

碩士學位論文
指導教授 閔太郁

부동산 개발에 있어 프로젝트
파이낸싱 적용 연구

A Study on the Application of Project Financing
in the Development of Real Estate

2003年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產學科

不動產開發 및 管理專攻

鄭 敏 基

碩士學位論文
指導教授 閔太郁

부동산 개발에 있어 프로젝트
파이낸싱 적용 연구

A Study on the Application of Project Financing
in the Development of Real Estate

위 論文을 不動產學 碩士學位論文으로 提出함

2003年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不 動 產 學 科

不動產開發 및 管理專攻

鄭 敏 基

鄭 敏 基의 不動産學 碩士學位論文을 認定함

2003年 12月 日

審査委員長 (印)

審査委員 (印)

審査委員 (印)

감 사 의 글

본 논문이 완성되기까지 아낌없이 격려와 지도를 해 주신 많은 분들께 감사드립니다. 본 논문의 지도를 맡아 세심하게 지도해주신 민 태욱 교수님께 진심으로 감사드립니다. 그리고, 안 정근 교수님과 이 용만 교수님, 께서도 자상하고 꼼꼼하게 읽어주시고 지도 편달하여 주셔서 감사드립니다.

논문을 쓰기까지 어려운 상황에서도 지금까지 조용히 지켜보면서 신뢰하여 준 사랑하는 아내와 사랑스럽고 소중한 아이들 희운, 유경, 하영에게도 고마운 마음을 전하고 싶습니다. 그리고, 그 외 도움을 주신 많은 분들께 감사드립니다.

2003年 12月

鄭 敏 基

국 문 요 약

본 연구는 프로젝트 파이낸싱 개념과 구조를 살펴보고, 부동산 개발사업에서 민간자본 도입 기법인 프로젝트 파이낸싱의 적용 가능성을 모색하고자 하였다. 이러한 연구목적을 달성하기 위해 부동산 개발과 프로젝트 파이낸싱에 대한 전반적인 이론을 고찰을 하고, 부동산 프로젝트의 자금 조달원과 프로젝트 파이낸싱 관련 제도의 현황을 살펴본 후, 부동산 개발 사례 분석을 통하여 부동산 개발에 있어 프로젝트 파이낸싱 적용 방안을 제시하였다.

PFV법은 대상 사업을 완성에 상당한 기간과 자금이 소요되는 설비 투자, 사업 간접 시설 자본 마련, 주택 건설, 자원 개발 등 특정 사업으로 정하고 있으며, PFV회사의 존속 기간이 최소 2년 이상으로 규정하고 있다. 그러나 부동산 개발에서 프로젝트 파이낸싱을 적용하기에는 담당자의 전문성 결여와 심사 과정까지의 오랜 기간 소요, 객관성 및 타당성의 결여 등으로 인해 프로젝트의 실현을 이루는데 많은 어려움이 있다.

따라서, 부동산 개발을 위한 프로젝트 파이낸싱이 활성화되기 위해서는 현행 우리나라의 법 체계상 조세 문제, 금융 규제 완화문제, 금융기관의 참여 확대 문제, 전문 인력 양성 문제 등 정부의 제도 개선 및 지원이 뒷받침되어야 한다. 즉, 부동산 개발 금융 여건 개선을 위한 프로젝트 파이낸싱 관련제도의 정비가 시급하며, 그 구체적인 방안은 다음과 같다.

첫째, 공공성이 높은 대규모 택지개발사업, 복합 단지 개발 등과 같은 부동산 개발사업의 경우 민간투자법을 이용해서 사업을 추진할 수 있도록 제도가 정비되어야 할 필요가 있다.

둘째, 은행 부동산 신탁 제도는 부동산 개발사업이나 SOC사업의 지분투자나 대출을 제공하는 펀드의 역할을 수행할 수 있도록 관련 제도를 정비해야 한다.

셋째, 현재 제정되어 계류 중에 있는 PFV법을 보완함으로써 개발업자와 은행 그리고 민간 투자자에게도 더 폭 넓은 기회가 주어져야 한다.

이상과 같이 본 연구는 부동산 개발 사업의 프로젝트 파이낸싱에 대한 사례들의 부족과 이론적 체계화의 미흡으로 인해 많은 어려움이 있었으나 현재 개발사업 중에 있는 프로젝트를 분석함으로써 부동산 개발사업의 파이낸싱 활성화를 통해 금융기관의 자금 운영 효율성 증대 및 금융 기법 선진화에 기여하고자 하였다.

