



저작자표시-비영리 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

碩 士 學 位 論 文

住宅償還社債 活用方案에 관한 研究



漢城大學校 不動產大學院

不動產金融學科

金 善 雄

碩 士 學 位 論 文
指 導 教 授 林 秉 俊

住宅償還社債 活用方案에 관한 研究

A Study on the Revitalization of Redeemable
Housing Bonds

2008年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產金融學科

金 善 雄

碩 士 學 位 論 文
指 導 教 授 林 秉 俊

住宅償還社債 活用方案에 관한 研究

A Study on the Revitalization of Redeemable
Housing Bonds

위 論文을 不動産學 碩士學位論文으로 提出함

2008年 12月 日

漢城大學校 不動産大學院

不動産金融學科

金 善 雄

金 善 雄의 不動産學 碩士學位 論文을 認准함

2008年 12月 日



HANSUNG
UNIVERSITY

審査委員長_____ (인)

審査委員_____ (인)

審査委員_____ (인)

목 차

제1장 서론	1
제1절 연구의 배경 및 목적	1
제2절 연구의 방법 및 범위	2
제3절 선행연구 검토 및 시사점	3
제2장 주택상환사채의 기본적 이해	7
제1절 주택상환사채의 개요	7
제2절 현행 법령상의 주택상환사채	8
1. 주택상환사채의 발행	8
2. 주택상환사채의 매입과 양도	11
3. 주택상환사채대금의 납입과 상환	14
제3절 주택상환사채 제도의 연혁	16
제4절 주택상환사채와 다른 주택금융 제도	20
1. 주택의 선분양제도와 주택상환사채	20
2. 주택상환사채와 ABS(Asset Backed Securities)	21
3. 회사채와 주택상환사채	22
제3장 주택상환사채의 발행현황과 비활성화 원인	24
제1절 주택상환사채의 발행현황	24
제2절 주택상환사채 비활성화 원인	26
1. 주택공급에 관한 제도의 측면	26
2. 주택상환사채에 관한 제도적 측면	41
3. 주택시장 환경측면	43

제4장 주택상환사채 활용의 효과	47
제1절 개발 PF 시장의 변화에 대응	47
제2절 자금조달창구의 다원화를 통한 위험분산	51
1. PF대출의 과다에 따른 신용편중의 해소	51
2. PF 대출을 통한 자금조달의 한계극복	54
제3절 주택수요자의 선택권 확대	56
1. 외국의 주택공급 방법	56
2. 민간주택과 공공주택의 공급방법의 차별화	58
 제5장 주택상환사채 활용방안과 그 한계	60
제1절 주택상환사채 활용방안	60
1. 공공주택 중심의 주택청약제도 운영	60
2. 주택상환사채에 관한 규제의 완화	64
3. 보증인의 신용도 제고	69
제2절 주택상환사채 활용의 한계	76
 제6장 결론	78
제1절 연구결과 요약	78
제2절 연구의 한계 및 향후 과제	80
1. 연구의 한계	80
2. 향후 과제	81
 참고문헌	82
 ABSTRACT	84

표 목 차

<표 1-1> 주택상환사채에 관한 선행연구	5
<표 2-1> 민영주택의 공급기준	11
<표 2-2> 청약예금 예치금액과 공급주택의 전용면적	12
<표 2-3> 지정업자의 지정기준	16
<표 2-4> 주택상환사채 발행·상환(지침) 주요내용	17
<표 2-5> 대한주택공사 주택상환사채 발행 실적	24
<표 2-6> 주택상환사채 지역별 발행 실적	26
<표 3-1> 주택청약제도 적용주택의 유형 및 청약자격	27
<표 3-2> 입주자 모집을 할 수 있는 건축공정	29
<표 3-3> 주택분양가격제도의 변천과정	30
<표 3-4> 분양권 전매제도의 변천과정	32
<표 3-5> 주택선분양제도의 장단점	36
<표 3-6> 대한주택건설협회 회원사 현황(2004년 기준)	42
<표 3-7> 주택가격상승률과 부동산 PF ABS 규모	46
<표 4-1> 후분양제에 대한 제도 보완방안	48
<표 4-2> 주택건설사업 및 유사사업의 소요자금 구성비율	49
<표 4-3> 금융권역별 부동산 PF대출금과 연체율	52
<표 4-4> 주택건설업체의 자금조달 방식	52
<표 4-5> 상위 13개 시공사의 우발채무 현황	55
<표 5-1> 주택공급제도 변경에 관한 연구의 주요내용	61
<표 5-2> 공공과 민간 주택건설호수	63
<표 5-3> 자본금·건설실적 요건 완화	66
<표 5-4> 회사채 발행규모	70
<표 5-5> 보증형태별 일반회사채 발행비중 추이	71

<표 5-6> 기업규모별 일반회사채 발행 현황	72
<표 5-7> 신용등급별 무보증 일반회사채 발행 현황	73
<표 5-8> 신용평가 등급별 분양보증잔액	74



그 립 목 차

<그림 2-1> 주택상환사채 발행 및 상환 개요	7
<그림 3-1> 연도별 미분양주택 현황(민간부문)	43



제1장 서론

제1절 연구의 배경 및 목적

주택상환사채는 주택법에서 정하는 일정한 요건에 해당하는 등록업체가 주택을 건설할 택지를 매입한 후 향후 분양계약자에게 공급할 주택금액의 일정비율을 사채의 액면금액으로 하여 발행하며, 사채의 매입자는 당해 택지에 건축되는 주택에 대한 분양계약을 체결하기 전에 분양계약금액의 일부로서의 사채금액을 발행자에게 납입하고, 사채 발행자는 사채발행시에 예정한 택지에 주택을 건설하여 주택으로 상환하는 회사채를 말한다.

주택상환사채는 사업주체에게는 선분양제도보다도 조기에 주택사업자금을 조달할 수 있는 방법이고, 분양계약자에게는 주택으로 상환을 받거나 원하는 경우에는 현금으로 원리금을 상환받을 수 있는 제도로써 주택건설업체와 사채의 매입자 모두에게 이익이 되는 제도임에도 불구하고 70년대 후반에 대한주택공사에 의해서 2회 발급되고, 일산·분당 등 제1기 신도시 개발시에 민간주택건설업체에서 발행한 사례밖에 없다.

정부에서는 선분양제도하에서 분양권 전매에 따르는 시장교란을 차단하고, 대량주택공급의 필요성이 약화됨에 따라 후분양로드맵에 의하여 후분양제도를 정착시키려는 노력을 진행하고 있다. 후분양제도 전환에 따라 증가하는 주택건설업체의 자금조달의 어려움을 PF 활성화를 통하여 해결하고자 하지만 최근의 금융기관의 부동산 관련대출의 과다와 부동산 경기의 침체 등으로 인하여 발생하는 금융경색으로 볼 때 향후 PF 대출의 대폭적인 확대가능성은 그리 크지 않은 상황으로서 현행 수준의 주택공급량을 유지하거나 확대하기 위해서는 다른 주택건설자금의 조달원을 마련할 필요가 발생한다.

정부의 후분양로드맵은 공공택지에서 공급하는 주택의 공급에서는 후분양제도가 정착하는 경우에도 민간택지에서 공급하는 택지에 대하

여는 선분양제도를 인정하여 두 제도가 균형있게 이루어지게 할 계획이며, 현행의 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환할 계획이다.

민간택지에서 공급하는 주택에 대하여 선분양제도가 여전히 존재하고, 20세대 이상의 모든 주택공급제도에 있어서 순위·절차 등에 관한 현행의 규제가 완화되는 경우에는 주택건설자금 조달의 다양한 방법중 하나로서 선분양을 전제로 하는 주택상환사채의 활용할 수 있는 기회가 확대될 것으로 기대된다.

본 논문에서는 주택상환사채의 활용을 위하여 그 발행·상환구조와 주택상환사채가 주택건설업체와 사채매입자 모두에게 가지는 장점에도 불구하고 활성화되지 않은 사유를 알아보고 후분양제도입으로 인하여 변화하는 금융환경과 소비자의 선택권 확대차원에서 주택상환사채의 활용 효과와 활용을 위한 제도적 보완방안을 제시하고자 한다.

제2절 연구의 방법 및 범위

본 연구의 방법은 주택상환사채 및 주택분양제도, 회사채의 발행에 관한 법령, 논문, 문헌, 보고서 및 보도자료 등과 인터넷을 중심으로 자료 수집과 분석을 통한 문헌적 연구방법을 이용하여 주택상환사채의 제도적 고찰과 주택금융환경의 분석을 바탕으로 활용방안을 제시하기 위하여 이론적 접근을 시도하였다.

본 논문은 총 6장으로 구성하였으며, 1장인 서론에서는 연구의 배경 및 목적과 방법 및 범위, 선행연구 검토 및 시사점을 설명하였고, 제2장에서는 현행 법제도상 주택상환사채 규정내용과 제도의 연혁 및 주택선분양제도 등 다른 주택금융제도와와의 차이점에 대하여 설명하였다. 제3장에서는 주택상환사채 발행현황을 알아보고 주택상환사채의 비활성화 원인을 주택공급 및

주택상환사채에 관한 제도의 측면과 주택시장 환경측면으로 나누어 고찰하였다. 제4장에서 주택 후분양제도 도입에 따른 개발 PF 시장의 변화에 대한 대응과 자금조달창구의 다원화를 통한 위험분산 및 주택수요자의 선택권 확대를 주택상환사채의 활용 효과로 제시하고, 제5장에서 주택상환사채 활용 방안으로서 주택공급제도 및 주택상환사채에 관한 각종 규제의 완화 및 보증인의 신용도 제고를 제시하였다. 제6장은 결론으로서 앞서의 연구결과를 요약하고 본 연구의 한계와 주택상환사채 활용을 위한 향후 과제를 제시하였다.

제3절 선행연구 검토 및 시사점

주택상환사채에 관한 연구는 한국주택공사에서 주택상환사채를 도입하기 위한 연구보고서로 「주택상환사채발행제도」(1978), 「주택상환사채 발행방안 연구」(1986)와 주택산업연구원과 대한주택보증주식회사에서 발행한 「주택상환사채제도 연구」(2006)가 있다.

「주택상환사채 발행제도」는 주택공사에서 발행하고자 하는 주택상환사채에 관련되는 통계, 발행방법, 상환방법 및 이에 관한 제규정을 마련하기 위한 보고서로서 각종사채의 발행과 현황 및 주택가격과 지가상승, 주택공급실적과 계획에 관한 통계를 제시하고 주택공사에서 발행하고자 하는 주택상환사채에 관련되는 공고방법과 절차, 발행방법, 대금납입방법 등을 시안으로 작성하였다.

「주택상환사채 발행방안 연구」는 주거복지의 혜택을 받는 실업주자들의 여유자금을 주택건설자금으로 유입시키는 수단으로써, 1978년도에 대한주택공사에서 발행한 주택상환사채의 발행절차 및 경제적 타당성의 범위 및 이의 발행으로 기대되는 효과와 문제점을 검토하여 합리적인 발행방안을 모색하는 것을 목적으로 하였으며, 그 내용은 주택금융내에서 자금조달의 변천과정 및 실적, 현행 자금조달체계, 그 문제점 등을 기술하고, 공사의 자금조달현황을 검토하여 주택상환사채의 발행

필요성을 설명하고, 주택상환사채의 의의로서 주택건설경기의 안정화, 건설자금의 확충, 재원의 조기조달로 인한 택지비 상승의 흡수효과 등을 검토하고, 구체적 발행방안 및 발행조건을 도출하였다.

이상의 두 연구는 주택이 절대적으로 부족한 1970년대 후기에 대한 주택공사의 재원중에서 중요한 비중을 차지하고 있는 국민주택기금등 제도금융권내에서의 주택자금조달 실적이 1985년 이래 상당히 부진하게 나타냄에 따라 대한주택공사로서는 자체적으로 다양한 자금공급원을 모색하는 한편, 안정적 주택건설자금의 확보를 위한 대책의 수립이 필요하게 되어 자금조달의 한 방법으로서 기존의 주택공급질서 체계내에서 주택상환사채의 발행방안 및 발전방향에 대한 사항을 제시하고 있다.

최근의 연구자료는 주택산업연구원과 대한주택보증주식회사에서 2006년 3월에 발간한 「주택상환사채제도 연구」가 있다. 이 연구는 2007년부터 실시하기로 한 후분양로드맵에 따라 주택청약제도가 후분양으로 변경되는 경우에 주택건설에 필요한 자금조달방안의 하나로써 주택상환사채의 활용가능성과 활성화방안에 대한 연구와 대한주택보증의 주택상환사채지급보증의 운영방안에 관한 연구이다.

이 연구에서는 주택상환사채 제도를 소개하고, 주택상환사채의 비활성화 원인으로 제도적 측면과 주택시장 환경측면을 들었으며, 제도적 측면에서는 발행자격기준과 발행규모의 제한을, 주택시장 환경 측면에서는 안정적인 선분양제도의 정착, 부동산투자신탁 등 자금조달창구의 다양화 등으로 분석하였으며, 그 활성화 방안으로서는 시장여건의 성숙을 예상하여 제도적 측면의 규제 완화를 제시하였다.

그러나, 주택후분양제도의 도입으로 인한 주택건설업체들의 자금조달의 어려움과 선분양을 전제로 하는 주택상환사채가 서로 상충하는 점을 언급하면서 부분적으로 보완을 통해 이 문제가 해결된다면 이 제도가

후분양제도에서 활용될 수 있는 주요 자금조달 수단이 될 것이며, 동시에 원활한 주택공급도 기대할 수 있을 것임을 추가 검토사항으로서 제시하였다.

<표 1-1> 주택상환사채에 관한 선행연구

연구자	제목	발표연도	주요내용
한국주택공사	주택상환사채발행제도	1978	○주택상환사채 발행제도 마련 목적의 연구 ○주택공사의 자금조달의 한계성을 탈피하고 주택의 공급을 원활하게 하기 위하여 입주자부담을 증대하여 주택을 더욱 많이 건설하는 것이 요망됨. ○주택공사가 발행하고자 하는 단기 및 중기사채발행제도에 관하여 연구
	주택상환사채발행방안연구	1986	○주택공사의 주택건설자금공급실적이 저조함에 따라 그 대안으로서 ‘78년도에 발행한 주택상환사채의 발행절차 및 경제적타당성의 범위, 기대효과 및 문제점을 검토하여여 합리적인 발행방안을 모색 - 주택상환사채의 구입대상은 무주택세대주등 일정한 자격요건을 구비한 사람을 대상으로 모집에 의하여 이루어져야 함. - 주택상환사채의 공급방법은 현재의 주택공급질서 체계내에서 이루어져야함 (청약저축등 기존체계 내에서 장기간 기다려온 사람들의 기득권 인정하지 않는 경우 민원발생예상) - 사채의 이자율은 청약저축 이자율과 국민주택 대출금리 및 시장금리 수준까지 고려하여 결정(청약저축 이자율보다는 높아야하지만 시장금리보다는 낮아야 함) - 사채의 납입분할횟수 및 금액의 결정은 주택공사의 기간별사업별 자금수지계획에 따라서 이루어져야 함.

연구자	제목	발표연도	주요내용
			- 사채의 발행에 있어서 사전적으로 건설사업계획이 수립되어 공급대상의 설정이 요구됨. - 주택상환사채의 자본시장과의 연관성이 적고 그 대상이 무주택자로 제한되는 제약이 따르므로 그 효과에는 한계가 있으므로 일반사채의 발행등 다른 자금조달책에 대한 연구 필요
주택산업연구원 · 주택상환사채제도보증주식회사	주택상환사채제도연구	2006	○후분양제도 도입에 대비한 자금조달방안마련을 통하여 원활한 주택공급을 유지 목적 ○후분양전환에 따라 시공사보증에 의한 자금조달에 한계가 발생할 수 밖에 없으며 추가로 자금조달방안이 마련되어야 하며 주택상환사채가 적절한 대안이 될 수 있음. ○후분양제도로 전환하는 상황에서 주택상환사채는 선분양제도로 회귀를 전제로 하게 되어 상충하는 부분에 대한 보완이 필요함. ○제도적 개선방안으로서는 발행자격기준의 완화, 발행규모의 제한완화를 제시함.

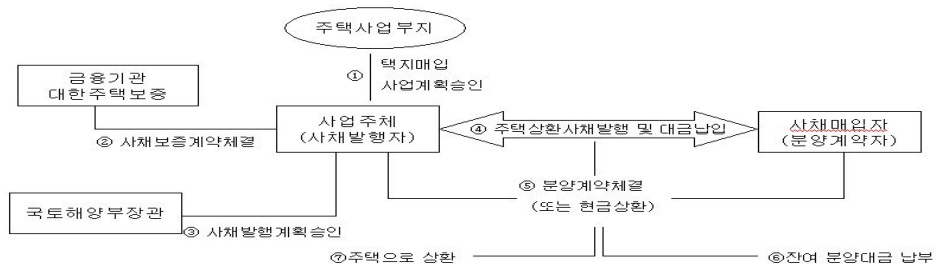
제2장 주택상환사채의 기본적 이해

제1절 주택상환사채의 개요

주택상환사채는 민자유치에 의한 주택건설을 확대하기 위하여¹⁾ '77.12.31에 주택건설촉진법 개정으로 도입된 제도로써, 특히, 제1기 신도시건설을 추진하면서 적기에 주택을 건설하기 위해서는 택지매입의 선투자와 건설자금 등 막대한 자금이 소요되는데 정부의 통화억제정책으로 주택건설 지정업체의 자체 자금조달로는 거의 충당하기가 어려운 실정에서 원활한 자금지원대책이 시급히 강구할 필요성이 있음에 따라 정부에서는 주택상환사채를 도입하여 주택을 선 분양함으로써 주택가격을 안정시키고 실수요자의 여유자금 등 시중의 유휴자금을 주택건설 시장으로 흡수하여 신도시 건설에 참여한 민간건설업체에 자금능력을 제고시킴으로써 신도시주택이 적기에 건설되도록 하고자 하였다²⁾

주택상환사채는 주택법에서 정하는 일정한 요건에 해당하는 등록업체가 주택을 건설할 택지를 매입한 후 향후 분양계약자에게 공급할 주택금액의 일정비율을 사채의 액면금액으로 하여 발행하며, 사채의 매입자는 당해 택지에 건축되는 주택에 대한 분양계약을 체결하기 전에 분양계약금액의 일부로서의 사채금액을 발행자에게 납입하고, 사채 발행자는 사채 발행 시에 예정한 택지에 주택을 건설하여 주택으로 상환하는 회사채를 말한다.

<그림 2-1> 주택상환사채 발행 및 상환 개요



1) 국회(1977.12.31), “주택건설촉진법 개정안 심사보고서”, p.4

2) 한국토지공사(1997), 『일산신도시개발사』, p.737, 『평촌신도시개발사』, p.550, 『분당신도시개발사』, p.812

제2절 현행 법령상의 주택상환사채

1. 주택상환사채의 발행

주택상환사채를 발행할 수 있는 자는 대한주택공사와 자본금·자산평가액 및 기술인력 등이 대통령령이 정하는 기준에 부합하는 등록사업자이며, 금융기관 또는 대한주택보증주식회사의 보증을 받은 때에 한하여 발행할 수 있다.³⁾

자본금·자산평가액 및 기술인력에 관하여 대통령령이 정하는 등록사업자의 기준은 i) 법인으로서는 자본금이 5억원 이상일 것, ii) 건설산업기본법 제9조의 규정에 의한 건설업 등록을 하였거나 주택법시행령 제13조 제2항 단서⁴⁾의 규정에 해당하는 등록사업자일 것, iii) 최근 3년간 연평균 주택건설실적이 300세대 이상일 것을 그 요건으로 하고 있다⁵⁾ 이 기준에 해당하는 등록사업자가 발행할 수 있는 주택상환사채의 규모는 최근 3년간 연평균 주택건설 호수 이내로 정하고 있다.⁶⁾

주택상환사채의 발행에 관하여 주택법령에서 정하는 사항을 제외하고는 상법중 사채발행에 관한 규정을 준용하며, 대한주택공사가 발행한 경우와 금융기관등이 상환을 보증하여 지정업자가 발행하는 경우에는 상법 제470조⁷⁾, 제471조⁸⁾ 및 제478조 제1항의 규정은 적용하지 않는 것으로 하였다.

3) 주택법 제69조

4) 주택법시행령 제13조 제2항 단서의 등록사업자 : 6층 이상의 아파트를 건설한 실적이 있거나 최근 3년간 300세대 이상의 공동주택을 건설한 실적이 있는 등록사업자

5) 주택법시행령 제99조 제1항

6) 주택법시행령 제99조 제2항

7) 제470조 (총액의 제한) ①사채의 총액은 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순자산액의 4배를 초과하지 못한다.<개정 1995.12.29>

②삭제 <1995.12.29>

③구사채를 상환하기 위하여 사채를 모집하는 경우에는 구사채의 액은 사채의 총액에 산입하지 아니한다. 이 경우에는 신사채의 납입기일, 수회에 분납하는 때에는 제1회의 납입기일로부터 6월내에 구사채를 상환하여야 한다.

8) 제471조 (사채모집의 제한) 회사는 전에 모집한 사채의 총액의 납입이 완료된 후가 아니면 다시 사채를 모집하지 못한다.

이에 따라 주택상환사채의 발행에 관하여 그 사채의 총액은 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순자산액의 4배⁹⁾를 초과하지 못하는 규정을 적용받지 않으며, 전에 모집한 사채의 총액의 납입이 완료되지 않은 경우에도 다시 사채를 모집할 수 있으며, 사채전액의 납입이 완료되지 않은 경우에도 채권의 발행이 가능하게 되었다.

주택상환사채의 발행시기에 관하여 법령에서 명확하게 정하고 있지 않지만, 주택상환사채 모집공고에서 상환대상주택의 건설위치, 상환대상주택의 호당 또는 세대당 공급면적, 세대수 및 세대별 주택상환사채의 금액 등을 정하고 있는 바, 사업부지를 확보하여 사업계획승인을 득한 후에 주택상환사채를 발행하여야 한다. 주택상환사채는 기명증권으로 하며, 액면 또는 할인의 방법으로 발행한다.

주택상환사채를 발행하고자 하는 자는 주택상환사채발행계획을 작성하여 국토해양부장관의 승인을 받아야 한다¹⁰⁾. 발행계획에는 발행자의 명칭, 회사의 자본금총액, 발행할 주택상환사채의 총액, 수종의 주택상환사채를 발행하는 때에는 각 주택상환사채의 권종별 금액 및 권종별 발행가액, 발행조건과 방법, 분납발행인 때에는 분납금액과 시기, 상환절차와 시기, 주택의 건설위치·형별·단위규모·총세대수·착공예정일·준공예정일 및 입주예정일, 주택가격의 추산방법, 할인발행일 때에는 그 이자율과 산정방법, 중도상환에 관하여 필요한 사항, 보증부 발행인 때에는 보증기관과 보증의 내용, 납입금의 사용계획, 그 밖에 국토해양부장관이 정하여 고시하는 사항을 포함하여야 하며, 주택상환사채 상환용 주택의 건설을 위한 택지에 대한 소유권 그 밖에 사용할 수 있는 권리를 증명할 수 있는 서류, 주택상환사채에 대한 금융기관 또는 대한주택보증주식회사의 보증서, 금융기관과의 발행대행계약서 및 납입금 관리계약서를 첨부하여야 한다.

