

프로젝트 리츠의 구조적 특징과 PF대출의 대체 가능성에 대한 실증적 고찰

: 금융구조도 설계와 정책방안, 3기 신도시 적용 검토를 중심으로

부동산학과 32227373 박태환 | 32223844 임지원

CONTENTS

- 01 ━━━━━━━━ 현재 부동산 시장 현황
- 02 ━━━━━━━━ 연구 배경 및 목적
- 03 ━━━━━━━━ 연구 전개 방향

01 현재 PF 시장 현황

PF 시장의 확대

PF 시장 총 규모

- 약 200조 원 (직접 대출: 160조 원 +유동화 금액: 40조 원)
- 글로벌 금융위기 대비 2배 이상 (2008년 금융위기 당시 PF 잔액 약 100조 원)

정부 추산 PF 익스포저: 216.5조 원 ('24년 6월 기준)

- 정부가 발표한 '24년 6월말 기준 국내 부동산PF 대출잔액은 132.1조원
- 레고랜드 사태 발생한 이후 (22년 말) 대비 1.8조원 증가
- 20년과 비교했을 때도 43% 증가

높은 제2금융권 비중

- 대출잔액: 보험사 (39.9조원) >> 여전사 (23.9조원) > 증권사(8.8조원) > 저축은행 (7.8조원) > 상호금융 (3.6조원)

부동산 PF 대출이란?



부동산 PF 대출

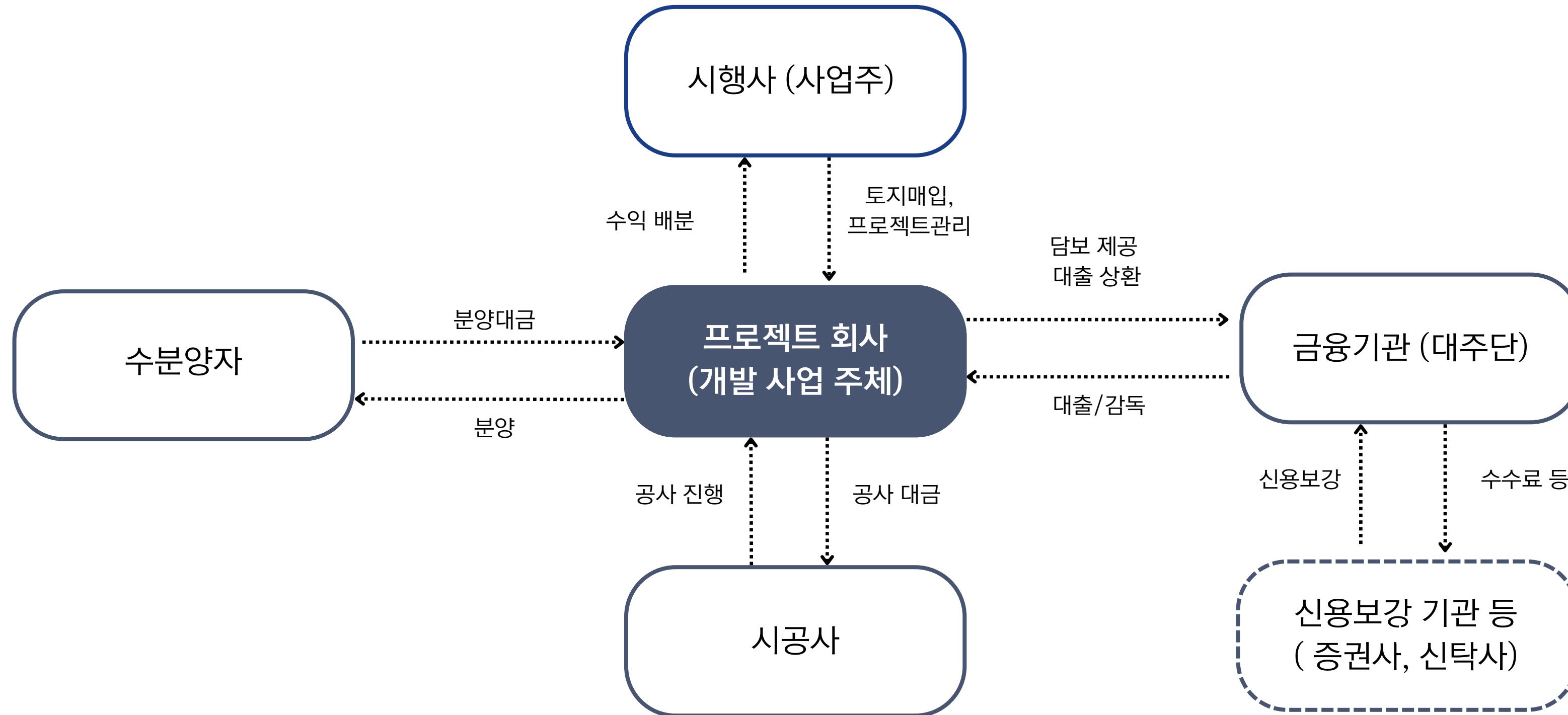
- 시행사가 개발하는 부동산 사업의 미래 수익을 담보로 금융기관 등으로부터 자금을 조달하는 구조
- 기업의 신용과 담보에 기초하여 자금조달을 하는 담보대출과 달리 수익성과 위험성을 평가 기준으로 설정
- 특수목적법인(SPC)을 설립해 브릿지론, 본 PF 대출, 분양대금 유동화 등 복합 활용
- 자기자본 최소 투입을 전제로 하며, 금융기관 및 시공사에 리스크 집중