그러나 부동산 개발사업에서 프로젝트 파이낸싱이 보다 효율적으로 활용되기 위해서는 선진국의 부동산 개발 사례에 대한 보다 심층적 연구와 부동산 개발 금융에 대한 지속적인 연구가 이루어져야 한다.

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 연구의 필요성 및 목적	1
제 2 절 연구의 방법 및 범위	3
제 2 장 부동산 개발과 프로젝트 파이낸싱의 이론적 고찰	5
제 1 절 부동산 개발	5
1. 부동산 개발사업의 의의와 특성	6
2. 부동산 개발사업의 종류와 분류	9
3. 부동산 개발단계 분류	11
4. 부동산 개발사업의 단계별 위험	15
5. 부동산 개발의 타당성 분석	19
제 2 절 프로젝트 파이낸싱	21
1. 프로젝트 파이낸싱의 개념	21
2. 프로젝트 파이낸싱의 특성	23
3. 프로젝트 파이낸싱의 구조	25
4. 프로젝트 파이낸싱의 위험	27
5. 프로젝트 파이낸싱 상의 위험요소에 대한 방지책	30
제 3 장 부동산 개발을 위한 프로젝트 파이낸싱 활용방안	35
제 1 절 부동산 개발사업에의 프로젝트 파이낸싱 도입 가능성	35
1. 부동산 프로젝트의 자금 조달원	35

2. 부동산 개발에의 프로젝트 파이낸싱의 적용 방식	37
제 2 절 프로젝트 파이낸싱 관련 제도의 현황	39
1. 민간투자법 상의 프로젝트 파이낸싱 제도	40
2. 신탁업법 상의 프로젝트 파이낸싱 제도	41
3. PFV상의 프로젝트 파이낸싱 관련 제도	42
제 3 절 프로젝트 파이낸싱의 주택 사업개발 사업 적용 방안	43
1. 부분 담보 제공 또는 보증을 통한 금융 방식	43
2. 프로젝트 회사 설립을 통한 금융 방식	44
3. 기타 개발 사업에서의 접근 방식	44
제 4 장 부동산 개발 사례 분석	46
제 1 절 홍은동 공동 주택 개발 사업	46
1. 사업개요	46
2. 사업지 환경분석 및 개발 방안	46
3. 유사 사례 분석과 사업 환경 분석	48
4. 분양가 산출 및 분양성 검토	50
5. 부지 매입 과정 및 프로젝트 파이낸싱	52
제 2 절 부동산 개발 금융 여건개선을 위한 관련제도 정비	55
1. 민간투자법의 정비	55
2. 은행 부동산 신탁제도의 정비	56
3. PFV법의 보완	57
제 5 장 결 론	59
참 고 문 헌	62
ABSTRACT	64

표 목 차

<표 2-1> 부동산 개발의 종류	9
<표 2-2> 부동산 개발 단계	13
<표 2-3> 부동산 개발 단계의 세부사항	14
<표 2-4> 부동산 개발 사업 I 단계에서의 위험	17
<표 2-5> 부동산 개발 사업 II 단계에서의 위험	18
<표 2-6> 부동산 개발 사업 III 단계에서의 위험	19
<표 2-7> 시장 분석과 타당성 분석	20
<표 2-8> 프로젝트 파이낸싱 개념과 기존의 기업금융의 비교	22
<표 4-1> 개발 사업지의 환경 분석	47
<표 4-2> 서대문구 아파트 분양권 시세	49
<표 4-3> 분양가 산정을 위한 전제	51

그림 목 차

<그림 2-1> 부동산 개발의 7단계 모형	12
-------------------------------	----

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 필요성 및 목적

IMF 구제금융 이후 우리나라는 기업과 금융기관의 구조조정이 이루어지면서 기업의 보유 부동산 매물이 증가함에 따라 금융기관의 부실채권 규모가 증가하여 일시에 부동산 가격이 급락하는 디플레이션을 경험한 바 있다. 이 과정에서 정부는 경기부양책의 일환으로 건설경기를 활성화시키기 위해 각종 정책을 입안하게 되었다. 이에 따라 유동자금이 부동산 투기자금으로 유입되어 부동산 가격이 급등하는 현상이 발생하게 되었다.