9) 95.12.29 상법개정으로 인하여 2배에서 4배로 변경됨.

10) 주택법 제69조 제2항

국토해양부장관의 승인을 받은 때에는 주택상환사채를 모집하기 전에 국토해양부령이 정하는 모집공고안¹¹⁾을 작성하여 국토해양부장관에게 제출하여야 하며, 모집 7일전까지 일간신문에 1회 이상 공고하여야 한다.

일반 회사채를 발행하고자 하는 경우에는 유가증권시장에 처음으로 진입하고자 하는 법인에게 유가증권의 모집·매출 전에 일정한 공시의무를 부과하여 투자자에게는 등록회사에 관한 정보를 공시하여 사전에 투자 판단에 필요한 기초정보를 제공하도록 하기 위하여 금융감독위원회에 유가증권발행인 등록을 하도록 하고 있으며, 유가증권을 모집 또는 매출하고자 하는 발행인이 그 모집·매출의 내용 및 당해 법인의 내용을 일반 투자자들에게 공시하고 투자자들은 그 공시내용을 투자 판단자료로 활용하여 응모할 수 있도록 하기 위한 공시제도로서 유가증권신고서제도¹²⁾를 운영하고 있다. 그러나, 「주택법」에 의하여 국토해양부장관으로부터 주택상환사채 발행의 승인을 얻은 자가 발행하는 주택상환사채 발행인에 대해서는 그 등록과 유가증권의 신고를 면제하고 있다¹³⁾.

주택상환사채의 납입금은 택지의 구입 등 사채발행 목적에 적합하게 사용될 수 있도록 국토해양부장관은 그 사용방법·절차 등에 관하여 정하도록 하고 있으며, 그 사용처로서 택지의 구입 및 조성, 주택건설자금의 구입, 건설공사비에의 충당, 그 밖에 주택상환을 위하여 필요한 비용으로서 국토해양부장관의 승인을 얻은 비용에의 충당 등에 사용하도록 정하고 있다.¹⁴⁾ 주택상환사채의 납입금이 법령에서 정한 용도에 사용되는 것을 담보하기 위하여 동 사채의 납입금은 보증기관과 발행자가 협의하여 정하는 금융기관에서 관리하도록 정하고 있다.¹⁵⁾

11) 모집공고에 포함될 내용(주택법시행규칙 제46조) 1. 주택상환사채의 명칭, 2. 상환대상주택의 건설위치, 3. 상환대상주택의 호당 또는 세대당 공급면적, 세대수 및 세대별 주택상환사채의 금액, 4. 주택상환사채 신청자격·순위 및 모집방법에 관한 사항, 5. 주택상환사채의 이자율·이자지급방법·대금납부방법 등 발행조건에 관한 사항, 6. 상환예정일, 7. 주택상환사채의 상환방법에 관한 사항, 8. 영 제101조제2항 및 이 규칙 제47조제1항의 규정내용

12) 유가증권신고서는 공모이면서 동시에 공모금액이 20억원(유가증권시장 또는 코스닥시장 상장을 위한 주식공모의 경우 10억원) 이상인 경우에 제출

13) 증권거래법 제3조 및 제7조, 증권거래법시행령 제3조 제2항 제5호·제5조의3 제1호

14) 주택법 제70조 제3항, 주택법 시행령 제102조

2. 주택상환사채의 매입과 양도

누구든지 주택법에 의하여 건설·공급되는 주택을 공급받거나 공급받게 하기 위하여 주택상환사채를 양도 또는 양수하거나 이를 알선하여서는 않되며, 거짓 그 밖의 부정한 방법으로 주택법에 의하여 건설 공급되는 증서나 지위 또는 주택을 공급받거나 공급받게 하여서는 아니된다. 국토해양부장관 또는 사업주체는 이에 위반하여 주택상환사채를 양도하거나 양수한 자 또는 거짓 그 밖의 부정한 방법으로 주택상환사채를 공급받은 자에 대하여는 그 주택공급을 신청할 수 있는 지위를 무효로 할 수 있다.

주택상환사채의 모집광고에는 주택상환사채 신청자격·순위 및 모집방법에 관한 사항을 포함하도록 하고 있으며, 이 때, 주택상환사채의 신청자격 및 순위에 관하여는 주택공급에 관한 규칙 제12조 및 동 규칙 제13조의 규정에 의한 민영주택의 입주자격 및 순위를 준용¹⁵⁾하여 민영주택의 공급대상과 같이 하고 있다.

사업주체가 청약예금제도실시지역에서 민영주택의 입주자를 선정하는 경우에는 입주자모집광고일 현재 다음 <표 2-1>와 같이 그 순위에 따라 선정하여야 한다.

<표 2-1> 민영주택의 공급기준

순위별	자격요건	비고
1순위	1)청약예금에 가입하여 2년이 경과한 자로서 별표 1의2의 예치금액에 상당하는 금액을 예치 또는 납입한 자	<다음의 어느 하나에 해당하는 자 제외> 1) 투기과열지구 안에서 주택을 공급하는 경우에는 세대주가 아닌 자 2) 투기과열지구 안에서 주택을 공급하는 경우에는 과거 5년 이내

15) 주택법시행령 제102조 제2항, 제3항

16) 주택법시행규칙 제46조 제2항

순위별	자격요건	비고
	2) 청약부금에 가입하여 2년이 경과되고 매월 약정납입일에 월납입금을 납입하여 별표 1의2의 기준에 따라 85제곱미터 이하의 주택에 청약할 수 있는 청약예금 예치금액 이상을 납입한 자	에 다른 주택의 당첨자가 된 자의 세대에 속한 자 3) 2호 또는 2세대 이상의 주택을 소유(주택의 공유지분을 소유하고 있는 경우를 포함하되, 제6조 제3항 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우는 제외한다)한 세대에 속한 자>
2순위	1) 청약예금에 가입하여 6개월이 경과되고 별표 1의2의 예치금액에 상당하는 금액을 예치한 자 2) 청약부금에 가입하여 6개월이 경과되고 매월 약정납입일에 월납입금을 납입하여 별표 1의2의 기준에 따라 85제곱미터 이하의 주택에 청약할 수 있는 청약예금 예치금액 이상을 납입한 자 3) 제1순위 해당하는 자로서 비교항목 해당자	
3순위	제1순위 및 제2순위에 해당되지 아니하는 자	

<표 2-2> 청약예금 예치금액과 공급주택의 전용면적

(단위 : 만원)

공급받을 수 있는 주택의 전용면적 \ 지 역	특별시 및 부산광역시	기타 광역시	특별시 및 광역시를 제외한 시·군지역
85㎡ 이하	300	250	200
85㎡ 초과 102㎡ 이하	600	400	300
102㎡ 초과 135㎡ 이하	1,000	700	400
135㎡ 초과	1,500	1,000	500

시장 등은 청약예금제도 실시지역외의 지역 또는 청약예금제도 실시후

2년이 경과되지 아니한 지역에서 민영주택을 공급하는 경우 입주자모집 공고일 현재의 당해주택건설지역의 거주자(제1순위 : 3년 이상 거주하고 있는 세대주, 제2순위 : 1년 이상 거주하고 있는 세대주, 제3순위 : 1년 미만 거주하고 있는 세대주)에게 우선공급하게 할 수 있다. 다만, 당해주택건설지역이 수도권인 때에는 일반공급 주택수의 50퍼센트를 우선공급하게 할 수 있다.¹⁷⁾

부동산투자회사법에 규정된 부동산투자회사는 주식발행을 통하여 다수의 투자자로부터 모은 자금을 부동산에 투자·운용하여 얻은 수익을 투자자에게 배당하는 것을 목적으로 하는 주식회사를 말하며, 부동산투자회사에 대한 투자를 통하여 부동산에 대한 간접투자가 가능해진다. 즉, 부동산투자회사의 발행 주식에 대한 투자를 하게 되면 부동산에 간접투자하는 것이 된다.

부동산투자회사의 종류는 자기관리부동산투자회사, 위탁관리부동산투자회사, 기업구조조정부동산투자회사가 있으며, 자기관리·위탁관리부동산투자회사는 매 분기말 현재 총자산의 100분의 80 이상을 부동산, 부동산관련 유가증권 및 현금으로 구성하여야 한다. 이 경우 총자산의 70%이상은 부동산(건축중인 건축물을 포함한다)으로 자산을 구성하도록 정하고 있으며¹⁸⁾, 부동산관련 유가증권에는 「주택법」 제69조제1항의 규정에 의한 주택상환사채를 포함하고 있다.¹⁹⁾

주택법령에서 주택상환사채의 신청자격 및 순위에 관하여는 주택공급에 관한 규칙 제12조 및 동 규칙 제13조의 규정에 의한 민영주택의 입주자격 및 순위를 준용하여 민영주택의 공급대상과 같이 하고 있으며, 법령에서 정한 경우를 제외하고는 동 사채를 양도할 수 없도록 정하고 있다. 따라서, 주택상환사채를 발행하여 공급하는 주택(주택상환사채발행승

17) 주택공급에관한규칙 제13조

18) 부동산투자회사법 제25조 제1항

19) 부동산투자회사법 제2조 제3호 사목, 동 법시행령 제2조 제3항 제3호

인지침에 의하는 경우 예상건설호수의 50% 범위내)을 부동산투자회사가 매입할 수 있는 경우는 제1순위자와 제2순위자가 매입하지 않은 잔여분이 있는 경우에 주택상환사채를 보유할 수 있게 된다. 제1순위자와 제2순위 구분의 주된 기준은 청약예금가입기간이며, 청약예금에 가입할 수 있는 자는 20세 이상의 자(세대주인 경우에는 20세 미만인 자를 포함)²⁰⁾이어야 하므로 법인을 그 대상으로 하지 않기 때문이다.

주택상환사채는 기명증권으로 발행하고, 사채권자의 명의변경은 취득자의 성명과 주소를 사채원부에 기재하는 방법으로 하며, 취득자의 성명을 채권에 기재하지 아니하면 사채발행자 및 제3자에게 대항할 수 없다.

주택상환사채는 이를 양도하거나 중도에 해약할 수 없다. 다만, 해외이주 등 부득이한 사유가 있는 경우로서 세대원의 근무 또는 생업상의 사정이나 질병치료·취학·결혼으로 인하여 세대원 전원이 다른 행정구역으로 이전하는 경우, 세대원 전원이 상속에 의하여 취득한 주택으로 이전하는 경우, 세대원 전원이 해외로 이주하거나 2년 이상 해외에 체류하고자 하는 경우에는 이를 양도하거나 해약할 수 있으며²¹⁾, 이 경우 주택상환사채를 양도 또는 중도해약하거나 상속받고자 하는 자는 위의 각 사유에 해당함을 증명하는 서류 또는 상속인임을 증명하는 서류를 주택상환사채 발행인에게 제출하여야 한다.

3. 주택상환사채대금의 납입과 상환

주택상환사채발행계획에는 발행조건과 방법, 분납발행인 때에는 분납금액과 시기, 상환절차와 시기, 할인발행인 때에는 이자율과 산정내역을 포함하여 승인을 받아야 하며, 모집공고에는 주택상환사채의 이자율·이자지급방법·대금납부방법 등 발행조건에 관한 사항과 상환방법에 관한 사항을 포함하도록 정하고 그 내용(발행조건, 상환의 시기와 절차

20) 주택공급에관한규칙 제5조의3

21) 주택법 제101조 제2항, 주택법시행규칙 제47조

등)을 주택상환사채에 기재하도록 정하고 있다.²²⁾

주택상환사채를 매입하여 85제곱미터 초과인 주택(주택법 제38조의2에 따른 분양가상한제 적용주택에 한한다)을 공급받으려는 자는 해당 주택이 속한 단지에서 일반공급되는 주택으로서 해당주택과 같은 면적의 주택(해당주택이 속한 단지에서 해당주택과 같은 면적의 일반공급 주택이 없는 경우에는 인근 단지에서 일반공급되는 주택으로서 해당주택과 같은 면적의 주택을 말한다)의 당첨자에 대한 평균적인 제2종국민주택채권의 매입예정액만큼의 채권을 매입하여야 한다.²³⁾ 과거 제1기 신도시 개발시에 발행한 주택상환사채의 경우에는 일반분양채권입찰제가 적용되는 평형의 경우 사채매입자는 일반분양채권입찰 당첨자의 하한액에 해당하는 채권만을 매입하면 되는 것으로 제도가 운영되었다.

주택상환사채를 매입한 자는 사채모집공고 내용에 따라 사채대금을 납부하고 주택상환사채를 발행한 자는 발행조건에 따라 주택을 건설하여 사채권자에게 상환하여야 한다.²⁴⁾ 주택상환사채의 상환기간은 주택상환사채발행일로부터 주택의 공급계약체결일까지의 기간이 3년을 초과할 수 없도록 정하고 있다.²⁵⁾ 사채발행자는 사채권자가 원하는 경우에는 주택상환사채의 원리금을 현금으로 상환할 수 있다.²⁶⁾

주택의 분양금액은 실제 분양계약을 체결하는 시점에 따라 달라질 수 있으며, 분양계약체결시의 분양가가 사채매입시보다 상승하면 사채매입자도 인상된 차액을 추가로 납부하여야 한다. 과거 제1기 신도시 개발 당시 발행된 주택상환사채의 경우 상환할 주택의 동·호수는 일반청약자와 동시에 추첨(채권입찰제를 실시하는 경우에는 일반청약자의 채권입찰전에 추첨)으로 결정하였다.

22) 주택법시행규칙 제45조

23) 주택공급에관한규칙 제3조 제2항, 제12조의2 제6항

24) 주택법 제70조

25) 주택법시행령 제101조 제1항

26) 주택법 시행규칙 제47조 제3항

주택상환사채를 매입하여 주택을 공급받은 자는 주택공급에관한규칙에서는 “당첨자”로 명단관리 대상이 되어 재당첨 금지 등의 규제에 관하여 적용을 받으며, 대규모 택지개발지구²⁷⁾에서 건설되는 주택의 공급대상자를 선정함에 있어서 주택상환사채를 매입한 자(상환전에 중도에 해약하였거나 주택분양전에 현금으로 상환받은 자를 제외한다)는 당첨자로 본다.²⁸⁾

제3절 주택상환사채 제도의 연혁

주택상환사채는 1977년 12월 31일 주택건설촉진법령이 개정되면서 대한주택공사와 지정업자²⁹⁾가 발행할 수 있도록 하였다.

<표 2-3> 지정업자의 지정기준

1. 건설업법상 건축공사업·토목건축공사업 면허 소지자로서 다음 기준 이상이어야 한다.

구분	서울·부산지역	기타지역
자본금	5억원 이상(다만, 3년간 주택건설실적이 합계 150호(또는 세대) 이상 900호 (또는 세대) 미만이거나 3년 간 주택건설공사 도급실적이 합계 500호 (또는 세대) 이상 3,000호 (또는 세대) 미만인 경우 및 일단지 내에 1,000세대 이상의 사업계획승인 신청을 한 경우에는 자본금이 10억원 이상이어야 하며, 실적이 없는 경우에는 자본금이 20억원 이상이어야 한다	2억 5천만원 이상(다만, 3년간 주택건설실적이 합계80호(또는 세대) 이상 450호 (또는 세대) 미만이거나 3년간 주택건설공사 도급실적이 합계 250호(또는 세대)이상1,500호 (또는 세대) 미만인 경우 및 일단지내에 500세대 이상의 사업계획승인 신청을 한 경우에는 자본금이 5억원 이상이어야 하며, 실적이 없는 경우에는 10억원 이상이어야 한다)
주택 건설 실적	3년간 연평균 주택건설공급실적이 300호 (또는 세대) 이상이거나 3년간 연평균 주택건설공사 도급실적이 1,000호(또는 세대)이상일 것.	3년간 연평균 주택건설 공급실적이 150호(또는 세대) 이상이거나 3년간 연평균 주택건설공사 도급실적이 500호(또는 세대) 이상일 것.

27) 대규모 택지개발지구라 함은 「택지개발촉진법」에 따른 택지개발사업이 시행되는 지역(서울특별시를 제외한 수도권지역에 한정한다) 및 「경제자유구역의 지정 및 운영에 관한 법률」에 따른 경제자유구역 개발사업이 시행되는 구역(이하 "경제자유구역개발사업시행구역"이라 한다)으로서 면적이 66만제곱미터 이상인 지역(주택공급에관한규칙 제30조 제1항)

28) 주택공급에관한규칙 제30조 제3항

29) 1977.12.31 개정된 주택건설촉진법 제8조, 1980. 5.26 개정된 주택건설촉진법시행령 제11조

기술 능력	○토목분야 기술자 : 2인 이상(기사 1급이 1인 이상이어야 한다) ○건축분야 기술자 : 4인 이상(기사 1급이 1인 이상이어야 한다) ○전기분야 기술자 : 1인 이상 ○기계분야 기술자 : 1인 이상 ○안전관리분야 기술자 : 1인 이상 ○건축사 : 1인 이상	○토목분야 기술자 : 1인 이상(기사 1급에 한한다) ○건축분야 기술자 : 2인 이상(기사 1급이 1인 이상이어야 한다) ○ 전기분야 기술자 : 1인 이상 ○ 기계분야 기술자 : 1인 이상 ○ 안전관리분야 기술자 : 1인 이상
----------	---	--

가. 자본금은 지정신청공고일 현재 납입된 자본금을 말한다.

나. 주택건설실적은 지정신청 공고일 현재의 실적을 말한다. 다만, 사업계획의 승인 (건축허가를 포함한다) 또는 건설공사의 도급계약을 체결한 후 건축공사의 공정이 20%이상 진척되고 분양공고가 있는 경우에 한하여 인정한다.

다. 주택건설실적과 주택건설공사 도급실적은 합산할 수 없다.

라. 기술능력은 지정신청공고일 현재 건설업법의 규정에 의한 건설업자 면허대장에 등재된 경우에 한한다. 다만, 건설업 면허기준에 의하여 기술자를 보유한 경우에는 해당 보유 부분에 한하여 이를 따로 보유함을 요하지 아니한다.

2. 건설부장관은 상기 1의 기준에 적합한 신청자 중에서 당해 신청자의 기업경영상태와 신용·자재생산능력 기타 필요한 사항을 검토하여 그중 우수한 자를 지정업자로 지정한다.

1981년 4월 7일 사채의 납입이 완료된 때에는 완료된 날로부터 본점소재지에서 2주간내에, 지점소재지에서는 3주간내에 사채의 등기를 하도록 한 규정의 적용을 배제하였다.³⁰⁾

정부는 1989년 「주택상환사채발행승인지침」을 마련하여 시행하였고, 주택은행에서도 주택상환사채 지급보증업무를 시행(1990년 2월 8일)하였으며, 1991년 6월 신도시 주택분양시 최초로 상환이 개시됨에 따라 세부상환지침을 확정(1991년 6월 8일)하여 시행하였다.

<표 2-4> 주택상환사채 발행·상환(지침) 주요내용

구 분	내 용	비 고
대상	- 수도권 5개신도시(성남 분당, 고양 일산, 안양평촌, 군포 산본, 부천 중동)에 건설되는 주택중 전용면적 85㎡를 초과하는	-91. 8. 5 주택건설업체의 자금난이 심화에 따라 예상건설호수의

30) 동 상법 규정은 법령개정으로 1984.4.10에 삭제됨.

구 분	내 용	비 고
	민영주택으로서 예상건설호수의 50% 범위내	60% 이내로 확대
분양 가격	- 분양시점의 주택가격	
발행 시기	- 한국토지공사와 주택사업자간에 택지매각계약이 체결 후에 발행함을 원칙으로 함.(단, 한국토지공사가 택지배정을 확인한 경우에 발행이 가능)	
발행 방법	- 사채발행시 주택가격의 60%범위내에서 업체가 자율결정(이자율 및 대금납입방법 포함)	
매입 순위	- 발행일 현재 해당첨 금지기간내에 있지 않은 수도권내 거주자로서 주택공급에 관한 규칙에서 정한 주택공급방법을 준용 - 사채매입자는 사채당첨일로부터 사채상환 만기일 이전에 타회사에서 발행하는 사채를 중복매입하거나 타주택에 대한 일반청약 금지 - 일반청약자에 대하여 채권입찰제를 실시하는 경우 일반청약자의 채권매입액중 최저 매입액을 부담토록 함.	
사채의 상환	- 발행일로부터 분양일기준 3년 이내 상환을 원칙으로 업체가 자율결정 - 사채권자가 원하는 경우 현금상환가능 - 주택으로 상환하는 경우 정산방법은 발행업체가 자율결정 - 주택상환 위약시 천재지변 및 기타 불가항력의 경우에는 액면금리를, 그 외의 경우에는 시중은행 일반대출 연체이자율을 적용	-사채상환공고시 정하는 기간내(일반분양 공고 전으로서 7일간)에 서면으로 주택상환포기서를 제출하는 경우 해당첨 금지기간적용배제
주택의 추첨	- 상환주택의 동·호수는 일반청약자와 동시에 추첨(채권입찰제를 실시하는 경우에는 일반청약자의 채권입찰전에 추첨)	-일반공급분 적정접수 마감후에 추첨하되, 사채매입자를 대상으로 별도로 먼저 추첨
전매 및 해약	- 사채의 유통 및 만기일 이전의 중도해약은 금지하고, 사채권자 사망의 경우 배우자 직계존비속에 한해 상속을 허용하고, 이민 등 부득이한 경우 중도에	

구 분	내 용	비 고
	당해 주택을 반납받아 일반분양주택으로 전환	
지급 보증	- 주택은행의 보증요율 : 연 1% - 보증금액 : 사채원리금 - 보증기간은 사채발행일로부터 3년 이내 - 토지공급자와의 약정에 의거하여 분양토지를 담보로 평가	

한국은행은 1989년 12월 정부의 신도시개발계획을 지원하기 위해 “금융기관 여신운용규정 및 동 세칙을 개정하여 주택상환사채에 대한 지급보증을 금융기관의 여신금지대상 및 회사채 보증한도에서 제외하였다.³¹⁾

1990년 10월 부동산가격안정 및 투기억제방안에서 주택상환사채의 발행대상지역을 현행 5개 신도시에서 서울, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전 등 6대도시까지로 확대하고³²⁾, 1991년 7월 “신도시아파트 및 건설경기 종합대책”에서 10월 부동산가격안정 및 투기억제방안에서 주택상환사채의 발행지역을 전국으로 확대하였다.