부동산 개발 과정

시행사 (사업주체)



PF 구조도



고금리·고물가에 따른 사업성 악화



출처: 한국은행



출처: KOSIS, 삼일 PWC 경영연구원

고금리 장기화 → 금융비용 증가

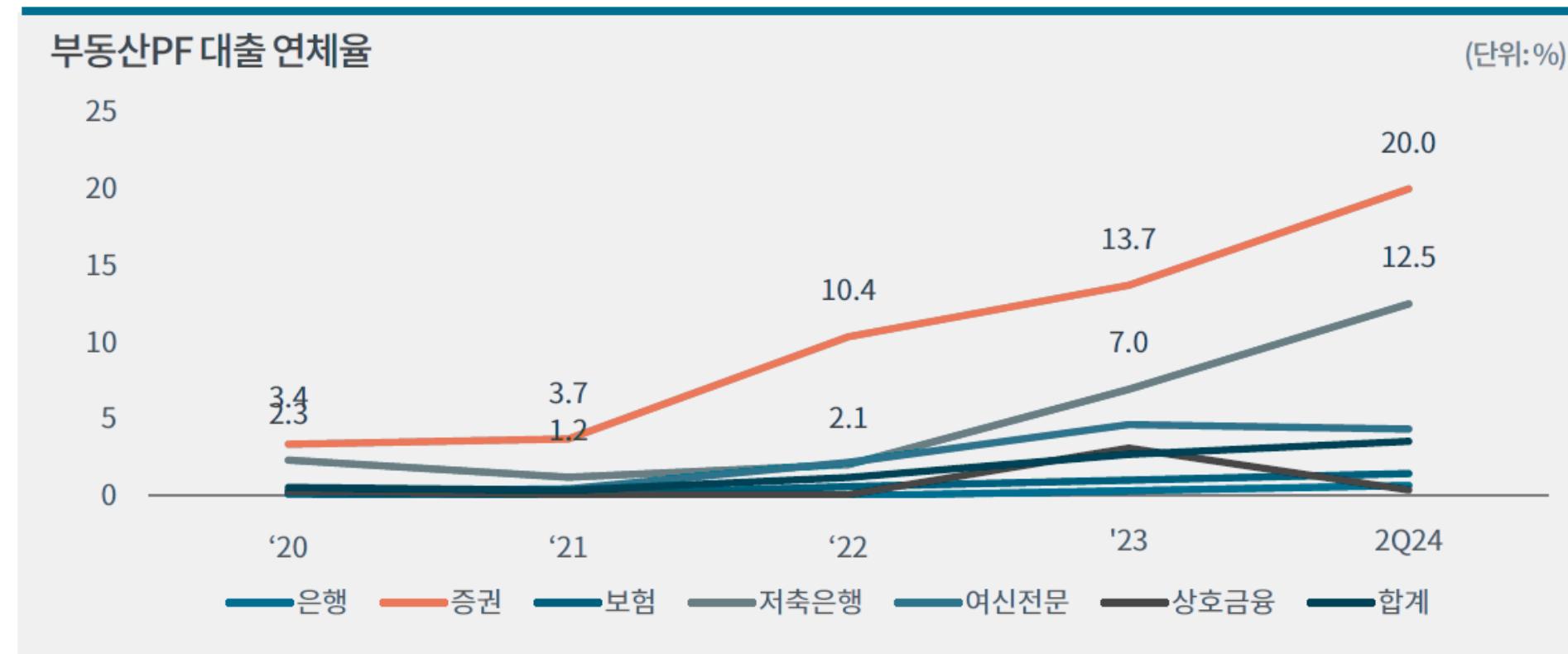
- '24년 8월 주택담보대출 증가액 8.9조 원 (역대 최대)
- 고금리 지속 + 환율 불안정(1,390원 돌파)