정부는 2003년에 부동산 안정대책으로 5.23 부동산 대책을 내세워 부동산으로의 자금 유입을 차단하는데 초점을 맞추었다. 주택 가격 상승을 선도하였던 재건축 아파트는 80% 공정 후 분양하도록 하는 사실상의 '후분양제도'를 도입해 기대이익을 떨어뜨림으로써 자금 유입이 어렵도록 하였으며, 주상복합의 청약 과열은 실수요자보다 단기 전매 차익을 노린 투자자들로 인한 거품이 많았으므로 단기적인 냉각효과가 클 것으로 기대하였다. 이후 9.5 부동산 조치로 단기적으로는 투기 수요 억제를 통한 수요 감소 효과를 가져와 아파트 시장 안정화와 수급 불균형 등 구조적 문제가 해결되리라 기대하였다. 정부는 1차 대책이 집값 안정에 효력을 발휘하지 못하면 고강도의 2차 추가대책을 내놓겠다는 일종의 '정책 예고제'를 도입한다는 10.29 부동산 대책을 발표하는 현실에 이르렀다.

우리나라 부동산 시장은 공급자 위주시장에서 수요자 위주시장으로 급격히 전환되고 있어서 막연한 선분양의 기대감으로 거대한 부동산 개발사업을 추진하던 과거와 같은 사업방식이 더 이상 통하고 있지 않은 실정이다. 따라서, 사업착수 이전에 정확한 자금흐름을 예측하고 자금흐름의 균형에 문제가 발

생활 시점에 대비한 자금흐름 관리가 부동산 개발사업에 있어 성공의 요체라고 할 수 있다.

일반적으로 부동산 개발에 소요되는 자금조달은 크게 나누어 자기자본에 의한 조달과 외부차입에 의한 조달방법으로 구분할 수 있다. 자기자본에 의한 조달방법은 개발업자가 자본을 출자하거나 지주 및 다른 투자자와 함께 투자조합을 구성하는 방법이다. 외부차입에 의한 방법은 채무의 귀속 주체에 따라 기업금융과 프로젝트 파이낸싱으로 나눌 수 있다.

우리나라에서는 건설업체가 토지를 매입하고 사업 승인을 따낸 뒤 지분을 분양 계약자에게 매각하는 선분양 제도가 사실상 부동산 개발 금융으로 활용되어 왔다. 그러나 최근에는 저금리 구조가 지속되고 있고, 과거의 경험을 바탕으로 미래 현금 흐름을 결정짓는 분양율을 확신할 수 있는 개발사업을 중심으로 은행과 보험사들이 프로젝트 금융의 기법을 원용한 여신을 취급하기 시작했다.

IMF 이후 부동산 개발사업과 관련하여 부동산 유동화와 증권화를 위해 자산담보부증권(ABS), 주택저당담보부증권(MBS), 부동산투자신탁(REITs) 제도가 도입되어 활용되고 있다.¹⁾ 이러한 부동산 증권화로 부동산 금융환경이 급변하고 있다. 이러한 환경 속에서 현재까지 우리나라의 건설업체들의 부동산 개발사업은 선분양 후시공제도를 활용한 기업금융 방식에 의해 개발자금이 조달되고 있다. 이 방법은 공급업체가 소비자에게서 계약금과 중도금 등의 자금을 받아서 공사를 완공한 후 주택을 제공하는 방식이다. 건설업체 입장에서는 자기자본을 들이지 않고 이자를 지불하지 않는 타인자본을 활용하여 공사를 진행할 수 있다.

그러나 소비자의 입장에서는 모델 하우스만 보고 청약을 하기 때문에 입주한 후에 여러 가지 하자를 발견할 수 있다. 이러한 점을 보완하기 위하여 최근 정부에서는 소비자를 위하고 부동산 시장의 투기를 억제하기 위한 방법으

1) 우경(2002), “프로젝트 파이낸싱 기법을 활용한 부동산 개발”, 「토지연구」 제 13권 제3호, 한국토지공사, p. 25.

로 선시공 후분양제도를 도입하려는 움직임을 보이고 있다. 따라서, 프로젝트 금융 투자회사법 입법추진과 더불어 보다 적극적인 투자차원에서 다양한 부동산 개발자금 조달방법들이 논의되고 있으며, 사회간접자본시설 투자에 대한 민간참여를 독려하고 건설산업의 위기를 타개하기 위한 방안으로 프로젝트 파이낸싱에 대한 논의가 고조되고 있다. 그러나 부동산 개발사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 기법 적용에 대한 연구는 미흡한 실정이다.