1992.4.28 증권거래법시행령을 일부 개정하여 주택상환사채등을 발행하는 발행인에 대하여는 유가증권 발행의 공정과 기업의 공시를 위하여 실시하는 증권관리위원회에의 등록을 면제하였다.

1992.12. 8 주택건설촉진법 개정으로 지정업자가 아닌 등록업자도 자본금·자산평가액 및 주택건설실적등이 대통령령이 정하는 기준에 부합하고 금융기관 또는 주택사업공제조합(현재의 대한주택보증주식회사)의 보증을 받은 때에 한하여 이를 주택상환사채를 발행할 수 있도록

31) 한국은행(1989), “연차보고서”, p.127, p.198

32) 조선일보 1990.09.29 내년 신도시 9만가구 공급...상환사채 6대도시 확대 “ 기사 중(당시의 법령에 의한 경우에도 주택상환사채의 발행지역에 대한 제한이 없으며, 단지 실효성이 없어 발행이 안될 뿐이고, 신도시의 경우 업체들이 택지분양가를 모두 납입한 뒤에도 신도시 계획에 따라 실제 분양은 1~2년 뒤에 이루어짐으로써 자금압박을 받게되는 점을 해결하기 위한데 불과)

하였으며, 주택경기가 침체될 경우에 1세대라도 주택상환사채의 청약이 미달되면 사채발행 자체가 불가능하게 되는 문제의 발생을 방지하기 위하여 상법 제478조 제1항³³⁾의 적용을 배제하여 현행에 이르고 있다.

제4절 주택상환사채와 다른 주택금융 제도

주택상환사채를 매입하여 주택분양계약을 체결한 자는 주택의 당첨자로서 재당첨 금지 등 각종 규제를 받는 등 주택 선분양제도의 일종이며, 주택상환사채로 조달한 대금에 대하여 이자를 지급하고, 장래에 건축할 주택으로 상환하기로 하는 채권으로서 주택을 기초자산으로 유동화하는 자산유동화채권 또는 담보부회사채와 유사한 점을 가진다. 이 절에서는 주택상환사채가 주택의 선분양제도, ABS 및 일반의 회사채와의 차이를 살펴서 그 고유한 의미를 알아본다.

1. 주택의 선분양제도와 주택상환사채

주택선분양제도는 1970년대 들어서면서, 인구의 급증과 도시 인구의 폭증으로 도시지역을 중심으로 주택보급률이 급속히 저하되고 주택문제가 심각한 사회문제로 대두되자, 주택공급을 민간부문에 내맡길 수 없다고 판단한 정부는 주택건설 및 공급에 본격적으로 개입하기 시작하여 1977년 부동산 투기로 주택공급의 공정성을 해치고 혼란을 가중시킨다는 비판이 거세지자, 주택공급의 합리화 및 주택투기규제를 목적으로 「국민주택 우선공급에 관한 규칙」을 제정하여 국민주택청약부금 가입자에게 주택분양 우선권을 부여하는 등 공공주택의 공급우선순위를 설정해서 주택을 공급하기 시작했다. 민영주택의 공급까지 포함해서 주택 공급 전반에 관한 정부개입 원칙을 정한 「주택공급에 관한규칙」이 1978년 제정되어 주택청약제도가 본격적으로 선보이게 되었다. 주택선분양제도는 주택재고의 부족

33) 상법 제478조 (채권의 발행) ①채권은 사채전액의 납입이 완료한 후가 아니면 이를 발행하지 못한다.

으로 인한 주택의 대량공급정책 하에서 주택사업자에게 선분양을 허용하고 소비자의 자금동원을 허용한 것이다.

주택상환사채도 주택의 선분양제도와 같이 제도권으로부터의 공급자 주택금융 부족분을 분양대상자로부터 차입하는 방식이지만, 주택상환사채는 청약경쟁률이 선분양제도에 의한 주택의 일반청약 경쟁률보다는 상당히 낮으므로 자금여력이 있는 청약예금 가입자에게 매력적인 상품이였다.³⁴⁾

주택상환사채와 주택선분양의 중요한 차이로서 첫째는 주택선분양의 경우 사채를 인수하는 대가를 당해 주택사업의 공정율의 진행과 관계 없이 주택분양대금의 일부를 사채매입대금으로 착공전이라도 납부하게 하여 주택건설업체의 자금난을 덜어주는 역할을 하는 것이다. 이것은 주택상환사채가 대규모 주택의 공급을 위하여 자금조달을 위한 방법으로서 도입되었고, 주택산업이 어려움에 직면하였을 때에 항상 언급되어 온 것을 보면 알 수 있다.

둘째로는 주택상환사채로 조달한 자금에 대하여 이자를 지급하지만, 주택 선분양제도에 따라 납부한 분양대금에 대하여 이자를 지급하지는 않는다.

2. 주택상환사채와 ABS(Asset Backed Securities)

자산유동화증권(ABS ; Asset-Backed Securities)이란 대출채권, 부동산, 외상매출금 등의 자산을 기초로 발행하는 증권으로 자산을 직접 매각하지 않고 증권을 발행함으로써 자산처분 전에 자금을 조달하는 금융기법으로서 부동산, 매출채권, 유가증권, 주택저당채권 등과 같이 유동성은 떨어지나 재산적 가치가 높은 자산을 자산유동화전문회사에 양

34) 건설부(1992), 『주택금융제도 개선에 관한 연구』, p.43

도 또는 신탁하고 자산유동화전문회사가 양수자산을 기초로 하여 유동화증권을 발행하여 유통시키는 방법으로 대상자산의 유동성을 높이는 일련의 행위를 말한다.

유동화대상이 되는 유동화자산도 대출채권, 회사채, 신용카드채권, 할부대출채권 등은 물론 이미 발생하였거나 장래에 발생할 매출채권, 건설 분양·공사대금 등에 이르기까지 다양화되었다.

주택상환사채는 장래에 건설할 주택을 사채를 통하여 매각하고 동주택의 건설자금을 조달하는 것으로서 장래에 발생할 재산권을 유동화하는 측면에서는 ABS와 그 성격을 같이하지만, ABS가 재산권을 유동화전문회사나 신탁회사에 양도함에 비하여 택지를 주택상환사채의 보증인인 금융기관에 담보로 제공하고 보증을 받아 직접 발행하는 점에서 자금조달형식을 달리한다.

주택상환사채의 만기시에 원리금을 상환받는 대신에 주택분양계약을 체결하여 당해 사채의 원리금을 분양대금으로 하고, 분양금액과 그 차액을 추가로 납부하고 주택으로 상환받는 점에 있어서도 ABS와 그 성격을 달리한다.

3. 회사채와 주택상환사채

주택상환사채는 그 원리금을 주택분양대금의 일부로서 납입하고 주택을 분양하여 상환하는 회사채로서 만기에 원리금을 상환하여야 하는 점에서 일반의 보증부회사채와 같이 하지만, 그 상환에 있어 주택의 공급이 전제되어 있다는 점에서 다르다.

주택상환사채에 관하여는 주택법령에서 정하는 것을 제외하고는 상법중 사채발행에 관한 규정을 적용한다³⁵⁾. 다만, 금융기관 등이 상환을 보증하여 등록사업자가 발행하는 경우에는 상법 제470조, 제471조 및 제

478조제1항의 적용을 배제하여 일반의 회사채와 달리 현존하는 순자산액의 4배를 초과하여 주택상환사채를 발행할 수 있으며, 이미 모집한 주택상환사채의 총액의 납입이 완료되지 않은 경우에도 다시 사채를 모집할 수 있고, 사채전액의 납입이 완료된 후가 아니더라도 이를 발행할 수 있다.³⁶⁾

주택상환사채의 발행은 발행인 등록과 유가증권신고서의 제출이 면제되고, 기존의 회사채 발행절차와도 다르다. 회사채 발행시에는 우선 금융감독원에 발행인으로 등록하고 이사회 결의를 거쳐 회사채 발행을 내부적으로 승인받아야 한다. 이후 주간사를 선정하고 채권인수의뢰서를 제출하면서 원리금 지급보증계약을 체결하고 주간사를 통해 총액인수단을 구성한 후 유가증권신고서를 제출하여 청약과 납입을 받고 사채권을 발행하여 투자자에게 교부한다.

주택상환사채의 경우에는 지급보증수수료, 주간사 수수료만 발생한다, 주간사 수수료는 대행발행하지 않고 발행인이 직접 발행할 경우 추가비용이 발생하지 않는다. 따라서, 회사채 발행을 통한 자금조달과 비교할 때 회사내부의 절차와 총액인수 등을 확보하는데 필요한 기간이 없으므로 비용 측면에서는 주택상환사채가 우월한 것으로 판단된다.³⁷⁾

35) 주택법 제72조

36) 상법 제470조, 상법 제471조, 상법 제478조 제1항

37) 주택산업연구원·대한주택보증(주)(2006), 『주택상환사채제도 연구』, p.7

제3장 주택상환사채의 발행현황과 비활성화 원인

주택상환사채 발행을 통하여 주택사업자는 주택건설자금을 선분양하는 경우보다 더 많이 더 빨리 조달할 수 있고, 주택상환사채의 매입자는 선분양보다 낮은 경쟁률로서 주택을 마련하거나 사채의 원리금을 현금으로 상환을 받을 수 있는 유리한 제도임에도 불구하고 주택상환사채는 1970년대 후반 한국주택공사에 하여 2차레와 민간주택건설업체에 의하여 1990년대 초 일산, 분당 등 제1기 신도시개발과정에서 발행된 사례밖에 없다. 이 장에서는 주택상환사채의 발행현황을 살펴보고, 주택상환사채의 활용이 저조한 사유에 관하여 주택공급제도의 측면과 주택시장환경 측면 및 주택상환사채의 발행에 관한 규제에 관한 측면으로 나누어 살펴본다.

제1절 주택상환사채의 발행현황

대한주택공사는 주택건설촉진법(현행 주택법)에 근거하여 1978년, 1979년 2회에 걸쳐서 발행한 바 있으나, 1980년부터는 주택으로 상환하는 과정에서 사채매입당시의 주택가격수준에서 분양받을 것을 기대했던 사채매입자들이 주택이 착공되고 일정기간이 지나 분양공고가 날 때 분양가격이 기대치보다 훨씬 높아 분쟁이 발생함에 따라 주택상환사채의 발행을 중단한 바³⁸⁾ 있다.

<표 2-5> 대한주택공사 주택상환사채 발행 실적

발행연도	지역	세대수	금액(천원)	비고
1978	서울 둔촌	1,044	6,821,600	기명식 모집발행, 액면발행 사채이율 : 연 17% 상환방법:상환연도('79~'80)에 주택으로 상환
	인천 간석	143	662,100	
	부산 구서	329	1,749,100	
	대구 중리	319	1,665,500	
	대전 태평·용전	485	1,810,500	
	전주(인후),광주 운암	320	1,438,700	
1979	서울 도곡	888	7,008,000	기명식 모집발행, 액면발행 사채이율 : 연 17% 상환방법 : 상환연도('80)에 주택으로 상환
	서울둔촌 3지구	1,441	11,297,000	
	서울둔촌 4지구	2,045	16,376,500	
	대전 가장	312	1,267,000	
	전주 금암	341	1,610,500	
합 계		7,667	51,706,500	

자료 : 대한주택공사(2001) 주택통계편람 편집

38) 조선일보 1980. 6.14일자 기사

민간주택건설업체가 주택상환사채를 발행한 1990년대 초기 주택정책의 핵심은 주택 200만호 건설과 신도시 건설에 있다. 1986년도부터 국제무역수지의 흑자에 따른 시중 유동성 자금이 부동산시장에 유입됨에 따라 주가와 부동산 가격이 급등하게 되었다. 1988년 제6공화국 출범이후 소득계층간의 분배개선 및 복지요구 등 경제적 민주화의 욕구가 각계각층에서 분출되면서 사회안정적 측면에서 주택문제의 중요성이 부각되기 시작하고, 부동산 가격의 급등으로 야기된 국민들의 갈등구조가 증폭됨에 따라 이를 해결하기 위한 대책으로서 주택의 공급을 획기적으로 늘리기 위하여 1988년 5월에 200만호 주택건설추진계획(1988~1992)을 발표하였다. 신도시 건설은 특히, 1980년대 후반에 들어 수도권 인구증가, 주택가격의 급등, 아파트 선호도 증가 등으로 주택투기가 만연하는 사회·경제적 문제점이 야기됨에 따라 근본적으로 주택부족문제를 해결하기 위한 200만호 주택건설계획의 일환으로 시도되었고, 주택부족문제가 더욱 심각한 수도권에서 주택의 대량공급정책의 하나로 계획되었다.

신도시를 건설하는데 적기에 주택을 건설하기 위해서는 택지매입에 따른 선투자와 건설자금 등 막대한 자금이 소요되지만 주택업체의 자체자금으로는 자금충당에 많은 어려움이 있어 원활한 자금지원책이 강구되어야 했다. 따라서, 정부는 주택상환사채제도를 도입하여 주택을 선분양함으로써 주택가격을 안정시키고 실수요자들의 유희자금을 주택시장에 흡수하여 자금조달 원활화를 통한 신도시건설계획을 지원하고자 한 것이다.

<표 2-6> 주택상환사채 지역별 발행 실적

구분		총건설 세대(a)	발행세대 (b)	%	발행총액 (백만원)	지급보증 총액(백만원)	비 고
지역	연도						
분당	1990	5,654	2,252	39.8	103,588	114,201	총 발행업체수 : 34개
	1991	3,706	1,580	42.6	72,972	79,291	
	계	9,360	3,832	40.9	176,560	193,492	
일산	1990	3,138	1,252	39.9	56,296	62,613	발행금리 : 6% ~ 10%
	1991	5,096	1,942	38.1	89,626	97,351	
	1993	768	332	43.2	24,879	28,026	
		9,002	3,526	39.2	170,801	187,990	

구분		총건설 세대(a)	발행세대 (b)	%(b/a)	발행총액 (백만원)	지급보증 총액(백만원)	비 고
지역	연도						
평촌	1990	4,210	1,704	40.5	66,771	72,572	
		4,210	1,704	40.5	66,771	72,572	
중동	1990	700	280	40.0	12,976	13,772	
		700	280	40.0	12,976	13,772	
산본	1990	2,876	1,244	43.3	30,014	34,807	
		2,876	1,244	43.3	30,014	34,807	
부산	1992	654	333	50.9	13,590	14,424	
		654	333	50.9	13,590	14,424	
합계	1990	16,578	6,732	40.6	269,645	297,965	
	1991	8,802	3,522	40.0	162,598	176,642	
	1992	654	333	50.9	13,590	14,424	
	1993	768	332	43.2	24,879	28,026	
	계	26,802	10,919	40.7	470,712	517,057	

자료 : 주택산업연구원 · 대한주택보증주식회사(2006), 주택상환사채제도 연구

제1기 신도시개발 이후 현재까지 주택상환사채는 발행된 사례가 없으며 1997년 12월 부동산 및 건설산업지원대책에서 수도권 신도시 건설 이후 중단된 주택상환사채 발행 재개하기로 한 바 있으나³⁹⁾ 발행실적은 전무하다. 2008년 현행의 금융위기와 미분양 등에 따른 내수·지역경제 침체극복을 위하여 주택상환사채의 발행을 그 방안으로 제시하며, 주택 건설사업의 제도적 지원방안을 위하여 주택상환사채 발행을 위한 주택법상의 조건완화를 그 방안의 하나로 제시하는 등의 노력⁴⁰⁾이 있으나 추가적인 검토는 없는 상황이다.

제2절 주택상환사채 비활성화 원인

1. 주택공급에 관한 제도의 측면

우리나라에서 사업주체가 건설하여 공급하는 20세대 이상의 신규주택은 국토해양부령(「주택공급에관한규칙」)에서 정하는 주택청약제도의 내

39) 조선일보 1997.12.13, 1998.1.9, 1998. 2. 2

40) 주택산업연구원(2008.4.16), 주거안정을 위한 주택공급기반정상화방안 세미나 자료

용에 따라 공급하여야 하며, 청약자는 주택의 규모, 국민주택기금지원여부 및 사업주체에 따라 3가지로 나누어지며 별도의 청약자격을 구비하여야 한다. 즉, 20세대 이상의 신규주택의 공급에 있어서는 주택의 수급불균형과 주택재원 조달의 어려움이 중첩된 상황에서 주택의 신속한 공급 및 한정된 주택 자원의 합리적 배분을 위한 방안의 하나로 등장한 주택공급제도를 여전히 유지하고 있다.

<표 3-1> 주택청약제도 적용주택의 유형 및 청약자격

주택유형	대상주택	종류	청약자격
국민주택등	국민주택기금을 지원받아 건설개량되는 주택으로 전용면적 85㎡이하의 주택(주택법 제2조 제3호)	분양주택 임대주택	청약저축 가입자로 무주택세대주
	국가, 지자체 및 대한주택공사가 등이 공급하는 전용면적 85㎡이하의 주택(주택공급에관한규칙 제2조 제5항)		
	공공택지내 공공건설, 임대하는 85㎡이하의 주택(주택공급에관한규칙 제2조 제5항)	임대주택	
민간건설중형 국민주택	민간건설업체가 국민주택기금의 지원을 받아 공급하는 전용면적 60㎡초과 85㎡이하의 주택(주택공급에관한규칙 제2조 5의2항)	분양주택	청약 예·부금, 청약저축 가입자
		임대주택	
민영주택	국민주택등을 제외한 주택(주택공급에관한규칙 제2조 제6항)	분양주택 임대주택	청약예·부금 가입자

정부는 주택청약을 통한 주택선분양제도가 건설자금 조기확보로 주택공급을 촉진하는 긍정적인 측면이 있으나, 소비자의 주택선택권을 제한하고 분양권 전매를 통해 투기를 야기시키는 등 부작용도 크다는 인식하에 부작용을 고려하여 점진적인 방식으로 후분양을 활성화하기로 하고 2004. 2월 후분양 활성화 방안을 마련하여 시행중에 있다.

현행과 같은 선분양제도하에서는 주택상환사채가 주택공급에 관한 규

칙에서 정한 일반분양 주택에 관한 주택공급순위를 교란⁴¹⁾시켜 가진 자에게 특혜를 준다는 측면(주택가격이 상승하는 추세에 있는 경우)에서 활성화에 걸림돌이 될 수 있다.

주택후분양이 정착되는 2012년 이후에는 후분양에 대한 소비자 선호도를 높이고 프로젝트 파이낸싱 제도를 정착시켜 민간업체의 자율적인 후분양을 유도하고, 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환하는 것을 내용으로 하는 로드맵에 따를 때에도 민간업체의 선분양을 전면적으로 금지하는 것이 아니고, 주택청약제도가 적용되지 않는 민간업체가 공급하는 주택에 대하여 주택상환사채 발행에 관한 규제의 필요성이 없는 점과 자본이득의 발생가능성 및 현금으로 상환받는 것이 가능한 점 등을 고려할 때 주택의 공급자와 수요자 모두에게 이익이 될 수 있는 구조가 될 여지가 많은 것으로 보인다.

이 절에서는 20세대 이상의 모든 신규주택을 공급하는 방식인 주택청약을 통한 주택선분양제도가 도리어 주택상환사채의 활성화를 저해하는 요소가 되고, 후분양제도의 도입을 통하여 공공주택과 민간업체가 공급하는 주택의 공급제도를 달리 운영하는 것이 주택상환사채 활성화의 요인이 될 수 있음을 살펴보기 위하여 주택선분양제도와 후분양제도에 관하여 살펴본다.

1) 주택선분양제도

주택선분양제도는 주택공급에관한규칙 제7조(입주자모집시기 및 조건) 및 제26조(입주금의 납부)에 의거하여 운용되고 있으며 동 규칙에 의거하여 1) 사업주체가 주택이 건설되는 대지의 소유권을 확보하고, 대한주택보증주식회사로부터 분양보증을 받으면 착공과 동시에 입주자를 모집하고 주택이 완공되지 않은 상태에서도 입주자로부터 자금동원이 가능하며, 사업주체가 주택이 건설되는 대지의 소유권을 확보하고 2

41) 주택상환사채의 공급순위는 민영주택의 공급순위에 따르지만, 주택상환사채의 매입시 거액이 필요한 측면에서 자금력을 가진자가 먼저 분양받을 수 있는 자격을 취득할 수 있는 측면을 말함.

인이상의 연대보증을 받은 경우에는 <표 3-2>에서 정하는 공정에 달한 후에 입주자 모집이 가능하다.

<표 3-2> 입주자 모집을 할 수 있는 건축공정

구분	건축공정		
	아파트		연립주택·다세대주택 및 단독주택
	제7조제1항 단서의 경우	제7조제2항의 경우	
분양주택	전체 층수의 1/2에 해당하는 층수의 골조공사가 완성된 때	전체 층수의 2/3에 해당하는 층수의 골조공사가 완성된 때	조적공사가 완공된 때
임대주택	전체 층수의 1/2에 해당하는 층수의 골조공사가 완성된 때	전체 층수의 2/3에 해당하는 층수의 골조공사가 완성된 때	미장공사가 완성된 때

주택공급에 관한 규칙에서는 사업주체가 입주자로부터 받는 입주금은 청약금·계약금·중도금 및 잔금으로 구분되며, 분양주택의 경우 청약금은 주택가격의 10%, 계약금은 청약금을 포함하여 20%, 중도금은 60%의 범위안에서 받을 수 있다.

주택선분양제도는 주택공급에관한규칙에 의거하여 주택청약제도 및 청약관련저축제도, 분양가격규제, 분양권전매제도 등과 연계되어 있으며, 주택법에 의거하여 분양보증제도와 연계되어 있다

① 주택청약제도

주택청약제도는 주택청약관련 예금 또는 저축을 일정금액 예치하고 일정기간이 경과하면 공공부문 또는 민간주택업자가 공급하는 주택을 청약할 수 있는 제도로써 분양가 규제로 인하여 분양주택의 당첨 후 자본이득을 취할 수 있던 시기에 실수요자에게 청약의 기회를 부여하기 위해 고안된 제도로 국가적으로는 부족한 주택금융재원을 조성하고, 개인적으로는 주택마련을 위한 분양자격을 부여하는데 그 의의가 있다.

청약관련 예금 및 저축에는 청약예금, 청약부금 및 청약저축이 있다. 우선 청약예금은 일정금액의 목돈을 일시에 정기예금으로 예치하여 일정기간이 경과되면 민영주택의 청약이 가능한 저축이며, 청약부금은 적금형식으로 매월 일정금액 범위내에서 불입하여 그 납입인정금액이 지역별 청약예금 예치금액이상이고 일정기간이 경과되면 전용면적 85㎡ 이하의 민영주택 및 민간건설 중형국민주택 청약이 가능한 저축이며, 청약저축은 적금형식으로 매월 일정금액 범위내에서 불입하여 일정기간이 경과하면 국민주택 및 민간건설 중형국민주택 청약권이 부여되는 저축이다.