공사비 급등 → 사업 리스크 확대

- '24년 6월 건설공사비지수 130 ('20년 대비 30% 상승)
- 책임준공 리스크, 채무 부담 증가 → 수익성 악화
- 분양가 상승 → 미분양 가능성 증가

01 현재 부동산 시장 현황

부동산 PF 건전성 지표 악화



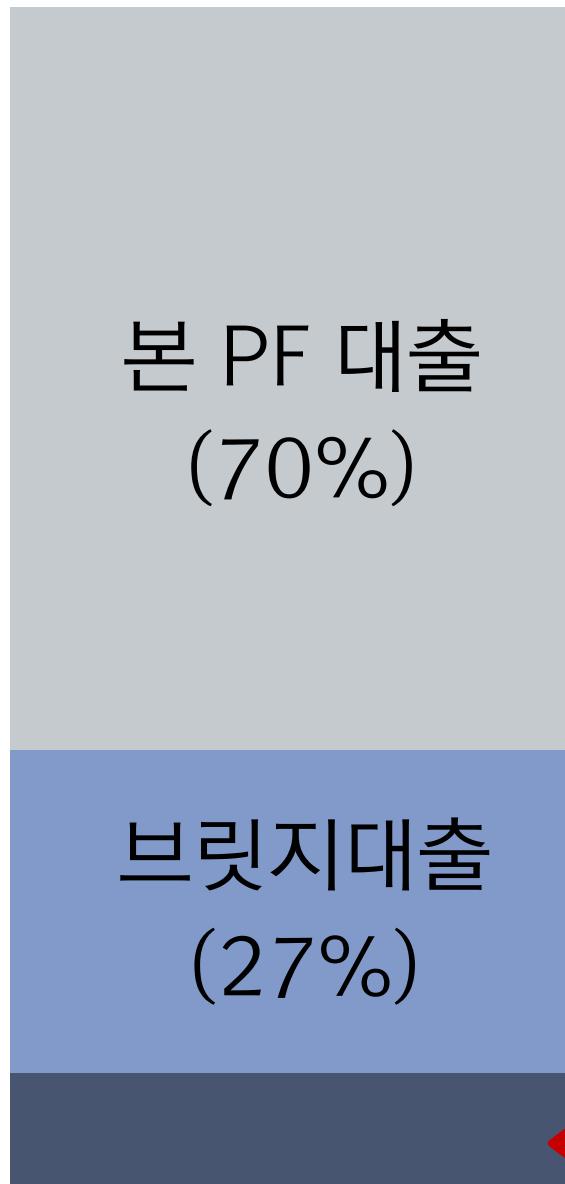
- 증권사 PF 연체율: 금융권 중 가장 높은 20.0%, 특히 브릿지론은 2023년 이후 20% 이상 지속.
- 저축은행 PF 연체율: 12% 초과, 브릿지론 연체율은 '24년 2분기 7.3%로 하락, 하지만 토지담보대출 연체율은 18.7%로 여전히 높음.

우리나라 PF 자본구조

〈총사업비〉

국내 부동산PF 자본구조(‘21~‘23년)

(단위: 억원)



본 PF 대출
(70%)