이에 본 연구는 프로젝트 파이낸싱 개념과 구조를 살펴보고, 부동산 개발사업에서 민간자본 도입 기법인 프로젝트 파이낸싱의 적용 가능성을 모색하는 데에 그 목적이 있다.

제 2 절 연구의 방법 및 범위

본 연구에서는 부동산 개발과 프로젝트 파이낸싱에 대한 전반적인 이론을 고찰을 하고, 부동산 프로젝트의 자금 조달원과 프로젝트 파이낸싱 관련 제도의 현황을 살펴본 후, 부동산 개발 사례 분석을 통하여 부동산 개발에 있어 프로젝트 파이낸싱 적용 방안을 제시하고자 한다.

이러한 연구목적을 달성하기 위해 연구방법으로는 주로 국내외 문헌을 통한 문헌조사 방법으로 국내·외 서적, 논문, 정기간행물, 관련법규 등을 주로 참고하였다. 또한 현재 진행 중인 부동산 개발 실제 사례를 분석하여 살펴보았다. 이러한 연구방법을 통해 본 연구는 다음과 같이 제 5장으로 구성하였다.

제 1장 서론에 이어 제 2장에서는 부동산 개발 전반에 대해 살펴보았으며, 프로젝트 파이낸싱의 개념과 특성, 프로젝트 파이낸싱의 구조와 위험, 위험요소의 방지책에 대해 이론적 고찰을 하였다. 제 3장에서는 부동산 개발을 위한 파이낸싱 활용방안의 토대를 마련하고자 부동산 개발사업에의 파이낸싱 도입 가능성과 적용 방식에 대해 기술하였고, 프로젝트 파이낸싱 관련 제도

의 현황에 대해 고찰하였다. 제 4장에서는 흥은동 공동 주택 개발 사업을 통해 부동산 개발 사례를 분석하였고, 부동산 개발 금융 여건개선을 위한 관련 제도 개선방안에 대해 기술하였다. 마지막 제 5장에서는 본 연구의 연구결과를 요약하고 그에 대한 결론을 제시하였다.

제 2 장 부동산 개발과 프로젝트 파이낸싱의 이론적 고찰

제 1 절 부동산 개발

부동산은 다른 경제적 상품이나 재산과는 다른 차별화된 특성을 가지고 있다. 이 같은 특성 가운데 개인의 재산이나 수급의 원리 등 경제적 가치의 변화와 관계가 깊은 특성은 부증성, 개별성, 용도의 다양성 등을 들 수 있다. 부동산의 자산가치, 교환의 가치 등 경제적 개념의 특성은 부동산을 개발하는데 있어서 중요한 의미를 지니게 된다.

일반적으로 부동산이란 토지와 그 정착물을 의미한다. 즉, 부동산이라는 토지를 포함하여 토지와 연결되고 있거나 토지와 접촉하고 있는 모든 것을 가리킨다고 할 수 있다.²⁾ 부동산이 생산활동에 동원됨으로써 경제학적인 의미의 역할에 충실해 질 수 있고, 가치판단이 정확해 질 수 있다. 그러나 실제로 부동산은 이러한 역할에 충실하기보다는 여건 변화에 따라서 경제구조를 왜곡시키는 현상이 많이 발생하여 왔다.

한국 경제가 발전하여 온 역사 속에서 부동산의 존재가치는 대단한 부분을 차지하여 왔다. “부동산은 소유하면 무조건 이익이 된다”는 여건이 조성되고 사람들로 하여금 우선 사고 보자는 사고를 갖게 하였으며, 목적이나 필요성에 의해 매입하는 것보다 부의 축적이라는 사고를 가지고 매입하는 경우가 많았다. 그리고 그것은 대부분 적중하여 부동산을 소유한 사람들에게 기대 이상의 부가 창출되었고, 이를 자본화하여 또 다른 부동산을 매입, 축적함으로써 부동산 가격의 급변 현상은 끊임없는 악순환이 계속되어 왔다. 그러나

2) 안정근(1999), 『현대부동산학』 (서울 : 법문사), p. 43.