② 분양가격 규제

1970년대 중반 주택가격 상승으로 인한 주택투기 확산, 주택수급의 불균형이 심각해지면서 신규주택에 대한 투기수요가 확산되고 분양가격이 상승하였다. 이에 정부는 주택가격의 상승을 방지하고 무주택자의 주택구입을 용이하게 하기 위하여 1977년 8월부터 아파트 분양가격을 규제하기 시작하였다.

<표 3-3> 주택분양가격제도의 변천과정

년 도	구 분	내 용
1963	공용주택가격 규제개념 출현	- 공영주택의 입주금은 정부보조를 제외한 사업주택의 당해 공영주택건설에 소요된 설비를 기준으로 하여주택가격을 건설원가와 연계하여 결정하도록 함
1973.2	민영주택가격 규제개념 출현	- 공공주택 및 민영주택의 사업승인권자(지자체장)가 주택분양가격 승인(권장, 승인 형태)
1977.7	분양가격 상한제도입	- 20호 이상의 주택건설 및 공급계획승인시 행정지도 개념도입, 공급되는 주택의 규모에 차등을 두지 않고 모든 신축주택에 대해 연도별로 일률적인 가격이 적용됨
1981.6	분양가격 규제 해제	- 주택건설업체가 짓는 국민주택규모(전용면적 25.7평)이상 분양가 자율화, 소형주택 건설의무화 폐지
1982.12	분양가격 상한제	- 주택규모별로 상한가격 차등

년 도	구 분	내 용
	제도입	· 국민주택규모 이상 : 평당 134만원 · 국민주택규모 이하 : 평당 104만원
1983.5	채권입찰제 도입	- 주택분양을 받은 가구에 대한 프리미엄 환수
1989.11	분양가 원가연동제 실시	- 분양가 상한제도 철폐, 원가연동제 실시 (주택분양가=택지비 + 건축비+ 적정이익) - 선택사양제도 실시(건축비의 7%범위내에서 실시하되, 전용 18평 이상 주택에 한하여 적용) - 채권액의 상한선 지정
1995.8	분양가 원가연동제 개정	- 선택사양에 대한 추가비용은 건축비의 15% 이내로 상향조정함 - 연립주택의 경우 20%를 가산한 가격을 건축비 사항가격으로 함 - 철골조로 건축하는 아파트는 16% 가산
1998.2-10	분양가 부분자율화	- 민간공급택지에서 건설하는 아파트 분양가 자율화 - 수도권의 25.7평 초과 공공택지에서 건설되는 아파트 분양가 자율화
1999.01	분양가 자율화	- 전용면적 18평 이하 주택을 제외하고는 전면 자율화
2005.3	2기 분양가 원가연동제 시행	- 공공택지에서 건설되는 25.7평 이하 아파트에 대해 원가연동제 실시
2006.2	원가연동제 확대	- 공공택지에서 건설되는 모든 아파트에 대해 원가연동제 실시
2007.9	분양가상한제 실시	- 민간택지에서 건설되는 모든 아파트에 대해 분양가 상한제 실시

자료 : 서상교(2008), 아파트분양가 상한제 시행에 따른 분양가결정과 개선방안에 관한 연구, 한양대 석사학위논문, pp.9~10

③ 분양권 전매제도

주택법에 따라 건설공급되는 주택의 입주자로 선정된 지위(분양권) 또는 주택은 일정기간 전매를 제한하고, 일정한 경우 시장·군수 등의 동의를 받는 때에만 허용하도록 하였다. 이는 주택 실수요자가 아닌 자가 전매차익을 노리고 주택을 공급받으려는 주택 투기행위를 방지하고자 도입되었다.

<표 3-4> 분양권 전매제도의 변천과정

년 도	항 목	내 용
1981.4	국민주택의 전매행위 등의 제한제도 도입	- 국민주택의 전매제한 기간을 2년으로 하고, 사업체의 동의를 받아 전매할 수 있는 경우를 정함
1982.5	국민주택 전매제한 기간 단축	- 국민주택 전매제한기간을 2년에서 6개월로 단축
1987.12	전매제한 국민주택 확대	- 국민주택사업주체가 분양을 목적으로 건설공급한 국민주택에서 국민주택사업주체가 건설공급한 국민주택으로 확대
1991.8	국민주택 전매제한 기간 확대	- 국민주택의 전매금지기간을 입주개시 후 6개월까지 확대하여 입주개시전의 전매행위를 금지
1992.12	민영주택 전매제한 등 신설	- 당해 주택의 소유권이전 등기를 신청할 수 있는 날 이후 60일까지 전매를 금지
1994.7 ~1998.8	전매 가능한 주택 확대	- 부동산 경기침체와 높은 금리로 인한 중도금 납부의 곤란으로 고율의 연체료를 부담하게 되는 등 부득이한 경우에 한하여 점차 전매제한을 완화
1999.2	주택의 전매행위 등의 제한규정 폐지	- 외환위기로 주택시장 침체, 자금난에 처한 주택업체의 부담을 완화하고 주택거래 활성화를 위해 전매제한제도 폐지
2002.3	분양권 전매 중도금 2회 이상 납부(1년)로 제한	- 주택가격의 상승으로 서민주거 부담이 가중되고, 전매차익에 따른 투기수요 등에 대한 대책중 하나로 투기과열지구 내에서 주택을 분양받은 후 전매할 때 분양계약후 중도금 2회이상 납부하여야 전매 가능하도록 함.
2003.5	투기과열지구내 분양권 전매금지	- 부동산 안정대책의 하나로 투기과열지구내에서는 주택의 소유권 이전 등기가 완료된 뒤에만 가능하도록 해 사실상 전매를 금지(투기과열지구내의 300세대 이상의 주상복합 아파트 포함)
2003.9	재건축조합원 명의변경 금지(5.23대책)	- 투기과열지구로 지정된 지역안에서 설립된 재건축조합의 조합원은 조합인가일로부터 조합원지위 양도금지(법 시행

년 도	항 목	내 용
		전 이미 조합설립이 이루어진 경우는 1회에 한하여 조합원지위양도 허용)
2003.6	주상복합건축물 및 지역조합·직장조합주택의 전매제한	- 주상복합건축물의 경우 300세대 이상의 주택을 건설하는 주상복합건축물의 경우에는 사업계획승인을 얻어 건축하도록 함으로써 투기과열지구안에서의 입주자로 선정된 지위의 전매제한 등의 각종 규제를 적용받도록 함 - 지역조합이나 직장조합의 경우 사업계획의 승인을 얻은 후에 입주자로 선정된 지위를 자유롭게 양도·증여할 수 있었던 것을, 앞으로는 일반분양의 경우와 마찬가지로 투기과열지구안에서는 전매를 제한
2005.3	분양가상한제 적용주택의 전매제한 기간 설정	- 분양가상한제가 적용되는 주택은 전매차익을 노리는 투기적 수요가 많을 것으로 예상되어 일정기간 분양권의 전매를 제한 - 분양가상한제가 적용되는 주택에 대하여 수도권 과밀억제권역 및 성장관리권역에서는 입주자 모집을 하여 최초로 주택공급계약 체결이 가능한 날부터 5년간 전매를 제한하고, 그 밖의 지역에서는 3년간 전매를 제한하도록 함.
2006.2	분양가상한제 적용주택 등의 전매제한기간 확대	- 전매제한기간이 주택공급계약체결 가능일부터 최대 5년이므로 건축기간을 고려할 때 실제 입주 후 전매제한기간은 약 2년에 불과하여 분양가상한제 적용주택의 투기적 가수요를 막는 데에는 한계가 있음. - 분양가상한제가 적용되는 「수도권정비계획법」에 의한 과밀억제권역 및 성장관리권역 안의 주거전용면적 85제곱미터 이하인 주택의 경우는 전매제

년 도	항 목	내 용
		한기간을 5년에서 10년으로 연장하고, 주거전용면적 85제곱미터 초과인 주택의 경우는 전매제한기간을 5년으로 신설하는 등 전매제한기간을 확대함.
2007.7	분양가상한제 적용주택의 전매행위 제한기간 조정	- 법률의 개정으로 모든 공동주택에 대하여 분양가상한제가 적용됨에 따라 투기적 수요를 억제하고 청약과열을 방지하기 위하여 분양가상한제 적용주택에 대한 전매행위 제한을 강화 - 수도권외의 경우 공공택지에 건설되어 공급되는 주택의 경우 주거전용면적이 85제곱미터를 초과하는 경우에는 그 전매행위 제한기간을 5년에서 7년으로 연장하고, 공공택지 외의 택지에 건설되어 공급되는 주택의 경우 종전에는 투기과열지구 주택에 한하여 3년간 전매행위를 제한하였으나, 앞으로는 투기과열지구 여부와 관계 없이 주거전용면적이 85제곱미터 이하인 경우에는 7년간 전매행위를 제한하고 85제곱미터를 초과하는 경우에는 5년간 전매행위를 제한함. - 수도권 밖의 지역의 경우 공공택지에 건설되어 공급되는 주택의 전매행위 제한기간은 현행과 동일하게 유지하되, 공공택지 외의 택지 중 투기과열지구가 아닌 지역에 건설되어 공급되는 주택의 경우 종전에는 전매행위 제한기간이 없었으나, 앞으로는 6개월간 전매행위를 제한
2008.6	분양가상한제 적용주택의 전매제한기간 단축	- 수도권이 아닌 지방의 공공택지에서 분양가상한제가 적용되는 주택의 전매제한기간을 주택면적의 구분 없이 투기과열지구는 3년, 투기과열지구가 아닌 지역은 1년으로 단축하고, 공공택지와 민간택지 구분 없이 분양가상한제가 적용

년 도	항 목	내 용
		되는 주택의 전매제한기간 중에 해당 주택의 소유권이전등기를 완료한 경우에는 소유권이전등기를 완료한 때에 전매제한기간이 경과한 것으로 보도록 함으로써 지방의 주택 미분양 문제를 해소하고 주택거래를 촉진하려는 것임.

④ 분양보증제도

분양보증은 사업주체가 파산 등의 사유로 분양계약을 이행할 수 없게 되는 경우 당해 주택의 분양을 이행하거나 기납부된 입주금의 환급을 책임지는 보증으로서 주택법 제76조에서 분양보증을 행하는 대한주택보증주식회사 설립을 규정하고 있다. 분양보증의 보증채권자는 분양계약자이며, 주채무자는 주택사업주체이다.

⑤ 주택선분양제도의 장단점⁴²⁾

사회적 측면에서 주택선분양제도는 주택수요 및 건설금융의 사전확보를 통하여 주택건설사업자에게는 사업위험을 낮추어 주고, 소비자에게 대해서는 분양가격을 규제하여 시장가격보다 낮은 가격으로 주택을 구입할 수 있는 기회를 주고, 정부는 주택재고의 절대적 부족문제를 해결하기 위하여 소비자와 주택건설사업자의 시장참여를 촉진하여 공급을 확대할 수 있었다. 반면에, 실수요자뿐만 아니라 장래의 매각차익을 바라는 투자자까지 선분양시장에 참여하여 가수요를 창출하게 되고 이는 외환위기 이후 분양권 전매의 허용과 더불어 주택시장 불안을 야기시키는 주된 요인으로 작용하게 되었다. 또한, 확정분양가격으로 선분양함으로써 분양가격 상승요인으로 작용하였으며, 분양가격 자율화와 함께 분양가격 상승요인으로 작용하였을 뿐만 아니라 입주 후 구조변경 및 내장개 교체로 인한 자원낭비를 초래하기도 하였다.

42) 건설교통부(2003), 『주택후분양제도의 조기정착방안연구』, pp.25~31

주택사업자의 입장에서는 주택수요 및 자금을 사전확보함으로써 사업안정성을 제고하고 민간주택산업의 양적성장에 기여하였지만, 분양가격 규제와 함께 선분양을 통한 수요확보 및 자금조달을 지원함으로써 주택업체가 시장 변화에 대응하고 수요자의 선호에 부응하는 노력을 기울이지 않도록 작용하여 주택업체의 경쟁력 약화를 초래하고, 주택업체의 과도한 양적 팽창을 유발하였다.

소비자의 입장에서는 분양가격 규제하에서 가격상승이 기대되는 수익자산의 우선확보가 가능하고 후분양에 비하여 목돈마련의 부담을 경감하는 측면이 있지만, 주택가격의 80% 정도를 준공이전에 납부하여 사업위험을 주택수요자가 부담을 지니며, 선납금액에 대한 이자를 지급받지 않음으로 건설비의 이자비용을 소비자가 부담하게 되는 점, 완제품을 보지 않고 사전구입함에 따라 공급자의 도덕적 해이로 인한 부실시공 및 품질저하 우려가 있으며, 주택분양보증에 불구하고 주택업체의 부도시에 입주지연이 발생할 가능성이 높다.

<표 3-5> 주택선분양제도의 장단점

구분	장점	단점
사회적 입장	- 주택금융 부족하에서 주택대량 공급정책을 지원하기 위한 수단으로써 주택공급확대에 기여	- 전매시장 형성으로 시장교란 우려 . 실수요자뿐만 아니라 장래의 매각차익을 바라는 투자자까지 선분양시장에 참여, 가수요창출, 주택시장불안 야기 - 확정분양가격으로 선분양함으로써 분양가격 상승요인으로 작용하고, 분양가격 자율화와 더불어 시장가격과 상호 상승작용 - 입주후 구조변경 및 내장재 교체로 인한 자원낭비
주택건설 업체	- 주택수요 및 자금을 사전확보함으로써 사업안정성 제고 - 민간주택산업의 양적성장에 기여	- 경쟁력 약화 및 과도한 양적팽창 유발

구분	장점	단점
소비자	- 가격상승이 기대되는 경우 수익 자산 우선확보가능 . 분양가격과 시장가격간의 시세차익 획득 . 사회적으로 바람직하지 않음 - 소비자의 목돈 마련 부담경감	- 주택수요자가 사업위험 부담 . 선비용지불에 따른 자금위험 . 건설비의 이자비용을 소비자가 부담 - 소비자의 선택권 침해 . 완제품을 보지않고 사전구입, 선납강요 - 공급자의 도덕적 해이로 인한 부실시공 및 품질저하 우려 - 건설업체 부도시 입주지연
금융기관	- 중도금대출로 건설금융 간접확대	- 분양보증에 따른 담보제공으로 추가적인 담보확보가 어려우므로 건설금융 직접참여가 제약됨
보증기관	- 분양보증 역할 수행	

자료 : 국토해양부(2003), 주택후분양제도의 조기정착방안 연구

⑥ 후분양 전환의 필요성

분양권 전매에 따른 시장교란 차단의 필요성이다. 선분양을 통해 다수의 비전문가(소비자)가 사업위험을 안은 채 시장에 참여하는 것은 소수의 전문가(주택사업자)가 사업위험 부담을 안고 시장참여하는 것(후분양)보다 시장교란 가능성이 높다. 특히, 외환위기 이후 허용된 분양권 전매는 투기수요를 부추겨 주택시장 불안을 야기시키는 주된 요인으로 작용하였으며, 분양권 전매를 전면 금지한다 하여도 불확실성에 의존하는 다수의 시장참여자는 시장불안 요인을 내재하고 있다고 볼 수 있다. 비록 선분양을 선호하는 상당수의 소비자가 있다 하여도 기본적인 생활요건인 주택부문에 개인적인 투기이득 추구행위를 전면적으로 허용하는 시장구조는 바람직하지 않다.

과거에는 주택선분양을 허용함으로써 주택업체가 소비자로부터 건설금융을 조달할 수 있게 하였던 반면 분양가규제를 통하여 시중가격보다 낮은 가격으로 소비자에게 주택구입기회를 제공하였다. 그러나, 민

간부문의 규제완하추세하에 선분양은 그대로 유지된 채 주택분양가격은 자율화되었다. 이렇게 주택분양가격 자율화가 이루어졌으므로 주택시장의 왜곡을 시정하기 위하여 주택선분양을 통한 건설자금조성 구조를 재검토할 필요가 대두되고 있다. 또한, 분양가자율화와 함께 선분양제도하에서 불확실한 미래에 대한 위험에 대비하여 분양가가 과다하게 계상되는 경향은 기존아파트와 신규분양아파트가 상호간에 가격상승을 유발하는 악순환을 일으키고 있는데 이러한 분양가격 상승구조도 개선되어야 할 필요가 있다.

다음은 정부주도의 대량공급정책의 필요성 약화이다. 비록 지역적인 주택보급률의 변이는 크지만, 2002년말 현재 전국의 주택보급율은 100.6%에 이르고 있어 주택재고의 절대적 부족문제는 어느 정도 해결되어가고 있다고 할 수 있다. 이에 따라 소비자의 부담하에 정부주도로 대량공급을 위한 건설지원정책의 필요성이 점차 약화되어 가고 있다.

주택의 대량공급정책의 영향으로 과대형성된 신규주택시장 및 주택건설시장의 구조조정 및 연착륙의 필요성이다. 주택수요를 신규아파트로 집중시키는 주택정책을 수행함으로써 신규아파트 시장의 과다팽창으로 인하여 주택사업자수가 급증하였다. 그러나, 선분양을 통한 수요확보 및 자금조달 지원은 주택업체의 시장대응 및 수요자의 선호에 부응하는 노력을 저해하여 경쟁력 약화를 초래하였다. 이에 시장안정기의 대량부도상태 및 주택공급의 급감 가능성을 완화하기 위해 이들의 구조조정 및 연착륙이 필요하다.

공급자시장에서 수요자시장으로의 변화추이에 따른 소비자 권리강화를 위해서도 후분양제도로의 전환이 필요하다. 과거 주택재고가 절대적으로 부족하였던 시기에는 주택보급률의 확대가 정책의 최우선순위였으나 지속적 주택공급에 따른 주택보급률 상승으로 주택시장은 공급자시장에서 수요자시장으로 전환될 것으로 전망된다. 따라서, 소비자의 다양한 선호에 부응하는 주택공급과 더불어 주택성능보증제도 등 소비

자 보호장치에 대한 필요의 증대, 소비자의 상품 선택권 강화 및 소비자가 지니게 되는 사업위험부담의 완화가 요구되고 있다.

2) 주택 후분양 제도의 도입

정부는 선분양이 건설자금 조기확보로 주택공급을 촉진하는 긍정적인 측면이 있으나, 소비자의 주택선택권을 제한하고 분양권 전매를 통해 투기를 야기시키는 등 부작용도 크다는 인식하에 건설자금에 대한 금융지원 여건이 취약하고, 수도권은 여전히 대규모 주택공급이 요구되는 상황과 선분양 방식을 일시에 후분양으로 전환할 경우 주택공급 위축, 주택가격 상승 등의 부작용이 나타날 수 있다고 보고 점진적인 방식으로 후분양을 활성화하기로 하고 2004. 2월 후분양 활성화 방안을 마련하여 시행하였으며, 2007.01.11 부동산대책에서 후분양제의 단계적 도입원칙은 유지하되, '2007년 중 분양물량 확대를 통한 시장수급 여건 개선을 위해 도입시기를 1년간('07년 → '08년) 순연한 바 있다.

이에 따라, 공공부문은 2004년부터 후분양 시범사업을 우선 시행하고, '07년부터 단계별로 분양 공정률을 높여나가 '11년에는 공공부문 전체 사업장에서 80% 공정후에 분양하며, 민간부문에서는 후분양시 국민주택기금을 우대 지원하고 공공택지를 우선 공급하는 등의 인센티브를 제공하여, 자율적인 후분양 전환을 유도하여 수도권의 주택보급률이 110%에 이르는 '12년에 아파트 후분양 방식을 정착시켜 후분양과 선분양이 주택시장에서 균형 있게 이루어지도록 할 계획이다. 이렇게 하는 경우 '12년도 후분양(80% 공정률) 비율은 전체 분양아파트 28만호의 50% 수준인 14만호에 이를 것으로 전망하였다.

정부가 밝힌 후분양 활성화 방안은 크게 3단계로 나뉘어지며, 단계별 구체적인 내용은 아래와 같다.

《초기 선도단계 ('03~'06년)》

- 투기과열지구내 재건축사업은 80% 공정률 이후부터 입주자를 모집하도록 관련법령을 개정하여 '03.7월부터 시행중
- 공공부문 : 후분양 시범사업 추진
 - 주공 및 수도권 지자체에서 공급하는 주택단지 중에서, '04~'06년간 매년 시범지역을 선정하여 후분양
 - '04년 후분양 시범사업장 : 주공은 인천동양지구(478호 분양), 서울시는 장지·발산 지구내 일부단지
- 민간부문 : 후분양시 주택기금 우대지원
 - '04년부터 주택기금(60~85㎡ 중형분양) 우대지원 대상 공정률을 단계별로 높이고, '06년부터 선분양은 지원중단
 - 선분양 지원 호당 6천만원·6%, 우대지원 호당 8천만원·5.5%
 - 기금 우대지원 공정률 : 40%('04년) ⇒ 60%('05년) ⇒ 80%('06년)
 - 60㎡이하 소형분양(분양가규제 대상)은 건설업체 자율적으로 후분양을 선택하되 지원조건 우대
 - 선분양 호당 45백만원·5%, 우대지원 호당 5천만원·4.5%
 - 기금 우대지원 공정률 : 40%('04년) ⇒ 60%('05년) ⇒ 80%('06년)
- 제도개선 : 건설자금 지원 및 위험부담 완화
 - 프로젝트 파이낸싱 기법 개발, 장기 주택자금 지원 인센티브 마련 등을 통해 금융기관의 적극적인 건설자금 공급 유도
 - 주택업체, 금융기관이 부담하는 투자위험을 줄이기 위해 프로젝트 파이낸싱 지급보증 등 다양한 보증상품 개발

《활성화 단계 ('07~'11년)》

- 공공부문 : 점진적으로 후분양 의무화
 - '07년부터 공정률을 높여 '11년에는 주공·수도권 지자체가 공급하는 물량은 모두 80% 공정률 이상에서 분양
 - 분양허용 공정률 수준 : 40%('07년) ⇒ 60%('09년) ⇒ 80%('11년)
 - 공공기관의 미분양 물량에 대해서는 재산세 등 조세 감면

- 민간부문 : 공공택지 우선공급
 - '07년부터 일정한 공정률에 달한 후 분양하는 업체에 대하여 공공택지를 우선 공급하여, 후분양 전환을 촉진
 - 택지우선공급 공정률 수준 : 40%('07년) ⇒ 60%('09년) ⇒ 80%('11년)

《정착 단계 ('12년 이후)》

- 후분양에 대한 소비자 선호도를 높이고 프로젝트 파이낸싱 제도를 정착시켜 민간업체의 자율적인 후분양을 유도
- 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환

2. 주택상환사채에 관한 제도적 측면

주택상환사채가 발행된 시점의 시장상황과 그 이후 발행되지 않은 상황을 비교해 볼 때, 비활성화 원인으로서는 시장상황이 주된 사유가 되겠지만 주택상환사채의 발행계획에 대하여 승인을 받도록 하는 점, 일정한 요건을 갖춘 등록업자에 대해서만 발행을 허용하는 것은 주택상환사채를 매입하는 수분양자를 보호하기 위한 수단이 될 수 있으나 향후 주택상환사채를 활용하고자 하는 업체가 많은데도 사전에 발행자격을 통해 억제하는 것이므로 활성화 저해요인이라 할 수 있다⁴³⁾. 아래에서는 주택법에서 정하는 주택상환사채의 발행에 관한 각종 규제에 대하여 살펴본다.