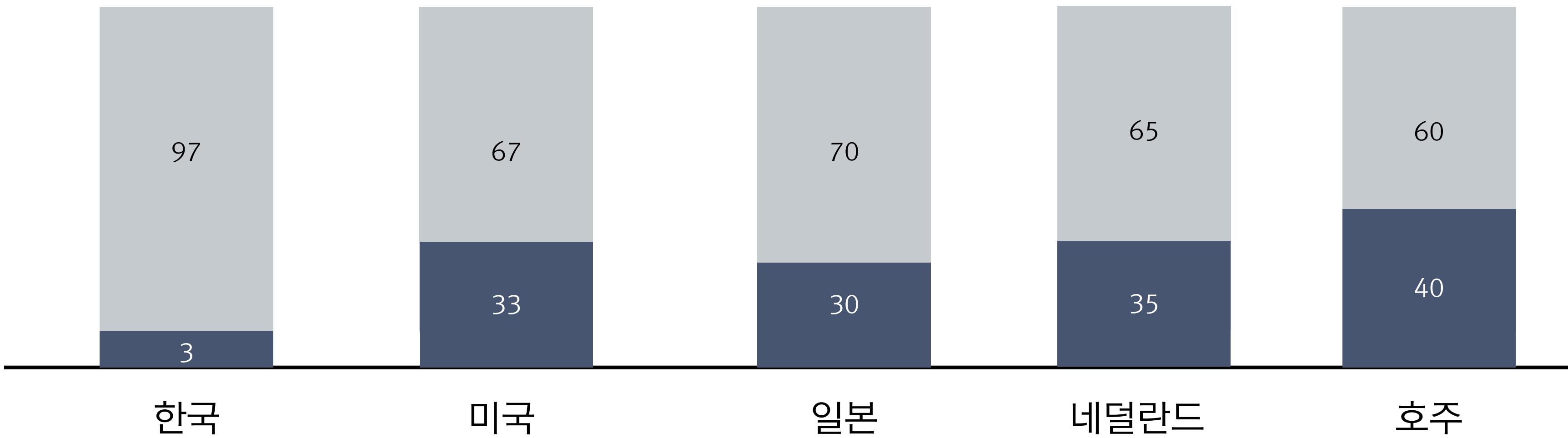
브릿지대출
(27%)

출처: KDI 한국 개발 연구원

← 자기자본 (3%)

01 현재 부동산 시장 현황

국가별 부동산 PF 자본 구조



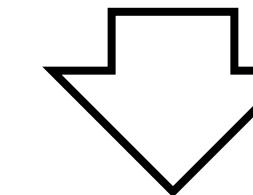
02 연구 배경 및 목적

연구 배경

PF 구조의 고금리·경기침체 민감성으로 연체·부실 리스크가 급증함.

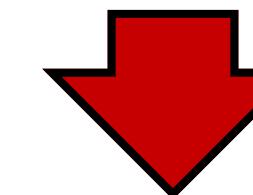
PF의 고레버리지·연쇄보증 의존 구조로 금융·개발사업 전반의 연쇄위기가 심화됨.

이러한 문제를 해결하기 위해 ‘리츠(REITS)’를 통한 대안적 금융구조를 모색하자는 의견이 제기됨.



그러나 현행 리츠는 대부분 완공된 수익형 자산만을 대상으로 하여,

개발 단계의 금융 리스크를 해결하기 어렵다는 한계를 갖고 있음.



이에 따라, 개발 초기부터 자기자본 중심으로 자금을 조달하고 운영까지 포괄하는
프로젝트 리츠(PROJECT REITS)가 구체적 대안으로 제안되고 있음.

프로젝트 리츠 (Project REITs)란?



프로젝트 리츠
(PROJECT REITS)

- 리츠는 다수의 투자자 자금으로 부동산에 간접 투자하고 배당 수익을 창출하는 구조
- 일반 리츠는 완공 자산 위주의 수익형 부동산에 투자하며 개발 수익에는 참여하지 않음
- 이에 반해, 프로젝트 리츠는 특정 개발사업을 목표로 설립되며 초기부터 자본 시장 자금을 유치
- 금융기관 차입보다 자기자본 조달에 기반한 구조
- 투자자 위험 분산 구조와 제도 기반의 투명성 확보 가능

02 연구 배경 및 목적

현행 리츠와의 비교

개발	구분	현행 리츠	프로젝트 리츠
	구조	개발단계 PFV → 운영단계 REITS	개발단계 프로젝트 리츠 (PROJECT REITS) → 운영단계 일반리츠
운영	인가/등록	인가	등록 (운영 전환 시 인가)
	주식 분산	1인 최대 50%	×
	보고	40건 (소재지, 상호, 자본금 등)	1건 (투자보고서)
	공시	17건 (재무제표, 최대주주 등)	×
	주식 공모 (운영)	준공 후 2년 내 30% 이상 공모	준공 후 5년 내 30% 이상 공모

