이자수입까지 확보하겠다는 비 제도금융권의 사채와 같은 지나친 행태로 시공사에 부담을 가중시키는 요인이므로 이에 대한 개선이 필요하다.

4.2.3 금융기관 개선방안

금융기관들이 서로 경쟁적으로 자산유동화 업무에 참여하면서 수익창출을 위한 과다한 경쟁이 있다. 이런 과정에서 유동화 참여기관들의 불건전 영업도 발생하였다. 유동화 참여기관과 유

동화 증권투자자들은 서로의 이해관계가 다르다. 이에 따라 유동화 참여기관들은 회사별로 내부통제 시스템 강화, 이해상충 방지 및 불공정거래 행위 규제 등을 위한 제도를 강화해야 한다. 시장참여자들은 신용평가회사에 절대적으로 의존할 수밖에 없어 신용평가회사의 역할과 책임론도 가중되어야 한다. 따라서 투자자와 유동화증권 발행자와의 ABCP와 관련된 정보의 비대칭 해소를 위해 제도적인 보완이 필요하다.

이에 대한 모범규준은 은행별 내규 정비, 시스템 보완 등 준비기간을 거쳐 실무에 적용되어야 한다. 향후 모범규준 운영 과정에서 나타나는 문제점이나 추가 고려사항 등에 대해서는 이를 지속적으로 보완되어야 한다.

4.2.4 공동주택 PF ABCP 개선방안

현행 자산유동화 법에 의한 자산유동화 방식은 투자자 보호측면이 많이 강조되고 있으나 금융감독위원회 등록, 공시 등의 의무가 없는 PF ABCP의 방식은 더욱 문제가 될 수 있다. 앞의 사례들에서 나타난 문제점처럼 신속, 편리성과 효율성 지원 측면에서 PF ABCP의 유용한 측면을 강조하기 보다는 관련 법령 및 감독규정은 새로운 금융기법을 지원하고 활성화 할 수 있는 방향으로 제도적 재정비를 해야 한다. 기존의 평가모형은 부동산 금융, SOC 사업금융 등 프로젝트 금융을 함께 평가할 수 있는 시스템이다. 하지만, 공동주택 개발에서도 공동주택, 타운하우스, 단독주택 등 세분화된 요건이 정의된 사업성 평가를 통하여 해당사업, 시행사 또는 SPC에 대한 정확한 등급 평정이 이루어져야 한다.

담보에 의한 대출형태가 아닌 전적으로 사업에 의존한 투자자금 운영, 장기운영 펀드 등 중·장기 프로젝트 파이낸싱 금융상품 개발이 필요하다. 시공자금은 리스크가 없는 저금리 프로젝트 파이낸싱이 가능하게 하여야 하며, 준공 후 운영전문펀드를 투입하여 자금 회수가 가능하게 해야 한다. 이에 대한 금융감독원의 적극적인 지도와 자본시장통합법 및 다양한 “운영전문 펀드”는 준공 이후에 참여함으로써 실물 상품에 대한 적정 수익률 산정이 가능하도록 하여 시중의 유동자금을 안전하게 운영해야 한다.

자산유동화 법에서는 자산보유자의 자격을 제한하고 있어 모든 건설회사가 혜택을 받지 못하고 있다. 이에 자산보유자 자격을 갖추지 못한 기업이 비등록·사모방식 형태의 ABCP 발행 방식을 통해 발행되고 있다. 유동화자산의 가치에 기초를 두고 발행하는 것은 기업의 신용등급에 따라 자산보유자의 범위가 제한되어 자산유동화법의 취지에 맞지 않는다. 따라서 다양한 기초자산을 보유한 기업들이 원활한 자금조달을 할 수 있도록 자산보유자의 범위를 확대할 필요성이 있다.