1) 발행계획의 승인

주택법령에서 주택상환사채를 발행하고자 하는 자는 국토해양부장관의 승인을 받도록 하고 있으며, 과거 민간주택건설사업자가 주택상환사채를 발행한 때에는 발행승인지침에서 세부적인 내용을 정하여 제도를 시행하였다. 주택가격의 지속적인 상승에 따라 주택상환사채 매입시의

43) 주택산업연구원 · 대한주택보증(주), 전제서, pp.19~21

주택가격과 분양계약체결시의 증가된 주택가격의 안배에 따른 다툼과 사업계획승인을 득하는 20세대 이상의 주택에 대한 일률적인 공급방법을 정한 상태에서 사채매입자에 대한 특혜논란의 방지를 위하여 신도시의 건설과 같이 정부정책에 따라 대규모의 주택을 공급하는 주택사업자가 심각한 자금난에 처한 특수한 경우에만 주택상환사채의 발행을 승인함으로써 사실상 그 발행이 규제하여 온 것으로 보인다.

2) 발행 자격 · 규모의 제한

현재의 주택상환사채를 발행할 수 있는 주택사업 등록업자는 등록업체로서 자본금 5억원이상, 최근 3년간 연평균 주택건설실적이 300세대 이상일 것을 요구하고 있다. 이 규정을 현재 한국주택협회와 대한주택건설협회 회원사에 적용하면 주택상환사채를 발행할 수 있는 업체수를 파악할 수 있다.

2005년 한국주택협회 회원사의 현황자료에 자체사업 물량을 기준으로 적용할 경우 모든 회원사는 자본금 요건은 충족시키나 주택건설실적에서 요건을 만족하는 회사는 80개사중 53개만 발행할 수 있는 것으로 나타났다.

대한주택건설협회의 회원사에게도 동일한 기준을 적용하여 살펴보면 2004년도 현재 주택건설실적 기준으로는 전체 6,254개중 519개사만 주택상환사채를 발행할 수 있으며, 자본금 규모로는 3,176개사가 주택상환사채를 발행할 수 있는 것으로 나타났다.

<표 3-6> 대한주택건설협회 회원사 현황(2004년 기준)

2002~2004년의 연평균 주택건설실적	업체수	자본금규모	업체수
300세대 이상	519(8.3%)	5억원 이상	3,176(50.8%)
300세대 이하	5,735(91.7%)	5억원 미만	3,078(49.2%)
합계	6,254(100%)	합계	6,254(100%)

자료 : 주택산업연구원 · 대한주택보증주식회사(2006), 주택상환사채제도 연구, p.20

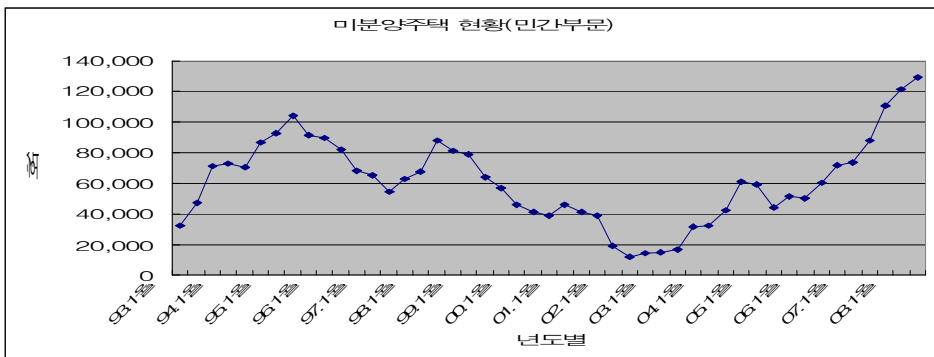
주택법령에서는 등록사업자가 발행할 수 있는 주택상환사채의 규모는 최근 3년간의 연평균 주택건설호수 이내로 제한하고 있다. 제도도입 당시 전체 분양세대의 약 50%를 대상으로 분양가격의 60%만 상환사채를 발행할 수 있도록 허용하여 전체 사업비의 30% 수준의 토지매입비와 일치시키고 있다. 현재는 주택 200만호 공급하는 시대와 같은 대량공급 상황이 아니며 토지매입비용만을 고려해야 할 필요가 없으므로 발행규모를 제한하는 것은 타당하지 않을 뿐 아니라 자금조달에 전혀 도움이 되지 못한다⁴⁴⁾.

3. 주택시장 환경측면

1) 주택200만호 건설 완료 직후

1988년부터 1992년까지 공급된 주택은 총 272만호로 당초의 목표를 36% 초과달성하고, 그 이후 주택건설 확대정책과 선분양제도를 통한 자금조달이 용이함에 따라 안정적으로 주택건설자금을 조달할 수 있게 되었고, 경제 전반적으로 침체국면이 심화되어 주택건설업체의 부도가 증가하기 시작하였고 미분양물량도 증가하기 시작하여 주택시장이 침체됨에 따라 영업환경이 악화되고 자금이 고정화되면서 주택공급물량이 감소하였고 결국 상환사채의 필요성도 감퇴되었다.⁴⁵⁾

<그림 3-1> 연도별 미분양주택 현황(민간부문)



자료 : 국토해양부 홈페이지자료 편집

44) 주택산업연구원·대한주택보증(주), 전게서, p.20

45) 상게서, p.22

2) IMF 외환위기 이후

1990년대 후반은 계속되는 대량 주택공급으로 미분양이 증가하고, 이러한 자금의 고정화가 주택건설업체의 재무구조를 악화시켰다. 미분양 증가로 인한 자금의 고정화를 피하기 위해 주택공급은 위축될 수 밖에 없었으며 자금조달 규모도 작아지는 동시에 대량 공급기간에 발생한 주택건설업체의 증가로 경쟁이 심화되는 산업변화가 발생하였다.

IMF 외환위기로 주택시장 변수는 모두 급락하였으며, 98년 2월까지 IMF 외환위기의 충격으로 부동산경기가 전반적으로 침체되는 가운데 수도권과 신도시의 전세가격이 큰폭으로 하락하였으며 이후 7월말까지 부동산경기침체가 본격화됨에 따라 주택가격 역시 급락하기 시작하였다.

정부는 97년 12월 외환위기 타개를 위한 부동산 및 건설산업 지원대책으로서 건설업계의 자금난을 완화해 주기 위하여 주택상환사채를 도입하고자 하였으나⁴⁶⁾ 당시의 중요한 변화중 하나인 분양가 자율화와 주택공급의 위축으로 인하여 자금조달 필요성이 높지 않아 주택상환사채는 활용되지 않았다.

주택시장은 1998년 이후 회복세를 보이기 시작하여 주택건설실적이 1990년 75만호를 정점으로 1997년까지 60만호 수준을 유지하다가 IMF 외환위기 직후인 1998년에는 31만호로 급감하였고, 이후 45만호로 회복하기 시작하였다. 미분양주택은 1995년 약 16만호로 정점을 이루다가 1995년 11월 이후 감소추세로 전환되어 안정된 양상을 보였으나 외환위기 이후 다시 증가하기 시작하여 1998년 7월에는 11만 6천호를 기록하였다.

46) 조선일보(97.12.13), 경제11면 보도기사

중소형 주택 의무건설비율이 대폭 축소되고, 전용면적 18~25.7평의 미분양아파트 용자지원, 회사채발행기준완화 등 각종 지원책과 은행의 부동산투자신탁을 통한 자금조달이 가능함에 따라 주택건설업체는 자금조달을 보다 원활히 할 수 있는 기회를 가질 수 있었으므로 주택상환사채의 활용사례가 발생하지 않았다.

3) 2000년대 전반

외환위기 당시 20%를 웃돌던 금리는 큰 폭으로 하락해 저금리 상황이 지속되고 있으며, 이는 주택가격을 상승시키는 원인으로 작용하고 있으며, 이러한 저금리 현상은 은행 등 금융기관의 자금운용을 어렵게 하여 외환위기 이후 도입된 각종 부동산금융제도로 인하여 주택시장으로 자금유입이 지속되었으며, 특히 부동산투자신탁은 자금조달구조의 다변화를 촉발시켰다고 볼 수 있다.

다양한 자금조달 방식 중에서 두드러진 변화는 기업금융방식을 탈피한 프로젝트 금융의 활성화로서 2002년 이후에는 부동산 경기 호조 등의 영향으로 부동산 개발관련 부문이 증가함에 따라 주택상환사채의 활용성을 감퇴시키는 요인으로 작용하였다. IT 산업 등 주요 산업의 급성장을 통한 소득수준의 상승과 저금리 등의 사유는 주택수요를 증가시켜 분양시장이 활황됨에 따라 주택건설 프로젝트 스스로 자금을 조달할 수 있어 주택상환사채 제도가 자금조달원으로서 활용되지 못하였다.

2003년 이후 주택가격 상승률은 금융권의 부동산 대출 및 부동산 PF ABS(부동산 PF 대출 유동화증권)의 경우 2003년 이후 지속적인 증가를 보였으며, 2006년도 약 5조9천억원을 기록해 2003년의 7천769억원의 7.6배로 성장했다.⁴⁷⁾

47) 은행연합회(2008.3), “금융권의 프로젝트 파이낸싱(PF)현황과 전망”, 「금융」, 박상학, p.43

<표 3-7> 주택가격상승률과 부동산 PF ABS 규모

(단위 : 전년말 대비 상승률, %, 억원)

구 분	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년
지가상승률	3.43	3.86	4.99	5.62	3.89
주택가격상승률	5.74	-2.07	4.01	11.6	3.14
부동산PF ABS	7,769	16,246	48,760	58,978	12,126

자료 : 금융(2008.3) 은행연합회, 금융권의 프로젝트 파이낸싱(PF)현황과 전망, 박상학, p.43

저축은행은 PF대출('07년도말 현재잔액 121,000억원) 자산의 유동화실적이 전무하며, 부동산 PF대출중 유동화 비율은 15% 수준에 불과한 점⁴⁸⁾을 고려하면, PF대출이 크게 활성화 되었음을 추정할 수 있다.



48) 삼성경제연구소(2008. 9), “최근 부동산경기에 대한 진단 -금융의 관점에서-”, 「CEO 인포메이션」, pp.13~14

제4장 주택상환사채 활용의 효과

정부는 전면적으로 후분양을 시행할 경우 종전에 소비자로부터 조달 하였던 계약금·중도금이 준공 후에 회수되어 건설자금 조달에 차질 발생이 우려되고, 건설자금 지원이 충분히 이루어지지 않는 상황에서 급격하게 후분양을 시행할 경우, 자금동원능력이 떨어지는 한계사업자를 포함한 주택업체들의 주택공급이 위축되어 주택가격 상승으로 이어지고, 건설업체의 자금조달 비용 증가 등으로 인해 신규분양가 상승도 우려됨에 따라 후분양의 전면적 도입보다는 점진적으로 시행하고 시장에서 선분양과 후분양이 균형있게 이루어지도록 할 계획임을 표명하였다. 이 계획에 따른 경우 2012년도 후분양(80% 공정률) 비율은 전체 분양아파트 28만호의 50% 수준인 14만호에 이를 것으로 전망하였다.

주택상환사채는 선분양제도의 하나로서 선분양제도를 전제로 하고, 후분양제도가 도입되는 경우에도 민간에서 공급하는 주택에 대한 선분양이 공존하게 된다. 후분양제도가 정착되는 경우에는 현행의 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환할 계획이므로 공공주택과 민간공급주택에 대하여는 주택공급시장의 분리가 이루어져 민간이 공급하는 주택에 대해서는 공급방법 자율화의 가능성이 보인다. 후분양제도의 도입으로 인한 신규주택 공급시장의 분리가 주택상환사채를 활성화할 수 있는 계기가 될 것으로 기대된다.

이 장에서는 후분양제도 전환에 따라 발생하는 PF의 확대가 선분양의 주택건설사업에 미치는 영향과 현행의 주택금융환경과 주택공급체계에 비추어 주택자금 조달원천의 다원화 및 소비자의 선택권 확대 차원에서 주택상환사채의 활성화 효과에 대하여 살펴본다.

제1절 개발 PF 시장의 변화에 대응⁴⁹⁾

49) 하나금융경영연구소(2007), “후분양제의 시행과 PF시장 변화”, 「산업연구시리즈」, pp.30-33

후분양제도 시행에 따른 분양시장의 변화는 결국 자금조달시장의 변화를 의미한다. 자금조달시장은 그동안 시행사-시공사의 주택개발형태에 의해 초기자금인 PF로 택지중도금 및 공사대금은 분양대금/시공사 대여 방식으로 이뤄졌다. 향후 후분양제의 시행에 따라 공공택지 개발에서 PF 활용은 증가할 것으로 보이나 민간택지 시장에서는 그 활용이 제한적일 것으로 보인다.

후분양제 시행에 따라 PF시장과 관련된 위험은 건설업체의 자금조달 부담 증가이다. 물론 이에 대한 제도적 보완방향은 설정되어 있으나 구체화되지 못한 상황이다.

<표 4-1> 후분양제에 대한 제도 보완방안

예상되는 문제점	제도 보완방안	내용
건설업체 자금조달 부담증가	국민주택기금 지원조건 강화	• 호당 지원한도 확대 및 지원금리 인하
	프로젝트 PF 활성화	• 후분양 사업장은 사업주체와 분리된 별도의 회계를 구성하여 부채비율 완화 • 부동산투자회사의 주택 등 개발사업 • 투자 활성화를 위한 제도개선
분양위험 등 사업위험 증가	다양한 보증상품 개발	• 미분양위험, 자금조달위험 등에 대한 다양한 보증상품을 개발
소비자 자금부담 증가	장기주택자금 지원 강화	• 장기 주택건설자금에 대한 금융기관의 자금지원 인센티브 방안 마련
		• 주택금융공사를 통한 장기저리 금융지원 (최장 20년, 금리 7%)
공공기관 경영성과 악화	공공기관 경영성과 평가기준 개정	• 후분양 사업 추진에 따르는 부채비율 및 금융비용 증가에 대한 평가기준 완화

주택건설사업에는 막대한 자금이 투입되어야 한다. 즉 개발사업의 성공여부는 개발사업의 소재인 토지의 확보와 개발자금의 조달(financing)

그리고 개발된 상품의 판매(marketing)에 대한 성패 여부에 좌우된다. 특히 개발자금의 조달은 개발사업의 성패를 떠나 사업의 개시여부를 결정하는 필수조건이 되고 있다. 전체 사업비는 크게 토지비, 공사비, 기타 사업비용으로 나눌 수 있으며, 주택건설사업 및 유사사업별로 차이가 있지만 전체 매출액을 기준으로 볼 때 토지비가 약 25%, 건축비가 약 51%, 사업비용이 11%, 금융비용이 4.5%의 수준을 보인다. 총사업비 측면에서는 토지비가 전체의 28%, 공사비가 전체의 55%, 기타 사업비용이 12%로 기타비용 중에 금융비용이 약 5% 정도를 점유하고 있다. 사업비비중에서 후분양제가 시행되면 대략 토지비, 공사비(택지조성비+건축공사비)/기타 사업비, 금융비의 40~80%가 필요하게 된다. 이에 따라 사업을 위해 필요한 자금이 선분양시 최소 토지계약금에서 크게 증가하여 단계별로 50~80%가 필요하게 되는 것이다. 또한 조달 자금 증가에 따른 금융비용의 증가가 예상된다.⁵⁰⁾

<표 4-2> 주택건설사업 및 유사사업의 소요자금 구성비율

(단위: %)

구분		토지비	공사비	사업경비	금융비용
아파트	총 소요자금 대비	27.06	60.64	7.65	4.64
	매출액 대비	24.97	56.14	7.02	4.31
주상복합	총 소요자금 대비	32.56	53.78	9.58	4.08
	매출액 대비	29.56	48.92	8.61	3.74

자료: 손진수, 서후석(2006), 민간부동산개발의 사업방식별 자금조달 특성에 관한 연구

선분양에서 후분양시장으로 전환하게 되면 분양기간이 감소하기 때문에 미분양 또는 준공후 미분양은 증가할 수밖에 없다. 특히 미래에 대한 수요, 위치, 가격에 대한 예측이 어렵기 때문에 분양리스크가 증가하고 수요에 대해 더 비탄력적으로 변화되어 관련사업자의 부도 위험, PF 시장/ 유동화시장위축을 유발하게 된다.

50) 하나금융경영연구소(2007), 전계서, p.31

후분양의 시행으로 PF 수요는 증가할 것으로 보이나 본 사업의 사업성 저하/미분양/부도위험성이 PF의 유동화시장에 악영향을 주기 때문에 금융권의 PF 자금 공급은 제한적일 것으로 보인다. 이는 PF 유동화 시장의 리스크가 증가하면서 금융권의 리스크 분배가 어려워져 리스크가 크고 유동성이 적은 본 PF의 공급도 축소되는 것이다. 미국의 서브프라임에서의 유동화는 주택가격이 안정적 성장을 보였을 때 시장에 충분한 자금을 공급할 수 있었지만 주택가격이 하락하면서 부실 효과가 확대되는 문제를 가져왔다. 현재 국내의 개발PF의 경우 유동화가 단순한 구조를 갖기 때문에 미국의 서브프라임 부실화의 경우보다 안정적인 상태이다. 하지만 향후 후분양제가 활성화되기 위해서는 건설시장에 충분한 개발자금 유입이 필요한데 이를 위해서는 금융권이 사업별로 2~3년의 큰 리스크를 안을 수밖에 없다. 따라서 금융권은 리스크 분배 및 유동성을 확보할 필요가 있는데 후분양제 하에서는 분양리스크가 더욱 커지는 경향이 있기 때문에 유동화가 어렵고 이에 따라 본 PF도 크게 증가할 수 없다

공공택지사업이나 자체사업이 가능한 업체는 자금사정이 일정수준을 유지하고 있는 업체들이므로 이들에 대한 PF 시장의 자금공급은 여전할 것으로 예상되지만 시행사나 하위업체들의 경우는 안정적이고 수익성 있는 사업의 수주가 어렵고 따라서 PF를 통한 자금 확보도 어려울 것으로 보인다.

향후 PF시장은 대상별로 차이가 발생하는데 크게는 공공택지와 민간택지로 구분할 수 있다. 분양리스크 증가와 수주부족에 따라 상대적으로 분양리스크가 적은 공공택지에 대한 선호가 증가할 것으로 예상된다. 그러나, 공공택지 수주물량은 한정되어 있고 민간택지는 감소세를 보일 것으로 보인다. 후분양제의 적용에 있어 공공택지는 의무화되어 있으며, 주요 개발사업이나 수익성이 높은 택지의 경우 대형업체의 참여율이 높을 것으로 보이기 때문에, 예상되는 리스크에서 어느 정도 자유로울 것으로 보인다. 반면, 민간택지에서 공급하는 주택의 경우 금융부담, 분양리스크 감축에 유리한 선분양을 선호할 수 밖에 없기 때문에 후분양 공급의 활성화는 제한적일 것으로 보인다. 이에 따라 향후 후

분양은 공공택지개발의 PF 금융시장에 주로 영향을 줄 것으로 보이며 민간택지개발의 경우 대부분이 선분양을 유지할 것으로 보이기 때문에 영향이 적을 것으로 예상된다.

이에 따라 중소건설업체의 공급규모 축소 및 진입장벽이 형성되어 건설경기 부진이 장기화될 위험이 있다. 또, 후분양제는 건설업체의 수요예측 능력, PF능력, 재무구조, 브랜드에 따라 미치는 영향정도에 차이가 있기 때문에 건설업체의 규모에 따른 양극화는 더욱 심화될 것으로 보인다. 중소형 건설업체를 중심으로 사업규모가 위축될 수 밖에 없다.

요약하면, 자금조달의 어려움을 겪게되는 중소주택건설업체는 후분양 하여야 하는 공공택지의 분양을 받기 어려워짐에 따라 민간택지를 개발하여 주택을 공급할 수 밖에 없을 것이며, 이 경우 PF대출자금의 조달가능성은 사업성에 따라 결정될 수 밖에 없다. 금융기관이 후분양의 리스크증가로 인하여 PF대출의 확대가 어렵다고 하더라도 사업성이 보장되지 않는 민간택지에서의 PF대출은 공공택지에 비하여 어려울 수 밖에 없다. 따라서, 금융기관 또는 대한주택보증주식회사의 보증을 통하여 현금으로도 상환받을 수 있는 Option을 가지는 주택상환사채는 자금조달수단으로서의 역할을 할 수 있어 민간부문에서의 주택공급이 위축되는 결과를 방지할 수 있을 것이다.

제2절 자금조달창구의 다원화를 통한 위험분산

1. PF대출의 과다에 따른 신용편중의 해소

부동산 PF는 2002년 이후 금융기관들이 부동산경기 활황과 주택가격 상승을 배경으로 경쟁적으로 취급규모를 늘리면서 성장하기 시작하여 2008년 6월말 현재 금융권역별 부동산 PF대출금과 연체율은 다음 <표 4-3>과 같다.

<표 4-3> 금융권역별 부동산 PF대출금과 연체율

(단위 : 조원, %, 2008년6월말)

구분	부동산 PF대출	연체율	총대출대비비중
은행권	47.9	0.68	4.4
보험권	5.3	2.40	6.9
저축은행	12.2	14.3	24.1

자료 : 한국금융연구원, 주간금융브리프 17권33호중 “최근 저축은행 부동산 PF 동향 및 과제, p.9

<표 4-4> 주택건설업체의 자금조달 방식

(단위 : %)

구분	전체	대형업체	중소업체
분양대금	36.5	34.1	37.6
자기자금	32.2	27.0	33.8
외부조달	소계	38.8	28.6
	제1금융권	27.8	16.7
	제2금융권	9.4	9.1
	회사채	6.7	2.8
합계	100	100	100

주 : 설문조사에 기초한 결과임, 제1금융권에는 국민주택기금 포함

자료 : 윤주현외(1998), 주택시장구조 변화와 신주택정책 방향, 국토개발연구원

금융기관 특히 저축은행의 부동산 PF는 건축경기가 호황일 경우 자금력이 약한 시행사들에게는 손쉬운 사업자금 조달수단으로, 저축은행에게는 추가 수익을 창출할 수 있는 수단으로 이용되어 왔으며, 저축은행은 일반 담보대출보다 높은 수익을 보장해 주는 부동산 PF를 주수익원으로 활용하여 자산규모를 확대해 왔다. 하지만, 2006년말 이후 부동산시장이 침체기에 접어들면서 시행사의 자금사정이 악화되고 부도건설사가 증가하여 부동산 PF 대출금 상황이 어려워지고 있는 실정이다.