개발형 리츠의 한계



정의

기존 리츠(REITS) 중 일부가 “개발형”으로 등록되어, 완공된 자산뿐 아니라 개발 사업에도 참여할 수 있는 리츠

BUT

리츠 등록·영업인가 요건: 개발형이라도 리츠법상 “영업인가”를 받아야 함

→ 공모·분산요건, 자기자본비율 규제 등 강력한 제도 규제 즉시 적용

초기 자기자본만으로는 한계

→ 개발형 리츠라 하더라도 PF대출 등 외부자금 의존도가 높음

투자자 리스크 집중

→ 공모·분산요건 아래서도 초기 개발리스크를 투자자가 떠안는 구조적 한계

프로젝트 리츠법 개정안 통과

▶ 홈 > 부동산

부동산 개발에 리츠 허용한 '프로젝트 리츠법' 국회 본회의 통과

☏ 윤영숙 기자 | Ⓛ 입력 2025.05.01 23:10 | ⓘ 수정 2025.05.01 23:11

▶ ▶ 가 가

구분	현행 리츠		프로젝트 리츠	
개발	구조	개발 단계 PFV	매각	운영 단계 리츠
	설립	인가		등록(운영 전환시 인가)
	주식 분산	1인 최대 50%		×
	보고	40건(소재지, 상호, 자본금 등)		1건(투자보고서)
운영	공시	17건(재무제표, 최대주주 등)		×
	주식 공모	준공 후 2년 내 30% 이상 공모		준공 후 5년 내 30% 이상 공모

국회 국토교통위원회는 2025. 4. 23. 국토법안 심사 소위원회를 통과한 '프로젝트 리츠(PROJECT REITS)' 도입 등의 내용을 포함하고 있는 부동산투자회사법 개정안을 통과시킴

→ 프로젝트 리츠의 구조적 대안으로서의 가능성이 부각되고 있음.

우량 공공택지 우선 공급 기조

경제

국토부 "프로젝트 리츠에 신도시 등 공공택지 우량용지 우선 공급"

류정현 기자 입력 2025.05.21.17:48

+

-

+ - +

"분양만 하고 뺏는 개발 끝"...3기 신도시에 '이것' 도입한다는데

정부는 기존의 “분양만 하고 빼지는 개발” 구조에서 벗어나 운영까지 책임지는 사업자에게 우량 공공택지를 우선 공급하겠다는 정책 기조를 명확히 함.

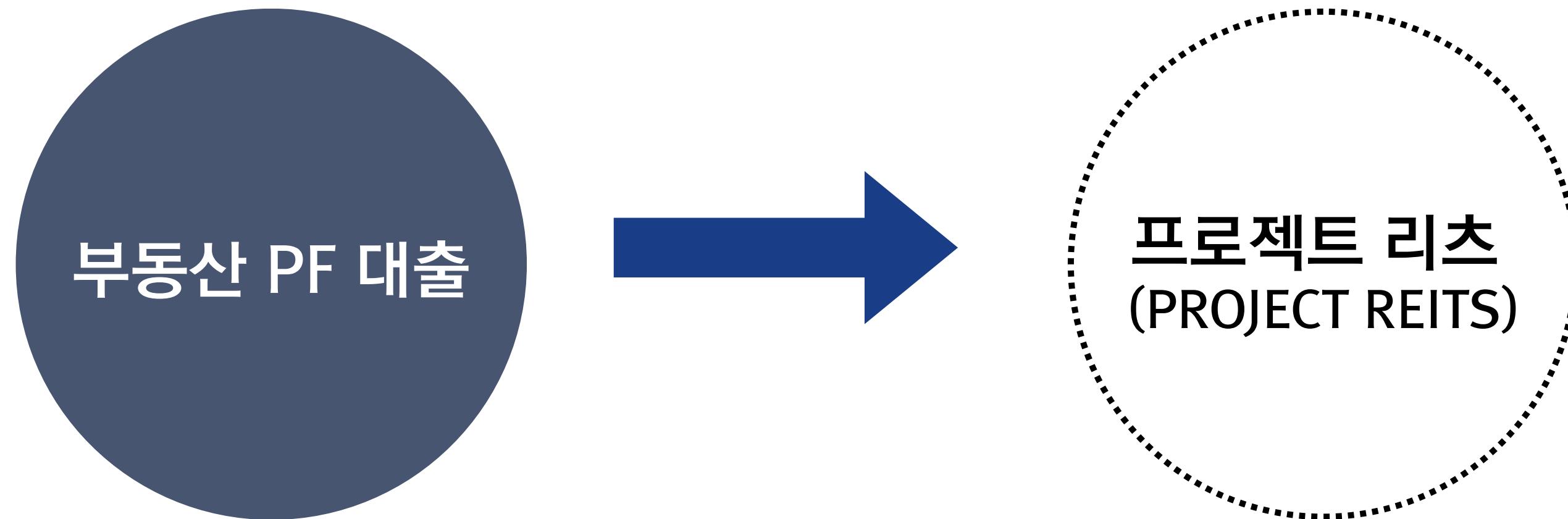
특히 3기 신도시를 정책 실험의 테스트베드로 삼아, 리츠 방식의 장기 보유·운영형 개발 모델 정착을 유도하고 있음.