부동산에 대한 수요의 패턴이 소유라는 개념에서 활용이라는 개념으로 전환되고, 정부의 부동산 정책도 부당한 소유를 규제하는 방향으로 전개되기 시작하면서 부동산을 소유하는 것만으로는 과거처럼 무조건 부를 가져다주지는 않는다는 여건으로 변화되어 가게 되었다.

1. 부동산 개발사업의 의의와 특성

부동산의 특성을 고려하여 볼 때, 그 특성에 맞게끔 수요와 공급이 이루어져야 하며 그렇게 되기 위해서는 부동산이 효율적으로 개발되어야 한다. 개발이라는 활동을 확대하여 공간의 수급동향에 대응하여야 하는 부동산 개발의 필연성에 다다르게 되는 것이다. 이러한 필연성에 의해 부동산 개발에 대한 목적을 보다 구체화하고, 그 방법을 보다 효율적으로 전개함으로써 사업적인 요소를 강조한 것이 부동산 개발사업의 개념이다.³⁾

일반적으로 부동산 개발은 지상, 지표, 지하에서의 건축공사, 토목공사, 기타 작업의 수행 등 유형적 행위만을 의미하는 협의의 개념으로 한정하고 있으며, 넓은 의미로는 건축, 토목 공사 등 물리적 작업(Physical operation)의 수행뿐만 아니라 본질적인 용도의 변경(material change of use)을 포함하는 뜻으로 사용되고 있다.⁴⁾ 따라서 부동산 개발 사업의 목적은 부동산을 상품화하여 부동산의 특징과 시장구도, 그리고 소비자의 요구수준을 가장 적절하게 반영하여 부동산으로서의 가치와 효용도의 극대화를 이루게 하는 데에 있다고 할 수 있다.⁵⁾

워포드(Larry E. Wofford)는 부동산 개발을 인간에게 생활, 일, 쇼핑, 레저 등의 공간을 제고하기 위하여 토지를 개량하는 활동이라고 정의하였다. 따라

3) 이종규(1998), 『부동산개발사업의 기획과 실무』 (서울 : 행법사), p. 41.

4) 오국환 외(2003), 『부동산입지선정·개발업 : 전략경영시대의 CEO』 (서울 : 형설출판사), p. 16.

5) 이종규 편(2003), 『부동산 개발사업의 기획과 실무』 (서울 : 부연사), pp. 37-38.

서, 부동산을 개량한다는 의미와 개량을 통해 경제적 효과를 극대화하는 것이 부동산 개발의 주요한 개념이라 할 수 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 부동산의 개념은 다양하며, 개발이라는 개념도 다양하기 때문에 부동산 개발 사업의 개념도 다양할 수밖에 없다. 본 연구에서는 부동산 개발과 부동산 개발사업의 개념을 동일한 의미로 보고자 한다. 따라서, 부동산 개발 사업은 “개발이라는 과정을 통하여 부동산의 가치를 증대하는 사업”이라고 할 수 있다. 즉, 부동산 사업은 부동산의 현재 상태를 변화시키는 신축, 증축, 개축, 수선 등을 모두 포함한다. 또한 가치 증대는 개발을 통하여 부가가치를 높이는 것을 의미하며, 증가된 가치의 정도의 차이는 개발업자, 시공사, 소유자, 이용자 등이 향유하게 된다.

일본 부동산 협회에서는 부동산 개발은 개발 준비 단계와 건설이 구체화되어 시설이 준공되어 개입할 때까지의 개발 1단계와 개업 후의 개발 2단계까지로 보고, 부동산 개발을 포함하여 개발 후 수익 안정화를 이루는 단계까지의 모두를 아우르는 단계를 부동산 사업으로 보고 있다.⁶⁾ 일본의 경우를 보더라도 부동산 개발 사업은 단순한 건설사업이 아니라 부동산 개발의 준비단계에서부터 개발 단계를 거쳐 가치 증대를 이루는 개발후의 단계까지를 모두 포함하는 것이라 볼 수 있다. 따라서, 부동산 개발은 토지를 최고-최선의 용도로 개발하여 효율적으로 이용하기 위해 필요하다.