우리나라의 GDP에서의 건설부동산업 비중이 2001년 14.4%에서 2007년 13.0%로 소폭 하락한 반면, 같은 기간 예금은행 산업대출에서 건설부동산업의 비중은 10.8%에서 25.5%로 급상승했다. 특히 그 증가가 2006년 이후 가파르게 진행되었고 2008년 2분기에는 25.9%로 높아졌다⁵¹⁾.

최근 은행의 예대율은 138%로서 국제적으로 그 유례를 찾아보기 힘든 수준이며, 은행의 자금조달에서 원화예수금의 비중(시중은행 기준)은 2003년말 55.2%에서 2007년말 42.2%로 줄고 은행채와 CD의 비중은 11.9%에서 20.7%로 증가하여 자본시장 의존도가 확대되었다. 은행채의 확대가 본격화 된 것은 은행의 사모사채 인수가 본격화된 2005년 4분기부터로서 은행채의 지속적인 확대에도 불구하고 은행채 스프레드는 안정을 보였고, 본격적으로 확대되기 시작한 것은 2007년도 하반기부터다. 건설부동산관련 시중은행의 신용리스크에 대한 우려로 인하여 2007년 후반부터 외국계의 은행채 수요이탈이 시작되었으며, 이후 은행채 스프레드는 국제 금융시장의 동향과 건설부동산시장 동향 등 두가지 요인에 의해 등락을 거듭하기 시작하였다.

우리나라 예금은행의 대출은 가계 45%, 기업(산업) 55%로 구성되어 있으며 가계대출의 2/3가 주택대출이며, 산업대출의 25.9%(2008년 6월말 현재)가 건설부동산 대출이다. 우리나라보다 LTV가 높았던 일본 주택금융전문회사의 사례를 보면 가계대출의 손실율은 7%였던 반면, 부동산업자 대출손실율은 55%에 달했다. 주택가격 하락에 대한 가계의 부담 흡수력이 상당히 크기 때문에 대출기관에 큰 부담을 줄 가능성은 크지 않지만⁵²⁾, 저조한 분양율의 장기화와 미진행 상태의 장기화는 상환 불능으로 이어지므로 미분양이 주택건설업계를 압박하고 있는 상황에서 금융기관의 신용위축을 대체할 자금조달원이 필요하다.

은행의 신용도하락은 전반적인 신용공급의 위축으로 이어진다. 이를 보완할 수 있는 가장 적절한 대안은 회사채 시장의 성장이다. 현재의 우리나라 상황과 유사한 전개과정이 1990년을 전후한 미국과 일본의 신용경색에서 관찰된다. 일본 주식시장이 무너진 것은 1990년이였다. 부동산시장도 1990년 말부터 급락하기 시작한다. 미국과 다소의 시차가 있

51) 국토농신한증권(2008), “은행 대전 이후”, 「CREDIT ISSUE」, p.4

52) 상계논문, p.11

였지만 버블 붕괴의 기본적인 구조는 다르지 않았다. 하지만 거품붕괴 이후의 대응은 확연히 달라서 미국은 1993년 이후 장기호황으로, 일본은 잃어버린 10년으로 길이 갈린다.

미국의 성공요인으로는 실물부문의 상대적 건전성, 과감한 금융개혁과 재정안정, 대안 신용시장으로서의 회사채 시장육성 등이 꼽히는 반면, 일본은 실물부문의 과잉설비, 농림계의 반발에 따른 은행의 구조조정 지연, 재정적자, 회사채시장의 부진 등의 면에서 대조를 이룬다.⁵³⁾ 우리나라 회사채 시장의 역량은 당시의 일본보다는 높은 수준이지만 미국의 수준에는 미치지 못한다. 더욱이 하이일드 시장은 기반이 매우 취약해서 지금 그대로는 은행의 중소기업 신용위축에 대한 대안으로 기능하기 어려워 보인다.

은행 대출이 우리나라 신용 시장에서 차지하는 비중은 절대적(회사채 발행잔액에서 건설부동산이 차지하는 비중은 10% 수준으로 상대적으로 낮고 발행기업의 신용도도 상대적으로 높은 수준)이지만 대부분의 회사채 발행기업이 은행자금에 의존하는 정도는 크게 낮아졌다.⁵⁴⁾

은행의 신용도하락(스프레드 확대)은 전반적인 신용공급의 위축으로 이어지고, 국내 회사채 시장의 기준 금리를 끌어 올리는 역할을 하고 있는 것은 문제이지만 금융기관의 신용위축을 대체할 수 있는 수준으로의 회사채 시장의 성장지원이 필요하며, 주택상환사채도 그 일익을 담당할 수 있을 것이다.

2. PF 대출을 통한 자금조달의 한계극복

지금까지 활용되었던 자금조달방식은 시행사 등이 토지를 확보하면 시공사 선정을 통해 토지매입 중도금과 잔금을 대출을 통해 조달하는 것으로 이때 시공사의 보증이 부보된다. 시공사의 보증을 통해 안정성을

53) 국토농신한증권(2008), 전제논문, p.14

54) 상계논문, p.7

확보한 대출기관은 분양으로 인해 유입되는 분양대금을 통해 대출금을 회수하는데 기간이 상대적으로 단기이므로 전체적으로 사업에 참여하는 금융기관의 위험은 크지 않다.

후분양제도 전환후에도 동일한 방식을 적용한다면 자금조달 규모와 사업위험의 증대를 감수해야 하며 특히, 자금조달의 중요한 요인인 시공사의 보증이 문제될 수 있다. 다음의 <표 4-3>는 2004년 12월 현재 시공순위 상위 13개 업체의 우발채무(지급보증과 담보제공) 규모이다. 우발채무의 규모는 평균적으로 자산의 2배, 자기자본의 5.6배에 달하고 있으며 심한 경우 자기자본의 17배까지 달하고 있어 추가 자금조달에 따른 시공사 보증은 우발채무를 증가시키는 등 시공사의 보증 자체가 효력이 없어지는 문제를 발생시킬 수 있다. 이러한 경우 제3의 보증기관을 통한 보증이 필요하며 보증료 지급에 따른 추가비용이 발생한다.

<표 4-5> 상위 13개 시공사의 우발채무 현황

(단위 : 억원)

업체	우발채무 (A)	자산총계 (B)	부채총계 (C)	자본총계 (D)	A/B	A/C	A/D
삼성물산(주)	50,826	83,931	40,462	43,469	0.606	1.256	1.169
(주)대우건설	69,227	52,169	31,480	20,689	1.327	2.199	3.346
현대건설(주)	339	45,266	36,435	8,831	0.007	0.009	0.038
대림산업	81,142	35,097	16,022	19,075	2.312	5.065	4.254
GS건설	101,729	33,033	20,059	12,974	3.080	5.072	7.841
현대산업개발(주)	38,664	24,953	1,0037	14,916	1.549	3.852	2.592
포스코건설	6,880	17,819	9,938	7,881	0.386	0.692	0.873
롯데건설(주)	98,727	17,214	11,312	5,903	5.735	8.728	16.726
금호산업(주)	24,083	22,878	13,913	8,965	1.053	1.731	2.686
두산산업개발(주)	39,861	18,975	13,993	4,982	2.101	2.849	8.001
SK건설(주)	24,508	14,349	11,744	2,605	1.708	2.087	9.409
쌍용건설(주)	41,616	7,645	4,692	2,952	5.444	8.869	14.096
(주)한화	6,470	16,117	10,739	5,378	0.401	0.602	1.203
평균	-	-	-	-	1.978	3.308	5.557

자료 : 주택산업연구원(2005) 「후분양제도 전환에 따른 주택건설금융구조 개편방안 연구」

지금까지 주택건설업체가 선분양을 통하여 조달한 자금은 연간 21조 8,981억원에 달하는 것으로 추정되고 있으며, 후분양으로 전환할 경우 공정률이 30%~80%에 달하는 시점에 분양이 허용된다면 11~19조원⁵⁵⁾의 자

금조달방안 마련이 시급한 상황이다. 이 소요자금중 일부는 시공사의 보증부보로 해결될 수 있으나 시공사 보증이 한도를 초과하였다면 별도의 방안 마련이 필요할 것이다.

주로 시공사의 신용도에 의존하는 건설 PF채무확대가 시공사의 신용도에 제대로 피드백이 이루어지지 않아 차입금의 확대는 제어하기 어려웠다. 우발채무에 대한 리스크분석이 없었던 것은 아니지만 충분하지 못했다. 우발채무를 총량이 아니라 리스크 부분만을 조정 반영하는 방식을 선택했던 점과 우량 등급 건설사의 우발채무에 대한 검증을 간과한 부분은 깊은 성찰이 필요한 부분이다. 시공사의 PF우발채무에 대한 평가사의 적극적 대응이 있었다면 건설PF는 상당부분 축소되었을 것이다.⁵⁵⁾ 이것은 PF대출에 있어서 제3의 보증기관을 필요로 하는 사유가 되지만 또한 선분양하는 주택에 대한 PF 대출에 관한 시공사의 연대입보 관행을 고려할 때 자금금조달 방법의 하나로서 주택상환사채를 활용할 필요성을 증대시키는 것이기도 하다.

제3절 주택수요자의 선택권 확대

1. 외국의 주택공급 방법

미국의 주택 가격은 수요와 공급이 만나는 지점에서 결정되는 물론 공급 방식 역시 자유롭게 이루어진다. 자금 확보를 위한 선분양(pre-sale)에는 일정한 기준이 없고, 개발사업마다 각양각색의 비율로 선분양을 통해서 전체 주택가격의 20%~30%정도를 공사 기간 내에 확보하기도 한다. 이 경우 선분양은 일종의 청약행위이지 주택을 구입하는 행위는 아니다. 미국의 경우 선분양을 하는 것은 대출자에게 사업성이 있음을 보여주기 위한 수단이며 대출자의 입장에서 선분양이 되면

55) 김혜승(2003) “주택후분양제도의 조기정착방안”, 「주택후분양제도 조기정착방안에 관한 공청회」

56) 국토교통연구원(2008), 전계서, p.13

그만큼 위험이 감소하므로 융자금의 이자율을 하향 조절 해주는 조건이 되기도 한다. 또한 주택에 대한 투자적 수요를 가진 수요자들이 향후 수익이 예상되는 주택상품을 미리 선점하기 위한 방편으로 선분양을 받는 경우가 종종 있다. 그렇기 때문에 미국의 경우 선분양을 실시하면 일반적으로 20%는 실수요자이고 나머지는 투자적 수요인 경우가 많다.⁵⁷⁾

영국에서는 민간부문의 주택 공급에 대해서는 국가가 개입하지 않는다는 원칙에 충실하기 때문에 주거빈곤층을 대상으로 한 주거복지 정책이 주택정책의 주축을 이루고 있다.

싱가포르의 주택시장은 공공주택시장, 민간주택시장으로 이분화되어 있는데 정부주택정책은 공공주택시장에는 매우 적극적으로 개입하는 반면, 민간주택시장에는 전혀 개입하지 않고 있다. 싱가포르의 주택시장은 HDB가 제공하는 공공주택시장이 85%를 차지하고, 민간주택시장은 16%를 점유하고 있다. 싱가포르의 주택정책을 수행하는 대표적인 기관인 HDB는 싱가포르의 공공주택 전부를 건설하여 공급하고 보통 민간주택보다 45%정도 낮은 가격으로 분양하여 중·저소득층에게 부담이 적은 주택을 공급하며, 주택공급기준에 있어서 우리나라보다 더 엄격한 기준을 적용한다. 싱가포르 국민의 85%정도가 HDB에서 공급한 주택에 거주하고 있으며, 이들의 90%가 자가 형태로 HDB 주택을 소유하고 있다. 주택개발에 필요한 자금은 국민의 강제적 사회보장성 저축인 중앙연금분비기금(CPF)을 이용하여 조달하고 있으며, 민간주택시장에서는 CPF를 이용할 수 없는 만큼 HDB 주택을 제외한 민간 주택시장은 정부가 전혀 개입하지 않고 있다.⁵⁸⁾

일본의 경우에도 주택건설과 관련하여 선분양 혹은 후분양에 대한 규정이 없으며, 단독주택의 경우에는 주로 후분양을 하고 있으나 아파트

57) 김정모(2004), 「후분양제도 도입을 통한 주택공급체계의 개선방안 연구」, 중앙대학교 석사학위논문, pp.31~32

58) 상계논문, p.51

의 경우에는 업체의 자율에 맡기고 있다. 아파트의 경우에도 시장수요가 충분한 지역에서는 선분양하는 경우가 있으나 대부분 청약금만 내고, 잔금은 입주시 납부하며, 건설자금은 공급업체가 조달하게 된다.⁵⁹⁾

2. 민간주택과 공공주택의 공급방법의 차별화

외국의 사례를 종합하여 보면 공통적인 것은 정부의 주택정책 대상이 명확하고 지원방법을 각국의 사회적인 여건과 주택시장에 맞게 운영하고 있다는 것이다. 대신 정부의 정책대상이 아닌 민간 주택시장에 대해서는 주택공급에 정부가 개입하지 않고 있다. 두 번째는 수요자 및 공급자에 대한 금융지원제도가 모두 발달되어 있다는 것이다. 미국과 같이 민간 주택금융시장을 활성화시켜 활용하는 경우는 정부가 일부 계층에 대해서는 모기지 대출의 지급보증을 통한 지원을 하고 있고, 민간 주택개발의 경우 부동산 개발업이 발달되어 판매가 완료되기 전까지 개발업자의 단기자금조달이 여러 형태로 가능하다는 것이다.

미국을 제외한 일본과 싱가포르의 경우는 공공주택시장이 매우 발달되어 있다. 즉, 일본은 공공부문이 지원하는 주택금융의 종류가 매우 다양해서 개인 및 사업자, 투자자 등에게 자금을 융자해 주고 있으며 각 주체별로 어떠한 주택을 구입하느냐에 따라 지원 내용을 각기 다르게 적용하고 있다. 싱가포르의 경우에는 공공주택시장이 전체 주택시장에서 차지하는 비중이 2/3이상이었어서 정부가 주택시장에 많은 개입을 하고 있으나 민간시장에 대해서는 자율에 맡기고 공공주택시장에 전력하고 있다. 이러한 공공주택시장의 발달은 결과적으로 경기변동이나 소득 변화에 따라 중·서민층의 주거가 크게 불안해지지 않는다는 것을 의미한다. 이는 우리나라와 크게 다른 점이기도 하다. 우리는 공공주택시장이 발달되어 있지 못한 상황에서 공공과 민간 주택시장을 정부가 모두 정

59) 건설교통부(2003), 『주택후분양제도의 조기청착방안 연구』, p.32

책대상으로 삼고 있어 정책의 효율성이 낮은 반면, 민간주택시장의 시장 기능도 제대로 작용하고 있지 못한 상황이다. 따라서, 너무 포괄적이 우리나라의 주택공급제도는 정책대상을 명확히 설정하고 계층별로 차별적인 접근을 시도해 나가는 것이 필요하다.⁶⁰⁾

우리나라의 경우에도 선분양제도의 폐해를 극복하기 위하여 후분양제도 시행을 위한 로드맵을 추진중에 있으며, 동 로드맵상 주택후분양제도가 정착되는 2012년에는 현행의 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환하고, 민간주택에 대하여는 그 공급방법에 시장원리가 작용하도록 조성할 것으로 기대된다.

이러한 측면에서 민간부문에서 공급하는 주택을 PF대출의 활성화 등 많은 금융지원 제도의 보완이 이루어질 것이지만, 여전히 선분양이 주택자금조달의 한 축을 담당할 것으로 예상되므로 그 자금조달수단으로서의 주택상환사채는 시장원리에 따라 자금조달을 할 수 있는 좋은 방법이 될 것으로 기대된다.

60) 김정모(2004), 전제서, pp.31~32

제5장 주택상환사채 활용방안과 그 한계

제1절 주택상환사채 활용방안

1. 공공주택 중심의 주택청약제도 운영

1) 후분양제도와 주택청약제도의 변경

우리나라의 주택공급방식은 대량의 주택을 조기에 공급해야 했던 시대적요구로 인하여 공공부문의 직접재원 및 간접재원이 투입되는 공공주택은 물론 순수 민간부문이 공급하는 주택의 공급도 정부가 정한 방식에 의거하여 공급하도록 하였으며, 무주택자에게 주택을 우선공급한다는 정책 목표의 달성에 있어 신규주택을 그 공급대상으로 삼았다. 그에 따라 주택을 분양받을 수 있는 자격을 제한하고 서열을 매겼을 뿐만 아니라 신규로 공급되는 주택가격을 이들이 구입 가능하도록 조절하는 일이 필요하게 되었으며, 이들의 주택자금 마련과 민간 건설업체들의 주택자금조달을 모두 효율적으로 추진하기 위해 입주자저축제도와 선분양방식을 도입하게 되었다. 또한 공공부문의 주택공급방식과 순수 민간부문의 주택공급방식이 거의 동일하여 주택시장 내에서의 시장기능이 제대로 정립되지 못함에 따라 경기가 불황기에는 주택건설산업을 활성화시켜야 하는 정책부담과 경기가 과열양상을 보일 경우에는 투기억제대책으로 정책을 전환할 수 밖에 없는 문제점을 야기하였다.

현재 주택공급을 신청할 수 있는 자는 청약관련저축 가입자 전원(2007년말 현재 청약관련예금 가입자 6,911,994좌⁶¹⁾)이 대상이 되고 있어 지나치게 수요층이 넓으며, 주택공급제도의 적용을 받고 있는 주택은 20호 이상의 공동주택을 대상으로 하고 있어 사실상 신규 주택시장 전체를 대상으로 하고 있다. 주택보급률이 100%를 넘어서고 주택에 대한 다양

61) 금융결제원 홈페이지, 청약통장 가입자 현황

한 수요가 존재하는 등 주택시장의 여건이 변화된 현 시점에서 신규주택 공급이 곧 무주택자에게 주택을 공급한다는 과거의 논리와 명분은 설득력이 약하다고 할 수 있다. 그리하여 정책대상의 범위를 축소하고 시장 기능이 작동될 수 있는 시장과 그렇지 못한 시장을 분리하고 정책대상이 되는 시장실패의 주택시장에 대한 지원을 더욱 강화하여야 한다

주택공급시장의 분리는 싱가포르처럼 청약시장에서 주택을 공급받는 자는 청약외시장으로 내보내거나 주거 안정이 이루어진 고소득 계층 대상의 중·대형 주택의 공급은 주택시장 메커니즘에 맡기는 것과 같이 신규주택 공급시장을 청약시장과 청약외시장, 중·대형시장과 중·소형시장으로 나누어 청약시장과 중·소형시장에 대하여는 무주택서민층을 대상으로 현행의 주택공급제도를 유지하고, 청약외시장이나 중·대형시장의 주택공급에 대하여는 시장의 메커니즘에 맡길 필요가 있다. 주거 불안의 위협 해소되지 않은 중·하층 대상의 중·소형 주택의 공급에는 일시적이지만 적극적인 시장 개입 정책이 이루어져야 하며, 만성적인 주거빈곤 상황에서 헤어나지 못하고 있는 주거빈곤층에게는 주택시장 외곽에서의 공공임대주택 공급, 주거급여 지급 등의 조치를 보다 확대하는 적극적인 주거복지 정책이 이루어져야 할 것이다.⁶²⁾

<표 5-1> 주택공급제도 변경에 관한 연구의 주요내용

저자,연도,제목	주요내용
장세훈, 2002 입법정보 제40호 주택청약제도의 문제점과 개선방향	-정부는 주택시장에서 민간부문과 공공부문의 역할을 합리적으로 분담할 수 있는 원칙을 수립할 것이 요구됨. -주택보급률 100% 시대를 앞둔 현 시점에서 정부의 전면적인 시장 개입은 바람직하지 않을 뿐 아니라 현실적으로 가능하지 않다. -전반적인 주거안정 추세 속에서도 주거의 불평등은 보다 두드러질 수 있다는 점에서 주택시장의 사각지대에 대한 공공부문의 적극적인 개입은 더욱 요구된다.

62) 장세훈(2002), “주택청약제도의 문제점과 개선방향”, 「입법정보 제40호」, p.27

저자,연도,제목	주요내용
	-결론적으로 주거 안정이 이루어진 고소득 계층 대상의 중·대형주택의 공급은 주택시장 메커니즘에 맡기고, 주거 불안의 위협이 해소되지 않은 중·하층 대상의 중소형 주택의 공급에는 일시적이지만 적극적인 시장 개입 정책이 이루어져야 한다.(현단계 주택시장에서는 주택수급의 불균형 해소추세 속에서도 주택소유의 불평등은 지속되고 있어 주택분양과 관련된 국가의 개입이 여전히 요구됨에 따라 현재의 주택청약제도는 중·단기적 관점에서 여전히 존속되어야 하며, 합리적인 제도개선 방안을 강구하는데 주력해야 함)
윤형원(2006) 중앙대학교 석사학위논문 실수요자 중심의 주택청약제도 개선방안에 관한 연구	-실수요자 중심의 주택청약제도 개선방안으로서 주택정책대상의 범위 축소를 통한 주택시장의 분리를 제시함 -주택보급률이 100%를 넘어서고 주택에 대한 다양한 수요가 존재하는 등 주택시장의 여건이 변화된 현시점에서 신규 주택공급이 곧 무주택자에게 주택을 공급한다는 과거의 논리와 명분은 설득력이 약함. -분양가 자율화상황에서 신규 아파트는 기존 아파트 가격이상을 나타내고 있으므로 신규 아파트는 중산층 이상의 대체수요의 대상으로서가 더욱 적절한다. 따라서, 신규 분양시장에 집중되고 있는 주택수요를 중고 주택 및 타 시장으로 분산할 필요가 있다. -결론적으로 주택정책대상의 범위를 축소하고 시장기능이 작동될 수 있는 시장과 그렇지 못한 시장을 분리하고 정책대상이 되는 시장실패의 주택시장에 지원을 더욱 강화해야 한다. -우리나라의 경우 싱가포르의 경우처럼 공공부문이 제공하는 주택의 양이 크지 않고 민간시장에서 투기로 인한 시장교란 때문에 공공시장자체에 많은 영향을 받는다. 따라서, 시장분리를 단순히 민간시장과 공공시장의 분리보다는 청약시장과 청약외 시장으로 분리하여야 한다.(청약시장에서 주택을 공급받은 자는 청약외 시장으로 내보내야 함)

제1기 신도시 개발당시 발행된 주택상환사채를 살펴볼 때 주택상환

사채 매입자는 분양계약 체결전에 최고한도 주택가격의 60%해당금액을 미리 납부하여야 함에 따라 현행의 주택상환사채가 있는 자를 위한 제도라는 비난이 타당성을 가지는 것도 현행의 주택공급체계에서 비롯되는 것이라고 볼 수 있을 것이므로 수요와 공급에 따라 주택의 가격이 결정되는 중대형 주택시장이나 청약외시장에서 주택수요자와 민간주택건설업체의 자유로운 판단으로 주택상환사채의 발행여부가 결정되는 시장이 존재해야하는 것이 선행되어야 할 것이다. 실제 주택상환사채를 발행한 제1기 신도시의 경우에도 전용면적 85㎡를 초과하는 민영주택에 대하여 주택상환사채를 발행한 것은 이러한 측면을 반영한 것으로 볼 수 있다.