리츠 방식 개발사업 정책 지원

주요 지원	세부 내용
공공택지 우선 공급	3기 신도시 내 알짜 입지 공급
현물출자 과세이연	법인세(양도세)를 이익 실현 시점까지 이연
도시규제 특례 부여	개발 후 직접 운영 시 용적률 상향 등 혜택

※ 자료=국토교통부

연구 목적



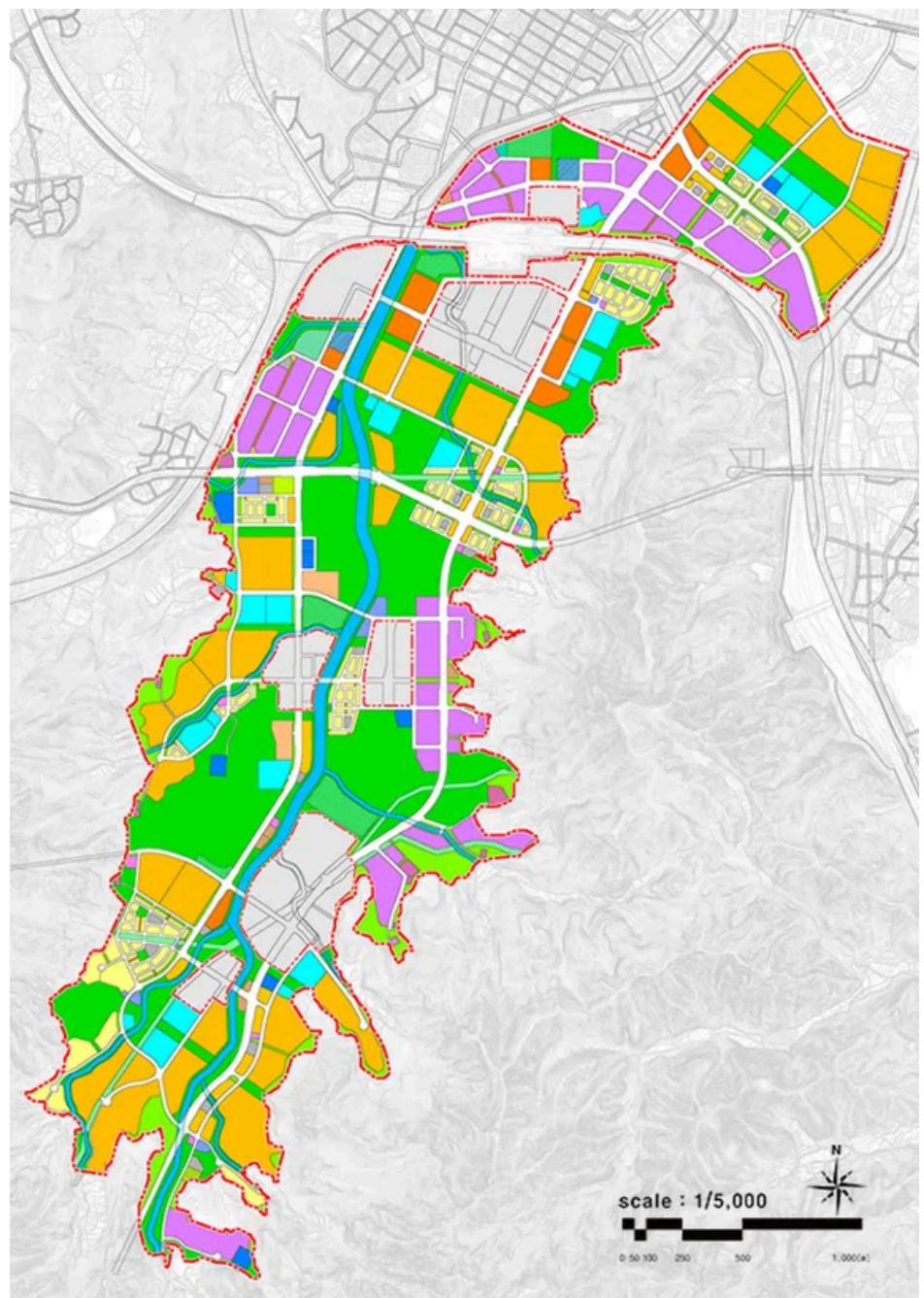
이에 따라 본 연구에서는, 프로젝트 리츠의 구조적 특징과 PF 대비 대체 가능성을 실증 분석하는 것을 목적으로 함.