이처럼 부동산 개발은 주변의 정치, 경제, 사회, 문화, 제도 그리고 법률 등과 밀접히 관련되어 전개되기 때문에 이러한 환경에 적응하고 대응해야 되는 과제를 수반하게 된다. 이러한 부동산 개발 사업의 특성에 관하여 다음과 같이 재조명할 필요가 있다.⁷⁾

첫째, 부동산 개발 사업에는 많은 시간이 소요된다. 기획 단계에서 사회, 경제적인 상황이 개발과정에서 계속적으로 변화하며, 특히 정부정책이나 경제적인 외부 충격으로 인하여 사업실패의 가능성을 높일 수 있다. 그러므로

6) 오국환 외(2003), 전계서, p. 129.

7) 오국환 외(2003), 전계서, pp. 130-132.

초기 부동산개발 기획단계에서 장기적인 전망과 예측을 필요로 하며, 이를 위해서는 시장조사, 경제 상황 예측, 정부 정책에 관한 철저한 대책이 필요하다.

둘째, 부동산 개발 사업에는 광범위한 분야의 위원이 필요하다. 일반적으로 부동산 개발 과정은 부지 매입, 개발 기획, 설계, 시공, 운영의 단계를 거치게 된다. 각 분야의 전문가를 필요로 하고 이에 따른 개발 계획, 조직 계획이 상세하게 이루어져야 한다.

셋째, 부동산 개발 사업에는 여타 사업 분야에 비하여 대규모의 자금이 소요된다. 초기 부지 매입비용부터 시작하여 시공비용, 마케팅 비용 등 많은 자금의 소요를 필요로 한다. 따라서 부동산 개발은 이러한 대규모의 자금 확보를 어떻게 용이하게 확보하고 관리, 운영하는가가 사업성공의 관건으로 작용하게 된다.

넷째, 부동산 개발은 사회, 경제적 주변 여건에 대한 파급효과가 매우 크다. 부동산 개발이 성공적으로 완료될 경우 사업에 참여한 투자자, 기업, 금융기관, 정부기관 등이 이익을 얻게 될 뿐 아니라 주변 지역의 가치가 상승하고, 그로 인하여 지역 개발의 촉진제 역할을 하게 되어 개발 활성화 현상이 나타나게 된다. 반면에 실패할 경우에 개발한 사업자체의 처리문제, 개발업체의 부실 위기, 대출기관의 위험부담, 투자자의 위험부담 등이 커다란 문제를 야기할 수 있게 될 것이다. 따라서 개발업자는 단순히 이익만을 추구하는 수준을 넘어서 사회 경제적인 책임감과 의무감이 밑바탕에 깔려 있어야 한다.

다섯째, 부동산 개발사업은 개발시기와 전략이 중요하다. “어떠한 상품을 개발하여 어느 시기에 누구에게 판매할 것인가”하는 타이밍과 전략이 사업성공의 핵심요소로 작용한다. 따라서 개발 기획안 작성 시에는 장기 프로젝트의 경우 변화하는 시장여건에 수정, 보완 등의 작업을 통해 지속적인 수정이 필요하다.

2. 부동산 개발사업의 종류와 분류

부동산 개발은 세 형태로 분류할 수 있는데, (1) 개발 형태에 따라서는 신개발, 재개발, 예정 지구개발, 택지개발 등으로 구별되며, (2) 사업 주체에 따라서는 공공개발, 민간개발, 민관합동개발 등으로 구분되고, (3) 개발 지역에 따라서는 도시개발, 국토개발 등으로 구분된다.⁸⁾ 부동산 개발의 종류는 내용에 따라 다음과 같이 다섯 가지로 분류하였다.

<표 2-1> 부동산 개발의 종류

개발 내용에 따른 분류	① 건축에 의한 분류, ② 조성에 의한 분류
개발 주체에 따른 분류	① 공영개발(주체: 공공부문) ② 비공영개발
개발 외관에 따른 분류	① 무형적 개발, ② 유형적 개발, ③ 복합적 개발
개발 유형에 따른 분류	① 신개발, ② 재개발
개발 방식에 따른 분류	① 단순 개발 방식, ② 환지 방식, ③ 매수 방식 ④ 혼합 방식, ⑤ 합동/신탁 개발 방식

가. 개발 형태에 의한 분류

- (1) 신개발 : 토지 조성 사업, SOC 사업 등, 도시 조성사업, 택지 조성 사업 등, 건물의 신축
- (2) 재개발 : 도시재개발사업, 재건축사업, 기존 건물의 증·개축, 용도 변경 등

여기서 신개발이란 지금까지 전혀 이용하지 않았거나 방치되어 있는 토지 또는 간척 사업 등을 통한 새로운 토지의 조성사업을 통하여 기존 용도를 새

8) 이종규 편저(2003), 『부동산 개발사업의 기획과 실무』 (서울 : 부연사), pp. 40-42.