이러한 측면에서 볼 때, 주택후분양제도 로드맵에서는 후분양제도가 정착되는 2012년 이후에는 현행의 주택공급제도는 공공주택 중심의 청약저축 제도로 전환하게 되는 바, 민간에서 공급하는 신규주택은 공공주택과 공급방법에 있어서 차별성을 가지게 될 것으로 전망되므로 주택상환사채의 발행을 활성화할 수 있는 시장기반이 마련되어질 것으로 보인다.

<표 5-2> 공공과 민간 주택건설호수

(단위 : 천호)

구분	2000	2001	2002	2003	2004	2005
공공주택 건설호수	140 (32.3%)	128 (24.2%)	124 (18.6%)	121 (20.7%)	124 (26.7%)	141 (30.4%)
민간주택 건설호수	293 (67.7%)	402 (75.8%)	543 (81.4%)	464 (79.3%)	340 (73.3%)	322 (69.6%)
합계	433	530	667	585	464	463

자료 : 국토해양부

2) 사채매입자격 · 순위의 조정

부동산투자회사는 주택상환사채를 보유할 수 있다. 하지만, 제1순위 및 제2순위의 청약자격을 제한함과 더불어 그 양도를 제한하고 있음에 따라

제3순위로서 매입할 수 있는 자격을 가질 수 밖에 없다. 이것은 주택상환사채를 통하여 공급하는 주택의 입지여건 등 사업성이 좋은 사업의 경우에는 사채를 매입할 수 없고, 사업성이 없는 주택으로 상환하는 사채를 매입할 수 있게 된다. 이러한 취지는 다올부동산자산운용의 미분양아파트를 투자대상으로 하는 미분양아파트펀드나 2008.11.21 정부에서 발표한 「가계주거 부담완화 및 건설부문 유동성 지원·구조조정 방안」에서 건설부문 유동성 지원방안의 하나로서 시행하는 대한주택보증주식회사의 분양보증을 통한 민간부동산 펀드조성 지원에서도 나타난다.

부동산투자회사와 민간부동산펀드에 미분양아파트에 대해서만 투자를 허용하는 것은 현행의 주택공급제도하에서는 당연한 귀결이지만, 선분양 제도가 주택건설자금의 조달수단으로서 그 취지가 있고, 미분양의 원인이 투자가치가 없음을 보여주는 주요한 지표중의 하나라고 볼 수 있는 것임에도 미분양된 주택에 대해서만 부동산투자회사나 부동산펀드의 투자를 허용하는 것은 시장 메커니즘이 적용되는 선분양제도 허용되는 상황에서는 부동산펀드나 투자회사 제도의 취지를 무색하게 한다. 향후 시장 메커니즘이 적용되는 선분양주택에 대하여는 안정적인 투자수단으로서의 주택에 대한 투자를 인정하여 부동산투자회사나 부동산펀드에 대해서도 개인과 동일한 위치에서 주택상환사채를 청약할 수 있는 자격을 부여하여야 한다.

물론, 주택의 공공성을 고려하고, 투기의 대상이 되는 것을 방지하기 위한 조치로서 주택상환사채의 공모와 추첨을 원칙으로 하는 등의 조치가 마련되어야 할 것이다.

2. 주택상환사채에 관한 규제의 완화

1) 주택상환사채 발행계획에 대한 규제완화

일반 회사채의 경우와 달리 주택상환사채를 발행하는 경우에는 발행

인의 등록과 유가증권신고서의 제출을 면제하고 있으나, 건설교통부장관으로부터 발행계획에 대한 승인을 받도록 정하고 있다.

주택상환사채에 관하여 특별한 승인절차를 둔 것은 주택법에서 정한 일반적인 주택공급순위를 교란할 수 있는 주택상환사채를 불가피한 경우에만 발행하고자 하는 의도로서 이해가 되는 측면이 있지만, 향후 후분양제도 정착시 시장 메커니즘이 적용되는 선분양주택에 대해서는 주택상환사채의 발행계획을 승인하는 것은 과도한 규제이다. 보증부사채인 주택상환사채의 경우 발행자의 입장에서는 향후 주택을 건설할 대지를 담보로 하여 보증을 받고 있음에도 무보증회사채보다도 그 발행에 있어서 더 큰 규제를 받는 결과를 초래하게 되는 것이다.

증권거래법상의 유가증권 발행인 등록제도와 유가증권신고제도의 목적이 유가증권의 모집·매출 전에 일정한 공시의무를 부과하여 투자자에게는 등록회사에 관한 정보를 공시하여 사전에 투자판단에 필요한 기초정보를 제공하고, 유가증권을 모집 또는 매출하고자 하는 발행인이 그 모집·매출의 내용 및 당해 법인의 내용을 일반투자자들에게 공시하고 투자자들은 그 공시내용을 투자 판단자료로 활용하여 응모할 수 있도록 하기 위한 공시제도⁶³⁾임을 고려할 때 일반적인 회사채 발행절차상의 등록과 신고로서 족하다고 할 것이다. 보증과정과 시장에서 규제될 것으로 판단되므로 주택상환사채의 발행에 관한 규제를 완화하여야 한다.

이에 따라 과거 「주택상환사채발행 승인지침」으로 정한 대상주택건설지역, 발행시기, 발행금액 및 이율 등, 발행대상주택 및 발행비율등의 내용은 주택공급에 대한 정책의 필요성, 주택상환사채 매입자의 보호 등에 관한 부분을 제외하고는 시장에 맡겨야 할 것이다.

2) 발행적격자에 대한 규제완화

63) 금융감독원(2007), 『유가증권발행·기업공시 안내』, p.1, p.17

주택산업연구원의 자료에 따르면 2004년 기준으로 주택상환사채를 발행할 수 있는 주택건설업체는 한국주택협회와 대한주택건설협회의 회원사 전체 6,334개업체중 582개사에 불과하다.

주택법령에서는 등록사업자가 발행할 수 있는 주택상환사채의 규모는 최근 3년간의 연평균 주택건설호수 이내로 제한하고 있다. 이것은 주택상환사채의 발행규모를 발행자가 건설능력을 고려하여 그 상환의 안정성을 제고한 것으로 보이지만, 주택상환사채의 납입금은 택지의 구입 및 조성, 주택건설자재의 구입, 건설공사비 등에 충당되도록 당해 보증기관과 발행자가 협의하여 정하는 금융기관에서 관리하도록 하고 있음을 고려할 때 주택상환의 안정성의 확보는 주택건설업체의 과거실적보다는 당해 주택사업의 사업성에서 찾아야 할 것으로 보인다.

발행인의 자격요건인 자본금과 주택건설실적을 완화했을 경우 어느 정도의 효과가 있는지에 대하여 주택산업연구원에서 2002년 기준으로 2,020개의 주택건설업체 재무구조와 주택건설실적 자료를 활용하여 분석한 자료 <표 5-3>에 의하면 주택건설실적의 임계치를 하향 조정하는 것이 가장 효과가 큰 것으로 나타났다. 주택건설실적 요건을 완화하면 공급가능한 최대한의 주택수는 19만호로 추가로 2만호 정도가 더 공급될 수 있다. 우선 업체 수는 기존 요건에서는 146개 업체만이 주택상환사채를 발행할 수 있었으나 주택건설실적 요건이 완화되면 256개로, 자본금도 동시에 완화된다면 264개로 확대된다. 그럼에도 불구하고 신용등급은 오히려 양호하게 상승하고 있어 규모나 과거의 실적이 반드시 신용등급이 우수한 업체를 구분하는 기준이 될 수 없다는 결론이 도출되었으며, 부채비율도 발행인의 자격 요건이 확대된다면 부채비율 평균값도 감소되어 기업군의 신용도가 양호해지는 경향을 나타내고 있다.

<표 5-3> 자본금·건설실적 요건 완화

구분	자본금	5억원이상	5억원이상	3억원이상	3억원이상
	건설실적	300세대이상	100세대이상	300세대이상	100세대이상
	해당업체수	146	256	148	264
자본금	평균(억원)	1,820	1,250	1,800	1,210
	중위수(억원)	215	98.0	205	90.2
납입자본금	평균(억원)	948	664	935	644
	중위수(억원)	75.4	49.5	75.0	45.5
자산	평균(억원)	5,510	3,730	5,440	3,630
	중위수(억원)	1,150	614	1,130	590
매출액 순이익률	평균(%)	6.20	3.33	5.33	-2.62
	중위수(%)	2.99	3.23	2.98	3.18
부채비율	평균(%)	366.67	164.55	364.38	184.72
	중위수(%)	265.47	270.80	265.48	270.80
자기자본 비율	평균(%)	24.63	25.84	24.29	24.51
	중위수(%)	23.32	24.72	22.57	22.93
업력	평균(년)	20.9	17.9	20.7	17.5
	중위수(년)	17.0	14.0	17.0	14.0
신용등급	평균	4.74	4.69	4.72	4.66
건설실적	합계(호)	174,832	195,047	176,167	197,329

주 : 신용등급은 신용이 우수한 순으로 1~5의 값을 배정하여 평균값을 산출하였으며 이 수치가 높을수록 신용등급은 낮음.

자료 : 주택산업연구원·대한주택보증주식회사(2006), 주택상환사채제도 연구

자본금이 영세하고 주택건설실적이 소규모인 경우 중소규모의 주택 건설업체에 비하여 원활한 자금조달이 어려울 것이다. 더욱이 후분양 전환에 따라 자금조달 규모가 증가할 경우 이들 기업군의 자금조달 능력은 더욱 감퇴될 수 밖에 없을 것이다. 이들에게도 주택상환사채를 발행할 수 있는 자격을 주면 양호한 사업장에 대해서는 자금조달이 가능하게 되어 소비자는 양호한 주택을 소비할 수 있는 기회를 얻게 되며 동시에 다양한 형태의 주택을 소비할 수 있어 주거안정성과 복지 모두 제고시킬 수 있을 것으로 판단된다.

3) 발행물량 제한의 완화

주택상환사채의 발행규모를 발행자의 건설능력을 고려하여 과거 3년

간 연평균 주택건설실적을 초과할 수 없도록 한 현행 규정은 사채상환의 안정성을 제고한 것으로 보이지만, 주택상환사채는 보증부사채로 발행되고, 그 납입금은 택지의 구입 및 조성, 주택건설자재의 구입, 건설공사비 등에 충당되도록 당해 보증기관과 발행자가 협의하여 정하는 금융기관에서 관리하도록 하고 있음을 고려할 때 주택상환의 안정성은 주택건설업체의 과거실적보다는 당해 주택사업의 사업성에서 찾아야 할 것으로 보인다.

주택상환사채 상환용 주택의 건설을 위한 택지에 대한 소유권 등을 확보하고 보증을 받아서 발행하는 주택상환사채의 보증과정과 시장에서 규제될 것이므로 보증 등의 심사과정에서 당해 주택사업의 사업성을 검토하고, 이를 기준으로 상환사채 발행 규모를 제한하는 것이 타당하다.

4) 주택상환사채의 전매에 관한 규제완화

주택상환사채가 최초에는 증권회사나 은행에서 발행총액을 인수하여 증권회사나 은행이 발행하는 수도 있으며, 일반사채와 똑같은 대우를 받아 상장도 할 수 있고, 양도하는 경우에는 양도소득세도 부담하지 않는 것으로까지 구상이 되었다⁶⁴⁾. 이것은 시중 여유자금을 흡수하여 주택건설자금을 조달하기 위한 제도로써 입안단계에서 검토된 것으로 판단된다. 그러나, 제도 시행시에는 주택상환사채가 투기의 대상이 되는 것을 방지하기 위하여 특별히 정한 경우를 제외하고는 양도는 물론 해약도 할 수 없는 것으로 정하고 있다.

주택법의 규제를 받는 주택의 분양권에 대한 전매제한은 주택경기의 침체시에는 그 제한이 완화 또는 해제되었다가 투기조짐을 보일 정도로 주택경기가 과열되는 경우에는 전매제한을 강화하기를 반복하여 왔다.

64) 조선일보, 1978.2.17일자 보도기사 4면

향후 후분양하는 주택에 대해서는 분양권의 전매제도는 사라질 것으로 예상되지만, 시장 메커니즘에 의하여 선분양 주택이 시장에 존재하는 분양권 전매제한은 주택시장의 침체와 과열시마다 논란이 될 수 있다. 전매의 제한이 주택보급률이 현저히 낮은 상태에서 주택이 투기의 대상이 되는 것을 방지하기 위한 목적을 달성하기 위한 조치의 하나로 볼 때 전매의 제한은 주택후분양을 제도를 도입한 후에는 현행의 주택 공급제도가 유지되는 공공주택에 한하여 적용하는 것이 타당하다.

3. 보증인의 신용도 제고

주택법에서는 주택상환사채에 대하여 금융기관 또는 대한주택보증주식회사의 보증을 그 요건으로 명시하고 있으며, 동 법시행령 제106조에서 대한주택보증에 행할 수 있는 보증으로서 주택상환사채에 대한 보증(법 제69조 제1항의 규정에 의하여 주택상환사채를 발행한 사업주체가 파산 등의 사유로 상환예정일에 주택으로 사채를 상환하지 못하는 경우에 이의 상환을 책임지는 보증)으로 정하고 있으며, 대한주택보증주식회사의 정관에서도 주택상환사채에 대한 보증⁶⁵⁾을 정관에서 그 목적사업으로 정하고 있다.

2006년말 현재 우리나라의 전체 채권 발행잔액은 778.9조원에 이른다. 채권종류별 잔액은 국채가 258조원으로 전체 33.1%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 통안채가 158.4조원(20.3%), 금융채 147.1조원(18.9%), 특수채가 102.4조원(13.1%), 회사채가 101조원(13%)이다.

다른 기업자금조달시장과 회사채시장의 규모를 비교해 볼 때에도 2006년도 회사채 잔액은 101조원으로서 기업대출 잔액 389.9조원의 1/4 규모에 불과하여 2000년이이후 기업자금조달 시장에서 회사채 시장이

65) 대한주택보증주식회사 정관 제51조 제1항 제1호 자목

차지하는 비중은 지속적으로 감소하고 있다.

회사채의 경우 외환위기 직후인 1998년중 대규모로 발행되었으나, 1999년 대우사태 이후 발행이 크게 감소하는 모습을 보였으며, 2000년대 들어서는 전반적으로 발행이 감소하는 추세이다. 회사채가 전체 채권발행잔액에서 차지하는 비중은 1999년 이후 지속적으로 감소하는 모습을 보이며 2006년 현재 13.0%를 기록하고 있다. 외환위기 직후에는 은행대출이 감소한 데다 구조조정에 따른 자금조달의 어려움 등으로 기업들의 회사채 발행수요가 크게 증대하였다. 그러나, 대우사태이후 신용위험관리를 강화한 기관투자가들의 회사채 인수기피, 자금이탈에 따른 투신사의 매수기반 위축, 기업들의 풍부한 내부유동성 등으로 회사채 발행규모가 축소되었다.

<표 5-4> 회사채 발행규모

(단위 : 조원)

연도별	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
합 계	87.2	77.5	61.8	50.4	48.1	41.6	44.9
일반회사채	40.0	23.9	18.3	26.2	22.2	17.2	22.2
금융채	7.5	24.6	15.8	8.0	9.1	10.5	13.0
ABS	39.7	29.0	27.7	16.2	16.8	13.9	9.7

주)

* 유가증권신고서 제출(공모)기준

* 금융채(여전채, 종금채, 증권회사 발행 회사채 등)는 2001년 7월부터 유가증권신고서 제출

* ABS는 1998년 9월에 도입

자료 : 금융감독원 「전자공시시스템(DART)」

회사채 발행규모를 보면 2007년 현재 44.9조원으로 외환위기 이후 지속적으로 증가세를 기록하던 회사채 발행이 2001년을 정점으로 감소 추세를 보이고 있는 실정이다. 외환위기 이후 ABS 발행 증가에 힘입어 증가세를 보였으나, '01년 최고치를 기록한 이후 하락세로 전환하였고, 특히 2003년에는 회사채 발행이 지속적으로 감소하는 추세이다. 다만,

2007년 일반 회사채와 금융채가 소폭 증가하여 회복세를 보이고 있다. 일반 회사채는 은행의 사모사채 인수 감소 등에 따라 발행규모가 2005년 수준으로 회복되었으며, 금융채는 국내 경기회복 및 할부금융사의 대폭 증가에 힘입어 발행 증가추세 지속되고 있다.

ABS의 경우 부동산 경기 침체로 인하여 프로젝트파이낸싱(PF) 위축, 금융회사의 대출채권 유동화 감소등으로 2005년 16.8조원 → 2006년 13.9조원 → 2007년 9.7조원으로 발행금액이 급감하였다.

보증형태별 회사채 발행추이를 살펴보면 외환위기 이후 회사채 지급보증 금융기관들에 대한 신뢰도가 급격히 하락하고, 보증여력감소와 거래기업의 부실화에 따라 신용보강기관들이 동반부실화되는 현상이 발생하면서 회사채에 대한 직접 신용보강이 급속히 줄어들게 되어 대기업을 중심으로 한 무보증회사채의 발행이 빠르게 확대되었다. 회사채시장은 1998년 8월을 기점으로 무보증 회사채 시장으로 급속히 재편되었다. 따라서, 1997년 약 15%에 불과하였던 무보증 회사채의 비중이 1999년에는 95.7%로 빠르게 증가하였으며, 2002년 이후에는 99% 안팎의 높은 수준을 유지하고 있다.

<표 5-5> 보증형태별 일반회사채 발행비중 추이

(단위 : 조원, %)

구분	97년	98년	99년	00년	01년	02년	03년	04년	05년	06년
보증사채	29.2 (85)	17.5 (31.3)	1.3 (4.2)	1.5 (2.5)	1.4 (1.6)	0.8 (1.1)	0.4 (0.6)	0.2 (0.4)	0.2 (0.5)	0.2 (1.4)
무보증사채	5.1 (15.0)	38.4 (68.5)	29.3 (95.7)	57.1 (97.4)	85.7 (98.3)	76.7 (98.9)	61.3 (99.2)	50.2 (99.6)	47.9 (99.5)	17.0 (98.6)
담보부사채	- -	0.1 (0.2)	0.1 0.1	0.1 0.1	0.1 0.1	- -	0.1 0.2	- -	- -	- -

주 : ()안은 전체 회사채 발행에서 차지하는 비중

자료 : 금융감독원

회사채 발행기업의 규모별 회사채 발행실적을 살펴보면 외환위기 이후

신용위험에 대한 인식 확산과 무보증채 위주 발행 등으로 인해 중소기업 회사채 발행여건의 악화가 최근 더욱 심화되었다. 1997년 19,741억 원이었던 중소기업의 회사채 발행액은 2006년 현재 1,965억원으로 감소하였으며, 중소기업이 발행하는 회사채가 차지하는 비중이 1.1%에 불과한 실정이다.

<표 5-6> 기업규모별 일반회사채 발행 현황

(단위 : 억원, %)

구분	97년	98년	99년	00년	01년	02년	03년	04년	05년	06년
대기업	323,489 (94.2)	552,933 (98.7)	249,286 (95.1)	172,681 (97.7)	396,989 (99.1)	234,471 (98.2)	182,510 (99.5)	261,087 (99.6)	219,303 (99.0)	169,630 (98.9)
중소기업	19,741 (5.8)	7,070 (1.3)	12,981 (4.9)	4,004 (2.3)	3,535 (0.9)	4,184 (1.8)	885 (0.5)	979 (0.4)	2,249 (1.0)	1,965 (1.1)

주 : 1) ABS 제외 2) ()안은 전체 회사채 발행에서 차지하는 비중

자료 : 금융감독원

무보증 일반회사채의 발행실적을 신용등급별로 살펴보면 신용등급이 낮은 기업의 사채발행 여건이 최근 들어 더욱 악화되어 BB급 이하 회사채의 비중이 2001년 19%에서 2005년 0.8%까지 크게 하락하였다가 2006년에는 3.5%로 반등하였다. 2006년 현재 투자부적격 등급인 BB급 이하 채권 발행액은 5,901억원에 불과한 실정이며, 2001년에 73,062억원 발행한 것과 비교하면 1/12 이하로 줄어든 것이다. 반면, 2006년 현재 A급 이상의 우량 회사채는 10.5조원 발행되어 무보증 일반회사채 발행 잔액 중 62.3%를 차지하고 있다. 대부분의 경우 중소기업의 신용등급이 대기업보다 높지 않다는 점을 감안하면 2002년 이래 BB-이하의 회사채 발행 감소와 무보증회사채 발행 증가는 중소기업의 회사채 발행이 원천적으로 차단되어 있음을 보여준다.⁶⁶⁾

66) 강경훈(2007), 『회사채시장의 외부성과 우리나라 회사채시장의 발전과제』, 한국금융연구원, p.9

<표 5-7> 신용등급별 무보증 일반회사채 발행 현황

(단위 : 억원, %)

구분	2001년		2002년		2003년		2004년		2005년		2006년	
	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액
총계	100	385,349	100.0	230,203	100.0	178,351	100.0	259,818	100.0	219,200	100.0	169,225
A등급이상	56.9	219,133	59.1	135,927	65.5	116,760	61.9	160,700	66.5	145,736	62.3	105,379
BBB	24.1	93,154	33.6	77,420	25.2	44,924	35.6	92,571	32.7	71,610	34.2	57,945
(BBB+)	5.1	19,709	8.9	20,554	8.0	14,350	15.1	39,211	11.1	24,317	11.5	19,445
(BBB ⁰)	12.7	48,904	14.0	32,316	10.6	18,926	11.7	30,398	14.0	30,792	14.4	24,300
(BBB-)	6.3	24,541	10.7	24,550	6.5	11,648	8.8	22,962	7.5	16,501	8.4	14,200
BB등급이하	19.0	73,062	7.3	16,856	9.3	16,667	2.5	6,547	0.8	1,854	3.5	5,901

주 : 1) 금융채 및 ABS 제외

2) 신용평가등급은 발행당시의 신용평가등급 기준임.