CAPITALAND (싱가포르), ACORN HOLDINGS (케냐)등 해외 프로젝트 리츠 사례를 통해 구조적·제도적 차별성을 검증

→ 프로젝트 리츠 금융구조도를 설계하고, 이를 실제로 적용할 수 있는 최적의 대상지를 3기 신도시 중에서 탐색

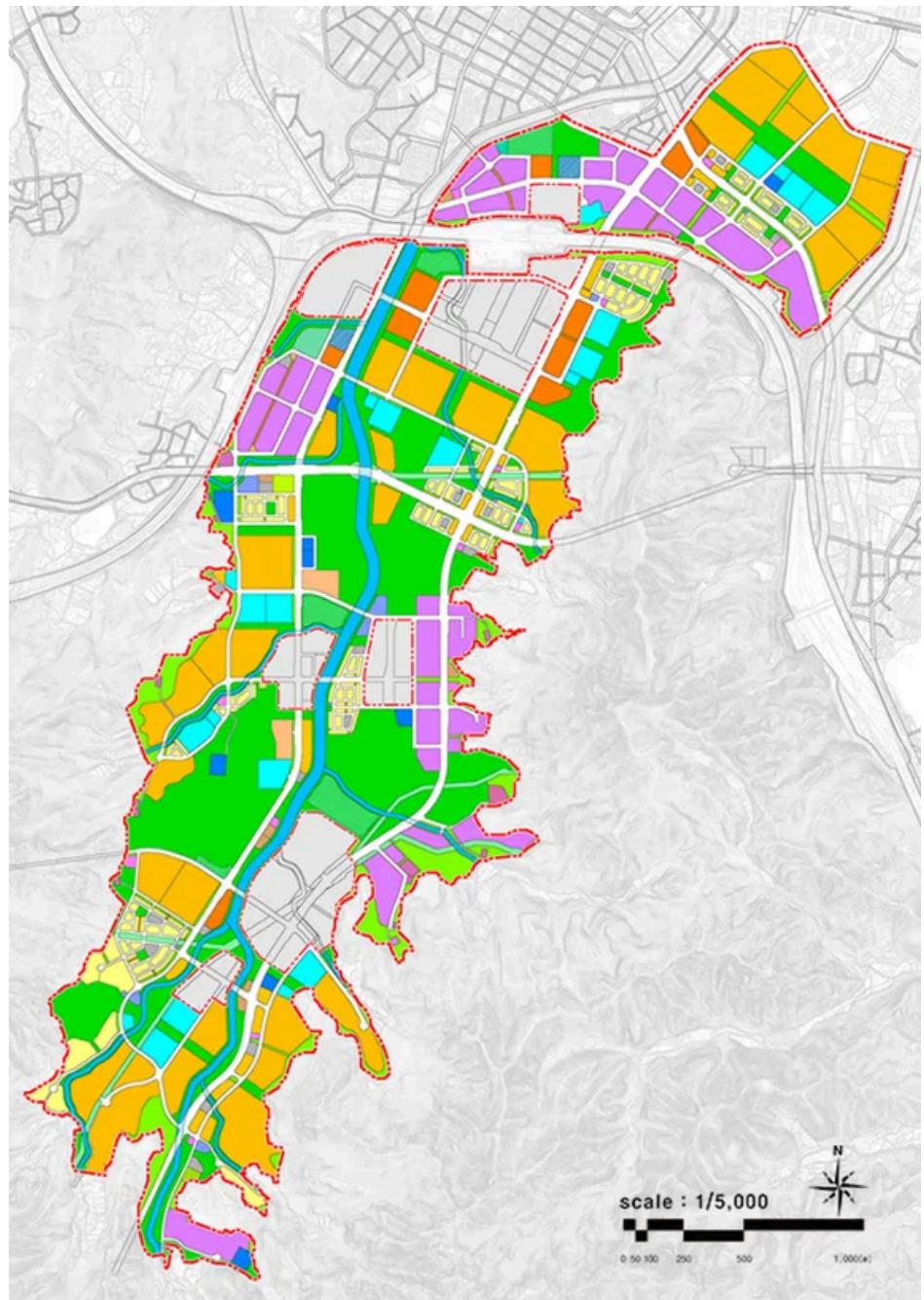
02 연구 배경 및 목적

테스트 베드 선정: 하남 교산 공공주택 지구



항목	내용
지구명	하남교산 공공주택지구
면적	전체면적: 6,862,463m ² (2,076천평) / 본단지: 6,315,780m ² (1,911천평) / 기업이전단지: 546,683m ² (165천평)
사업시행기간	지구지정(2019년) ~ 사업준공 예정(2028년) * 사전청약 일정 등은 별도 공고 예정
위치	경기도 하남시 천현동, 향동, 하사창동, 교산동, 상사창동, 춘궁동, 덕풍동, 창우동, 상산곡동, 광암동, 초일동, 초이동 일원
사업시행자	경기도, 한국토지주택공사, 경기도주택도시공사, 하남도시공사
인구 및 주택계획	- 주택: 33천 호 - 인구: 78천 인

왜 하남인가?



위치 특징

- 하남시청에서 남측으로 0.3km에 위치하며 미사, 고덕 등 기개발지 인접
- 고덕강일지구 등 이미 개발된 지역과의 연계로 도시수요 기반 우위

입지·교통 기반 경쟁력

- 강남권과의 인접성, 서울 연결성(3호선 연장·중부고속도로 등)
- 수도권제1순환고속도로, 중부고속도로가 연접하여 광역교통여건 우수인근

02 연구 배경 및 목적

왜 하남인가?

홈 > 부동산 > 주택

'하남교산'도 토지보상 완료…3기 신도시 착공 속도 낸다

입력 2023-01-04 17:52:53 수정 2023.01.04 17:52:53 노해철 기자

현물출자 기반의 구조화 가능성

- 하남 교산지구는 2023년 말 기준으로 토지 보상이 완료되어, LH가 상당한 규모의 토지를 보유하고 있음
→ 공공의 토지 공급+현물출자 모델 = 정책적 지원과 결합될 여지