로운 용도로 전환하는 사업을 의미한다. 또한, 재개발이란 기초성 된 토지 또는 부동산이 그 효율성이 지극히 낙후되었다고 판단하여 다시 개발하여 효율성을 높이는 활동을 의미한다.

나. 개발 주체에 의한 분류

- (1) 공공개발 : 국가, 지방자치단체, 한국토지공사, 대한주택공사, 수자원 개발공사, 특수법인 등이 주체가 되어 추진하는 개발사업
- (2) 민간개발 : 건설업체, 부동산 소유자, 전문 개발업체, 금융업체 등이 주체가 되어 개발하는 사업
- (3) 공동개발 : 공공+민간이 합동으로 개발하는 사업

공공개발의 주체는 국가, 지방자치단체, 정부 투자법인, 특수법인 등이 있으며, 민간개발에는 개발과 소유가 분리되는 지주 공동개발 방식이 있는가 하면 일괄적으로 도급하는 방식이 있다. 공공개발과 민간개발이 상호 보완적인 관계에서 공동으로 개발하는 경우가 있는데, 이를 민관합동개발 이른바 제3섹터방식이라 한다.

다. 개발지역에 의한 분류

- (1) 도시개발 : 도시계획법, 도시재개발법, 기타 도심지 개발에 관한 각종 법률 등 주로 도심지의 개발에 관한 사업
- (2) 도시 지역 외 개발 : 도시지역을 제외한 국토이용관리법과 기타 관련법에 의한 개발사업

라. 개발시설별 분류

- (1) 주거시설 : 공동주택, 단독주택, 전원주택
- (2) 상업시설 : 판매시설, 업무시설, 숙박시설, 레저, 운동시설, 관람집회

시설, 근린시설

- (3) 공업시설 : 공장, 발전소
- (4) 공공시설 : 공공청사, 도로, 항만시설, 공항시설, 터미널 등
- (5) 기 타 : 민자역사, 관민복합시설, 주상복합시설

마. 분양양식 방식에 따른 분류

- (1) 분양 : 주거시설, 상업시설, 기타 등
- (2) 임대 : 주거시설, 상업시설, 기타 등
- (3) 직영 : 상업 시설

3. 부동산 개발단계 분류

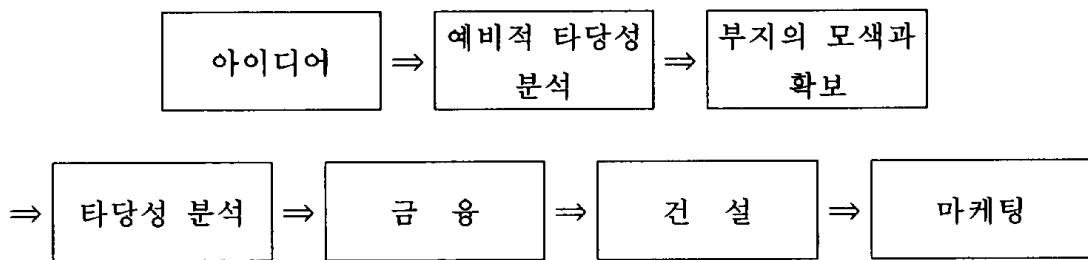
부동산 개발은 우리 삶의 중심에 있으면서 인간 생존의 세 가지 기본욕구 중의 하나인 거처를 제공할 뿐만 아니라 우리를 둘러싸고 있는 건축 환경을 규정하며 앞으로 우리의 나아갈 방향을 결정하게 된다. 부동산 개발 과정에 대한 견해는 학자들마다 약간씩 다른데, 몇몇 학자들의 견해를 살펴보면 다음과 같다.⁹⁾

영국의 캐드먼(D. Cadman)은 개발 과정을 평가단계, 준비단계, 시행단계, 처분단계의 네 단계로 나누고 있다. 링(A. A. Ring)은 예비계획단계, 최종계획단계, 시작 및 처분단계의 세 단계로, 일본의 히라가와 이즈로우 등은 계획단계, 협의 단계, 계획 인가단계, 시행단계, 처분단계, 관리단계의 6단계로 구분하고 있다. 또한 워포드(Larry E. Wofford)는 구상단계, 예비타당성 분석단계, 부지구입단계, 타당성 분석 및 디자인 단계, 금융단계, 건설단계, 마케팅 단계의 7단계로 구분하고 있으며, 밀즈(M. E. Miles)는 전구상단계, 구상단

9) 방경식(2002), 『부동산학개론』 (서울 : 부연사), p. 609.