공동주택 프로젝트 파이낸싱을 위한 사전평가기관을 설립하여 금융기관이 아닌 부동산 개발 전문가 중심의 평가기구를 조

직하여 프로젝트의 전반적인 사업내용을 분석·평가하여 PF ABCP의 발행 유·무를 조기에 결정하여 제공하여야 하며, 금융기관은 프로젝트의 사업성과 시장성 그리고 사업추진구조 등 전반에 대한 신뢰성을 갖추어야 한다. 또한, 개발참여기관들에게는 사업 추진의 유·무를 조기에 평가하여 불필요한 비용과 시간을 단축할 수 있다.

금융기관 내의 리스크관리 체계가 복잡하고 관리시스템이 분산되어 있어 관리 체계 통합이 이루어져야 한다. BIS자기자본비율, 여신자별, 산업별 혹은 신용등급별 자산구성, 직·간접리스크의 통합관리 시스템이 갖추어지면 보다 효율적인 리스크 관리가 가능하다. 이러한 기준의 마련으로 인하여 공동주택 개발사업 PF ABCP 실행 시 사업의 현금흐름 등 사업성 분석을 강화함으로써 현행 담보 및 보증 위주 대출관행의 개선과 아울러 철저한 사후관리를 통하여 잠재적 부실예방 및 위기상황에 대한 대응능력이 제고되어야 한다.

5. 결론

본 연구는 공동주택 개발 사업을 목적으로 한 PF ABCP 발행에 대한 문제점을 분석하여 개선방안을 제시하는 목적이 있다. 연구의 진행방식은 부동산 PF를 사용한 공동주택 개발사업 중 ABCP의 추가 발행한 사례의 분석이다. 이에 본 연구에서는 공동주택 개발 사업에 참여하는 기관들과 PF ABCP의 구조적 문제에 대한 개선방안을 제시하였다. 사례연구를 통해 분석한 참여기관 및 PF ABCP 구조적 측면에서의 문제점은 다음과 같다.

첫째, 공동주택 개발 참여기관 측면에서의 문제점이다. 부동산 경기 침체로 인한 미분양물량의 증가와 신규 사업의 일정 지연으로 인한 금융비용 부담의 증가 등의 사유로 주택전문 건설회사의 어려움이 커지고 있다. 이는 건설사들의 자금유동성에 대한 문제점도 발생하였다. PF ABCP는 초기에 조달했던 토지자금 및 사업경비에 대한 상환자금도 포함되어 있으며, 시공사의 공사대금도 포함되어 있다. 그러나 수입부문은 오로지 분양에 따른 분양대금으로 충당되는 구조적인 문제이며, 여기서 창출된 현금이 지출부문들의 충당 자금으로 활용되었다. 둘째, PF ABCP 구조적인 측면의 문제점이다. 상법상 SPC가 발행한 비등록·사모방식 PF ABCP가 급증한 가운데 부동산 경기침체로 인해 공동주택 개발 사업과 관련한 PF ABCP에 대해 부실우려가 확산되었다. 연대보증을 실시한 시공사의 신용등급 하락, 본 PF 미상환에 의한 차환발행이 무산되고, 이는 시행사 부도·변경에 의해 공사·입주지연 등의 문제점이 발생하였다. 결국 시공사의

신용등급에 의한 신용보강 장치로만 구조화된 PF ABCP가 시장에서의 유동성문제가 발생하면서 유동화시장 전체에 대한 경색을 발생하게 되었다. 분양시장의 악화로 예상 분양률에 의한 현금수입이 당초 사업수지에 비해 부족하더라도 지출부문을 통제하는 문제점이 발생하였다. 결국 시공사는 건설자금의 대부분을 자체의 유동성으로 충당해야 하며, 자금회수는 사업의 종료시점에 이루어지게 된다. 따라서 시공사의 자금 부담은 분양시장의 활성화로 미분양 물건이 대부분 소진되기 이전에는 지속될 것으로 전망되어 가장 큰 문제점으로 나타났다. 위와 같은 문제점을 해결하기 위한 개선방안은 다음과 같다.