BUT 사업성의 실증적 평가 필요성

- 프로젝트 리츠는 단순히 제도만 있다고 되는 게 아니라, 사업성(수요·수익성)이 뒷받침돼야 실제로 투자자가 몰림
- 하남 교산지구는 강남권 배후수요와 자족기능 기반이 맞물려, 리츠 수익성을 실증적으로 검토하기에 적합함

02 연구 배경 및 목적

왜 하남인가?

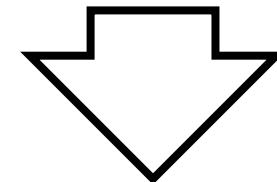
구분 / 지구	하남 교산지구	남양주 왕숙 1·2지구	부천 대장지구	고양 창릉지구	인천 계양지구
조감도					
현물출자 용이성(토지보상 완료율)	완료	지연	지연	완료	지연
사업성(서울 주요 권역 GBD와의 거리)	15 KM	22 KM	25 KM	20 KM	25 KM

토지보상이 완료된 하남 교산지구는 현물출자 기반 프로젝트 리츠 적용에 걸림돌이 적고,
강남권에서 15KM 이내라는 우수한 접근성을 갖춰 다른 3기 신도시 지구보다 사업성 등 비교 우위가 크다고 판단함.

03 연구의 전개 방향

연구 흐름

프로젝트 리츠와 PF의 금융·리스크·회수구조 비교



해외 사례를 통한 구조적 대체 가능성 검증



범용 프로젝트 리츠 구조 설계
3기 신도시 중 적용 최적지 탐색을 통한 실현 가능성·정책 제언 도출

03 연구의 전개 방향

향후 일정

날짜	주요 일정
2025년 5월 19일	실증자료 분석 시작
2025년 5월 21일	선행연구, 뉴스기사, 칼럼 검토
2025년 5월 23일	PPT 제작 시작
2025년 5월 28일	발표 진행
2025년 5월 30일	해외 사례 시사점 도출 후, 대한민국 정책과 대조 분석
2025년 5월 31일	하남 입장 (현장조사)
2025년 6월 2일	국내 적용·도입방안 연구 (금융 구조도, 정책 제언 등)
2025년 6월 7일	연구 보고서 초안 작성 완료
2025년 6월 11일	연구 보고서 첨삭 및 수정
2025년 6월 15일	최종 보고서 제출

일정과 내용은 향후 수정될 수 있음.

감사합니다.