3) ()안은 무보증 일반회사채 발행해서 차지하는 비중

자료 : 강경훈(2007), 회사채시장의 외부성과 우리나라 회사채시장의 발전과제, p9

이상에서 살펴본 현황에 의하여 우리나라 회사채시장의 문제점을 구체적으로 살펴보면 회사채 발행시장의 양극화 현상과 구조적 문제점을 알 수 있다. 즉, 신용등급이 높은 기업과 신용등급이 낮은 기업간 회사채시장을 통한 자금조달 여건의 양극화 현상은 중장기적인 관점에서 기업 자금조달의 주요창구로서 회사채시장의 기능을 크게 약화시키는 요인으로 작용할 가능성이 크다. 2005년중 BBB 등급 이하 일반회사채의 발행비중은 0.8%로 기록하고, 2005년중 중소기업의 일반회사채 발행은 전체 일반회사채 발행의 1.1%에 불과한 3,349억원을 기록하였다.

상대적으로 신용등급이 낮은 기업들의 자금조달 여건 악화는 전반적인 신용위험에 대한 우려 증가에 기인하는 측면이 강하다고 할 수 있지만, 무보증채 위주의 발행, 신용보강기법의 다양화 미흡 등 회사채 발행시장의 구조적인 측면에도 기인하는 것으로 판단된다⁶⁷⁾. 회사채 발행시장에서 ABS가 상대적으로 높은 비중을 차지하고 있는 점도 다양한 신용보강기법이 활용되지 못하고 있는 시장 상황을 반영한다고 할 수 있다.

대한주택보증주식회사의 2007년도 말 신용등급별 분양보증잔액<표 5-8>을 보면 분양보증금액 151조 4천8백억여원중 약 60.7%의 분양보

67) 강경훈(2007), 전제서, p.20

증금액이 C+등급이하의 시행사에 의해서 공급되는 주택을 그 대상으로 함을 알 수 있다. 회사채 신용등급과 대한주택보증주식회사의 신용등급이 정확하게 일치하지는 않지만 회사채 발행에 있어 대기업과 중소기업간의 양극화 현상과 보증부사채가 회사채 시장에서 차지하는 낮은 점유율을 고려할 때 중소형 주택사업자가 금융기관으로부터 주택상환사채에 대한 보증을 받기 어려울 것이라는 것을 시사한다.

<표 5-8> 신용평가 등급별 분양보증잔액

(단위:억 원, %)

구분	합계		주택분양보증		주상복합주택분양보증	
	건수	금액(비율)	건수	금액	건수	금액
계	1,741	1,514,802(100)	1,546	1,374,723	195	140,079
A+	242	186,682(12.3)	223	166,601	19	20,081
A	259	221,967(14.7)	249	214,828	10	7,139
B+	188	131,951(8.6)	151	118,368	37	13,583
B	52	55,648(3.7)	48	54,020	4	1,628
C+	93	74,720(4.9)	85	62,411	8	12,309
C	29	11,509(0.8)	24	10,710	5	799
D+	17	7,468(0.5)	15	7,269	2	199
D	21	9,989(0.7)	19	9,632	2	357
E	840	814,869(53.8)	732	730,885	108	83,984

주 : 2007년도말 보증잔액

자료 : 대한주택보증주식회사(2007) 업무통계연보, p52

주택상환사채에 대하여 회사채와 마찬가지로 신용위험에 대한 과도한 우려로 인하여 상환할 주택을 건설할 사업부지를 보증회사에서 담보로 취득하고 보증하는 경우에는 부동산 감정가액의 60%를 거래한도로 하는 거래관행⁶⁸⁾에 비추어 주택상환사채를 통해서는 사업부지 매입대금마저도 조달하기 힘든 구조를 가질 수 밖에 없다. 제4장 제2절에서 살펴본 바와 같이 부동산 대출과다로 인하여 금융기관의 신용경색이 발생하고 있는 상황에서는 더욱 더 그러하다.

68) 대한주택보증주식회사 담보규정

대한주택보증주식회사는 현재 주택법 제16조에 따라 사업계획승인을 받은 주택 및 복리시설과 건축법 제11조 따라 건축허가를 받은 주상복합주택(주택이 20세대 이상인 경우에 한한다)에 대하여 주택분양보증을 취급하고 있으며, 이 때 분양보증금액은 당해 사업부지의 담보가치를 초과하여 주택사업자가 당해 주택사업의 입주예정자로부터 받게 될 계약금과 중도금을 합한 금액(주택분양가액의 80%해당금액)이다.

주택분양보증의 범위내에서 주택상환사채를 보증하고, 신용등급과 상관없이 당해 상환사채로 조달한 자금을 공동관리하면 주택분양보증보다 위험이 더 커지는 것은 아니므로 주택분양보증의 범주에서 해결이 가능하다.

2007년 6월 한국기업평가는 대한주택보증(주)에 대한 기업신용평가에 대한 신용등급을 AA+로 평가하며, 주요 평정요인으로서 영위사업의 공공성과 정책적 중요성 등으로 정부 지원가능성이 높은 수준이고, 독점적인 시장지위를 바탕으로 안정적인 이익창출력을 가지며, 우수한 자산건전성과 대폭 개선된 자본적정성 및 우수한 재무유동성과 재무융통성을 들었다.

2007년 4월 S&P는 건설공제조합에 대한 신용평가등급을 'BBB'등급을 부여하면서 건설산업에 대한 편중 리스크가 크다는 점 등을 동사의 신용등급을 제약하는 요인으로 지적하고 있다. 이런 점을 고려할 때 대한주택보증의 민영화와 분양보증을 경쟁체제로 가져가는 것은 정부지원가능성과 안정적인 이익창출력을 제거하는 것으로서 건설산업중에서도 주택건설산업에 편중된 대한주택보증주식회사의 리스크로 인하여 건설공제조합 이상의 등급을 취득하기 어려울 것으로 보인다.

보증기관의 신용등급이 이러한 경우 보증으로 인하여 발생하는 주택 건설사업자의 비용절감이나 주택상환사채의 인수가능성은 줄어들 수밖에 없으므로 주택전문보증기관으로서의 보증기관의 신용도제고가 전

제되어야 신용등급이 낮은 주택건설 시행사의 주택상환사채를 통한 자금조달의 안정성을 기할 수 있을 것이다.

제2절 주택상환사채 활용의 한계

주택선분양제도가 전형적인 신규 주택공급방식이 된 것은 주택건설 업체, 주택 수요자, 주택정책을 담당하는 정부의 이해관계가 맞기 때문이다. 그러나 앞에서 살펴 본 바와 같이 주택선분양제도의 단점으로 인하여 발생하는 주택수요자의 불이익을 해소하기 위하여 정부는 주택보급률이 충분한 시점에서 완전한 후분양제도가 정착될 수 있도록 공공부분의 시범사업을 시작으로 단계적으로 민간부분으로 확대할 계획을 진행중에 있다.

후분양제도가 정착된 이후에는 선분양제도와 후분양제도가 신규주택 공급시장에 공존할 것으로 보이며, 현행의 주택청약제도 및 청약관련 저축제도는 폐지되거나 유지되는 경우에도 현재와 매우 다른 기능을 하게 될 것으로 예상된다.

20세대 이상의 모든 신규주택에 관하여 그 공급대상과 절차를 정하고 있는 현행의 주택법령하에서 주택상환사채는 그 매입적격을 주택공급대상과 같이 하고 있는 경우에도 이 있는 주택상환사채는 사채를 상환하기 위한 주택건설에 완공하기 전에 회사채를 발행하여 자금을 조달하는 것으로서 주택선분양제도를 그 전제로 하며, 주택상환사채를 활용하기 위해서는 그 매수적격자의 범위를 확대하여야 할 필요가 있다.

주택보급률이 100%를 넘어섰지만 자가소유 가구가 절반등 다소 웃도는 등 주택 수급의 불균형 해소 추세 속에서도 주택 소유의 불평등은 여전히 지속되고 있고, 특히, 주거비 부담이 가처분 소득의 40%에 육박하는 현실에서 주택시장의 불안정은 서민의 주거불안으로 이어지

고, 한정된 국부가 비생산적인 부동산 부문으로 몰리도록 해서 국가경쟁력을 떨어뜨릴수 있다는 점에서 주택의 효율적 분배와 주택시장의 안정을 위한 정책적 대응방안이 철저하게 갖춰져야 한다고 보여진다⁶⁹⁾. 이러한 관점에서 위에서 제시한 주택상환사채의 활용방안은 현행의 주택선분양제도, 청약을 통한 주택공급제도, 전매 등을 통한 투기의 대상으로 전락할 수 있어 그 활용에 있어 한계를 가질 수 밖에 없다. 따라서, 이를 방지하기 위한 제도적 정비가 선행되어야 할 것이다.



69) 장세훈(2002), 전계서, p.26

제6장 결론

제1절 연구결과 요약

주택상환사채는 주택법에서 정하는 일정한 요건에 해당하는 주택건설업체가 택지를 매입한 후 향후 사채매입자에게 공급할 주택분양금액의 일정비율을 액면금액으로 발행하며, 사채의 매입자는 당해 주택에 대한 분양계약을 체결하기 전에 분양금액의 일부로서 사채금액을 납입하고, 사채 발행자는 발행시에 예정한 택지에 주택을 건설하여 주택으로 상환하는 회사채를 말하며, 1977년 도입후 제1기 신도시개발시에 주택건설업체의 자금난 해소에 크게 기여하였다.

본 연구에서는 주택상환사채가 1977년 도입된 이후 민간주택건설업체에 의하여 제1기 신도시 개발시에 발행된 사례가 유일함에 따라 그 제도 및 발행현황, 활성화되지 않은 사유와 그 활용효과를 살펴보고 활용방안을 제시하였다.

주택상환사채의 비활성화 원인으로서는 주택공급제도 및 주택상환사채에 관한 제도적 규제와 주택금융시장 상황의 측면에서 살펴보았다. 첫째는 20세대이상의 모든 신규 공급주택을 법령에서 정한 순위의 공급대상자에게 공급하도록 하고 있는 주택공급제도 하에서 주택상환사채를 매입할 수 있는 자격을 주택의 공급대상과 같이하는 경우에도 사채매입을 위하여 동원할 수 있는 자금력이 있는 자에게 비교적 쉽게 주택을 마련할 수 있게 하는 결과를 초래하여 그 동안 분양을 받기만 하면 자본이득이 주어지는 상황에서는 그 활용이 어려웠다는 점이다.

둘째는 위와 같은 주택공급제도 하에서 주택상환사채를 발행 등을 규제하기 위한 주택상환사채 발행계획의 승인, 발행자격자와 발행규모의 제한을 활성화 되지 못한 이유로 들었다.

세째는 주택과 주택금융시장의 측면의 사유로서 선분양제도를 통한 안정적인 주택건설자금 조달, 부동산투자신탁·PF 대출 등을 통한 자금조달원의 다양화, 저금리로 인한 금융권의 자금유입등으로 인한 안정적인 자금조달로 인하여 주택상환사채의 활용 필요성이 많지 않았다는 점이다.

주택상환사채 활용의 효과로서는 현행의 주택금융환경과 후분양제도 도입에 따른 PF의 확대가 선분양 주택건설사업에 미치는 영향에 대한 대응방안과 주택수요자의 선택권확대의 측면에서 살펴보았다.

그 활용효과로서는 첫째는 후분양제도 도입으로 인하여 분양성이 있는 공공택지에서 공급되는 주택에 PF대출이 집중될 것으로 예상되고, 공공택지의 취득에 있어서 상대적으로 열위에 있는 중소주택건설업체는 민간택지에서 선분양방식으로 주택자금을 조달하여 주택건설사업을 할 수 밖에 없는 상황에서 공공택지에 비하여 상대적으로 사업성이 저조한 민간택지의 주택에 대한 PF등의 자금조달의 어려움으로 인하여 주택공급이 축소되는 결과를 방지하는 효과이다.

둘째로는 주택건설자금 조달원의 다양화를 통하여 금융기관의 자금운용의 편중으로 인한 신용위험의 감소와 시공사의 연대입보를 통하여 시행사가 조달하는 PF대출의 관행을 고려할 때, 금융기관의 신용경색 발생시에 시공사의 우발채무로 인하여 발생할 수 있는 위험을 방지할 수 있는 것이다.

마지막으로는 민간주택과 공공주택의 공급방법에 있어서 차별화를 통하여 주택수요자의 주택마련 방법에 대한 다양한 분양계약자의 공급방법에 있어서의 선택권을 확대하는 효과를 살펴 보았다.

주택상환사채의 활용방안으로서는 공공주택 중심의 주택청약제도 운영을 통한 민간주택시장과의 공급방법 차별화, 주택상환사채 발행·양도에 관한 규제완화 및 보증인의 신용도 제고를 그 활용방안으로서 제시하였다.

첫째, 신규주택의 공급시장을 공공시장과 민간주택시장으로 차별화하여 시장 메커니즘이 적용되는 민간공급 주택시장에 대해서는 주택상환사채를 통한 자금조달의 기반을 마련하는 것이다. 이 경우 시장메커니즘이 적용되는 주택시장에 대하여 현행의 주택공급상황에 비추어 주택이 투기의 대상이 되는 상황을 방지할 수 있는 제도적 정비가 선행되어야 할 것이다.

둘째로는 주택상환사채의 발행에 관한 승인, 발행적격자의 제한, 발행 규모의 제한에 대한 규제를 완화하여 보증인과 시장에 맡김으로써 당해 주택사업의 사업성에 의하여 규율하는 것이 타당하다.

셋째로는 보증인의 신용도를 제고하여 PF대출이나 회사채를 통한 자금 조달이 어려운 중소형 주택건설업체의 주택상환사채 발행시에 조달 비용의 절감과 자금조달의 안정성을 기할 수 있을 것이다.

제2절 연구의 한계 및 향후 과제

1. 연구의 한계

주택상환사채는 1970년대 후반 및 1990년대 초반에 발행된 이후 장기간이 경과됨에 따라 정부의 각종 승인지침이나 승인자료 등의 관련자료가 문서보존기간이 경과하여 폐기됨에 따라 정보공개청구를 하였음에도 불구하고 관련자료를 접할 수 없었던 점과 제1기 신도시이후의 주택금융상황으로서는 주택상환사채의 필요성이 없었던 점에서 이에 대한 연구가 거의 이루어지지 않아 참조할 수 있는 자료가 많지 않은 점에 대하여 아쉬움이 남는 점이다.

또한, 2008년도 하반기와 같이 주택의 공급과잉과 금융경색 등으로 인하여 주택수요가 침체되어 분양율이 낮아지고, ABS 발행 등의 다른 자금조달 수단이 제대로 작동하지 않는 시장상황에서 주택상환사채 역

시 앞에서 제시한 제도개선을 하는 경우에도 활용하기 어려운 한계를 가질 수 밖에 없다. 자금조달을 포함한 주택사업의 성공여부는 오로지 당해 사업의 사업성 유무에 따르기 때문이다.

2. 향후 과제

주택상환사채는 선분양제도를 근간으로 하는 경우에만 지속될 수 있는 제도이다. 후분양제도가 정착된 이후에도 선분양제도가 적용되는 주택공급시장이 존재하게 되며, 그 시장에서 공급하는 주택에 대해서는 시장메커니즘이 적용될 것으로 예상되므로 주택상환사채의 활성화를 위한 기초는 마련될 것으로 보인다. 민간공급주택에 대한 공급제도의 변화는 주택정책의 패러다임을 근본적으로 변화시키는 것으로서 주택과 회사채의 결합이라는 측면과 각종 파생상품 등 금융기법의 고도화에 따라 현행의 주택상환사채 제도에 대한 많은 연구와 개선이 필요할 것이며, 무기명사채로서의 발행방안 및 증권거래소 상장방안 등도 중요한 연구과제가 될 것으로 보인다.

또한, 자금의 부동산과 관련한 대출의 과다로 인하여 발생하는 금융기관의 신용경색과 부동산 경기의 위축에 따라 발생하는 미분양주택의 증가로 인한 주택건설업체의 어려움을 고려할 때 다양한 자금원중 하나로서의 주택상환사채에 의한 주택건설자금 조달의 필요성은 크지만 주택상환사채가 현금 또는 주택으로 선택하여 상환받을 수 있는 옵션을 사채매입자에게 부여하게 됨에 따라 사채를 발행한 주택건설업체의 보호를 위한 장치가 필요할 것으로 판단된다. 사채의 발행자가 전적으로 주택상환사채 매입자의 선택에 따라 상환하여야 할 의무를 부담하는 경우 주택경기가 위축되면 사채매입자는 현금상환을 선택할 것으로 예상할 수 있으므로 사채발행자와 사채매입자의 적절한 위험분산을 위한 장치에 대한 연구는 추가로 이루어져야 할 것이다.

참고문헌

< 단행본, 논문, 기고문 등 >

- 강경훈, 『회사채시장의 외부성과 우리나라 회사채시장의 발전과제』, 한국금융연구원, 2007
- 건설교통부, 『주택후분양제도의 조기정착방안 연구』, 2006
- 건설부, 『주택금융제도 개선에 관한 연구』, 1992
- 국회, “주택건설촉진법 개정안 심사보고서”, 1977
- 굿모닝 신한증권, “은행 대전 이후”, 「CREDIT ISSUE」, 2008
- 금융감독원, 『유가증권발행·기업공시 안내』, 2007
- 김정모, 「후분양제도 도입을 통한 주택공급체계의 개선방안 연구」, 중앙대학교 석사학위논문, 2004
- 김혜승, “주택후분양제도의 조기정착방안”, 주택후분양제도 조기정착에 관한 공청회, 2003
- 대한주택공사 주택연구소, 『주택상환사채발행방안 연구』, 1986
- 대한주택공사, 『주택상환사채발행제도』, 1978
- 대한주택보증주식회사, 『업무통계연보』, 2007
- 박상학, “금융권의 프로젝트 파이낸싱(PF) 현황과 전망”, 「금융」, 2008
- 삼성경제연구소, “최근 부동산경기에 대한 진단”, 「CEO 인포메이션」, 2008
- 윤형원, 「실수요자 중심의 주택청약제도 개선방안에 관한 연구」, 중앙대학교 석사학위논문, 2006
- 장세훈, “주택청약제도의 문제점과 개선방향”, 「입법정보」, 2002
- 주택산업연구원·대한주택보증주식회사, 『주택상환사채제도 연구』, 2006
- 진정수외, 『주택공급관련제도 개선방안 연구』, 국토개발연구원, 1997
- 하나금융연구소, “후분양제의 시행과 PF시장 변화”, 「산업연구시리즈」, 2007
- 한국토지공사, 『분당신도시개발사』, 1997
- 한국토지공사, 『일산신도시개발사』, 1997
- 한국토지공사, 『평촌신도시개발사』, 1997
- 한국은행, 『연차보고서』, 1989

< 법률 · 시행령 · 규칙 >

주택법 · 동 법 시행령 · 동 법시행규칙, 주택공급에 관한규칙
부동산투자회사법
상법

< 인터넷 >

조선일보(<http://www.chosun.com/>)

금융감독원(<http://www.fss.or.kr/>)

국토해양부(www.mltm.go.kr)

주택산업연구원(www.khi.re.kr)

HANSUNG
UNIVERSITY

ABSTRACT

A Study on the Revitalization of Redeemable Housing Bonds

Kim, Seon-woong

Dept. of Real Estate Finance

Graduate School of Real Estate

Hansung University

Redeemable Housing Bonds are issued by a housing constructor who satisfies certain requirements of Housing Act only after it purchases the housing site. The housing constructor can issue Redeemable Housing Bonds at face value proportional to the whole sales amount of the houses that will be supplied to the buyers. The buyers of the redeemable housing bonds will pay the price of the redeemable housing bonds as a part of the house purchase amount before signing the contract for the sale in lots, and the issuer will redeem the bond with the houses that he will build on the site on which he issued the bonds. Therefore it is a kind of company bond, which contributed much to the financing of housing constructors in the First New Town Development Project since its introduction in 1977.

In this study, the institution itself, the status of issuance, the reasons why it was not much used in other projects, and the effects of this institution were researched based on the actual case in the First New Towns Project, as it is the only one case that utilized this institution actively since redeemable housing bonds was introduced in 1977.

Two reasons were identified as the reasons why the Redeemable

Housing Bonds have not been actively used. One is the institutional regulations on the House Supply and Redeemable Housing Bonds and the other is the situation of housing finance market.

First, under the House Supply System that regulates to supply houses over 20 households to the ones who are entitled or qualified by the related laws, it was difficult to utilize under the situation that you can get capital interest if only you can buy a house even though the law restrict the qualification to purchase the Redeemable Housing Bonds to be the ones who are entitled to buy the houses, as only the ones who can finance can buy the houses easily.

Second, they did not utilize the regulations and restrictions such as approval of issuing plan and qualifications of issuers and issuing amount to regulate the issuance of the Redeemable Housing Bonds under such a house supply institution.

Third, there are issues in the housing finance market. The market did not feel it necessary to issue Redeemable Housing Bonds because of secure fund procurement through pre-sales of housing construction, diversified fund sources such as real estate investment trust and project finance, and low interest fund from the financial industry.

The effects of redeemable housing bonds were reviewed from the perspective of countermeasures against the effects of PF expansion on the pre-sales house construction under the current housing finance environments and with the expansion of PF according to the introduction of the post-sale of housing construction, and the expansion of selective rights of the prospective buyers.

The effects are as follows; First, with the introduction of post-sales scheme, PF is expected to be concentrated on the houses built on the profitable public housing sites. Comparatively less privileged small and medium housing constructors have no other choice than procure construction fund through pre-sales on private housing sites. As they build houses on the private housing sites which has less privileges than public housing sites they will have difficulties in funding through PF, which will reduce the house supplies. With the Redeemable Housing Bonds, we can prevent the reduction of the supply.

Second, we can prevent the incidents from the contingent liabilities of the constructors in case of credit crisis of financial institutes through the diversification of construction funding sources, considering the current PF environments that the project executor procure the fund through the joint surety of the constructors.

Finally, through the differentiation of supply between private houses and public houses, it could expand the selective rights of the prospective house buyers.

Regarding how to utilize redeemable housing bonds, the followings are proposed; differentiation of private house market by applying the house subscription system on the public houses, reduction of the restrictions and regulations on the issuance and transfer of redeemable housing bonds and improvement of the creditability of the endorsers.

First, we need to secure the fund procurement through the issuance of redeemable housing bonds in the privately supplied house market where the market mechanism is applied by dividing the house supply market as public market and private market. In

this case, we need to prepare institutions to prevent the houses from being the object of speculation.

Second, we need to deregulate the approval of redeemable housing bonds, restrictions on the issuers' qualifications and limitation of the amount and leave it to the market. The profitability of the project will regulate the issuance size autonomously.

Third, we can reduce the expenses and increase the security of fund procurement of the small and medium sized housing constructors who have difficulties in funding through PF loan or company bond issuance by improving the creditability of the endorsers.