첫째, 장기 운영 펀드 등 중·장기 프로젝트 파이낸싱과 ABS의 여신심사 강화와 ABCP의 발행절차의 간편함이 결합된 금융상품 개발을 유도해야 한다. 담보에 의한 대출 형태가 아닌 전적으로 사업에 의존한 투자자금 운영과 금융기관의 지분투자 형식 등 다양한 상품 개발이 필요하다. 또한 초기 사업구도 작성 시 운영단계의 자금구조까지 작성하여 분양자들을 보호해야 한다. 시공자금은 리스크가 낮은 저금리 PF 대출을 가능하게 하여야 하며, 준공 후 운영전문펀드 투입하여 자금회수가 가능하게 되어야 한다. 또한 이에 대한 금융감독원의 적극적인 지도가 필요하다. 자본시장통합법 및 다양한 리츠 펀드는 준공 이후에 참여함으로써 실물 상품에 대한 적정 수익률 산정이 적용되어 시중의 유동자금을 안전하게 운영할 수 있도록 해야 한다.

둘째, 시공사는 경영적 부담이 없는 단순 도급 시공에 집중하고, 금융기관은 본질적 프로젝트 파이낸싱 요건인 사업성에 의존한 검증으로 자금 대출하게 되면 사업 부실화 방지, 시행이익의 보존이 가능하다. 사업부지 환가가치평가 통한 부분보증제를 도입하여 상대적 시공사의 PF 보증 규모 부담을 축소하고 더 나아가 책임준공형태의 자금 조달로 시장 환경 분위기를 조성해야 한다. 또한, 사업성이 뛰어난 프로젝트는 전문 시공사제도를 도입하여 책임준공으로 대출지원을 하여야 한다.

셋째, 유동화 참여기관들은 회사별로 내부통제 시스템 강화, 이해상충 방지 및 불공정거래 행위 규제 등을 위한 제도를 강화할 필요가 있다. 시장참여자들은 신용평가회사에 절대적으로 의존할 수밖에 없어 신용평가회사의 역할과 책임론도 가중되어야 한다. 따라서 투자자와 유동화증권 발행자와의 PF ABCP와 관련된 정보의 비대칭 해소를 위해 제도적인 보완이 필요하다.

감사의 글

이 논문은 2011년도 중앙대학교 학술연구비 지원에 의한 것이다.

참고문헌

- 김범석(2006). “ABCP시장의 현황과 정책과제”, 시사금융사, 22권 9호.
- 대한건설협회(2007). “중소건설업을 위한 금융활성화 방안 연구”, 대한건설협회.
- 이인구(2008). “부동산 PF의 유동화 기법 연구”, 연세대학교 석사 학위논문.
- 최대근(2009). “ABCP방식의 자산유동화에 대한 인식과 개선방안에 관한 연구; 부동산 PF관련 ABCP를 중심으로”, 한국부동산정책학회, 제10집 제1호.
- 하나금융연구소(2009). “부동산 PF 유동화시장의 동향 및 분석”, 하나 산업정보 9월호.

논문제출일: 2010.08.13

논문심사일: 2010.08.20

심사완료일: 2011.02.08

Abstract

The purpose of this study is to analyze the problems of the parties involved in the issuance of apartment housing development projects. The adapted research method selected four apartment housing development as PF ABCP projects. This study carried out the case about participant institution of PF ABCP funding project including developer, constructor, financial institution so as to draw problems by participant institution. On the basis of the selected case, this thesis proposes methods for involved parties to negotiate and work out problems of the PF ABCP. The results of this study are as follows 1) Launching long-term project financing should be developed, including operating funds and strengthen the ABS and ABCP issuance of credit assessment procedures, combined with the simplicity of the instruments. 2) The Low-risk contract for the construction of simple managerial focus should be the construction, financial institutions essentially dependent on project financing feasibility verification purpose loans to prevent the division a true story, the development should be of interest to be preserved. The proposed included, among other, partial guarantee based on the construction plan financial institutions' share-based investment, and the supplement of legal issues.

Keywords : apartment housing, PF, ABCP, development participant institution