계, 타당성 분석단계, 계약 협의 단계, 계약 단계, 건설단계, 운용 시작단계의 7단계로 나누고 있다.¹⁰⁾

부동산 개발과정은 <그림 2-1>에서 보는 바와 같이 7단계로 구성되어 있다.¹¹⁾ 즉 ① 아이디어의 단계, ② 예비적 타당성 분석의 단계, ③ 부지모색과 확보단계, ④ 타당성 분석의 단계, ⑤ 금융단계, ⑥ 건설단계 ⑦ 마케팅 단계가 그것이다. 물론 모든 개발사업이 이와 같지는 않으며, 개발업자의 목적이나 사업성격에 따라 달라질 수도 있다. 그러나 부동산 개발사업의 과정을 파악하는 것은 개별적인 개발사업을 구조적으로 분석하고 평가하는 이점은 얻을 수 있다.



<그림 2-1> 부동산 개발의 7단계 모형

지금까지 살펴본 바와 같이 학자들의 견해에 따라 여러 가지로 나뉘고 있지만, 기본과정은 기획, 사업시행, 처분의 절차를 밟고 있다.

부동산 개발의 과정은 개발업자의 목적이나 사업의 성격에 따라 조금씩 다를 수도 있지만, <표 2-2>에서 보는 바와 같이 일반적으로는 크게 기획을 포함한 개발 전 단계부터 실제 부동산이 건설되는 개발단계, 개발이 이루어진 후 분양 및 임대 관리 등이 이루어지는 개발 후 단계의 3단계를 거친다. 그 세부사항은 <표 2-3>과 같다.

10) 오국환 외(2003), 전계서, pp. 134-135.

11) 안정근, 전계서, pp. 320-327.

<표 2-2> 부동산 개발 단계

구 분	기존의 주요 영역
개발 전 단계	토지매입→개발사업성분석→개발을 위한 전과정 기획→마케팅기획
개발 중	분양 또는 임대→마케팅(미분양 또는 미임대)→시공→관리
개발 후 단계	준공 후 관리

먼저 개발 전 단계는 기획단계, 합의 형성 단계, 계획의 허가 단계를 거치게 된다. 기획단계에서는 입지조건 분석과 사업 계획이 이루어지는 단계로 우선 입지 조건 분석에서는 교통 조건 분석, 부지 및 지구 조건 분석, 경제 사회 조건 분석, 수요파악이 이루어져야 하며, 사업 계획에서는 어떠한 사업을 할 것인지 무엇에 중점을 둘 것인가를 정하는 개발 계획과 설계, 공공시행, 조합, 개인 등의 사업주체의 확인, 목적달성 및 대안을 설정하는 사업화 수법검토, 자금 조달 방법, 변제 방법 등을 생각하는 자금 조달 계획서작성, 주요 지출 면에 대한 검토가 이루어지는 사업비의 검토, 수요예측, 자금계획 등으로부터 검토할 수 있는 처분 방법의 검토 및 어드바이스를 얻기 위한 전문가 집단의 구성이 이루어진다.

합의 형성 단계에서는 개발 대상 부지의 소유자 대응과 주변 주민에 대한 대응이 이루어지게 된다. 소유자 대응에서는 전체 권리자를 파악하는 토지 소유자의 파악, 권리 조정과 합의 형성을 위해 필요한 기간을 마련하는 토지 소유자 조정기간의 설정 등의 작업이 이루어진다. 주변 주민 대응에서는 과거 사례의 연구와 이해를 통한 분쟁사례의 연구, 소음, 작업시간 등 공사에 관한 조정, 영업에 관한 조정, 일조, 프라이버시 등의 환경에 관한 조정 및 합의 형성을 위해 필요한 기간을 마련하는 주변 주민 조정기간이 설정 등이 이루어진다.

계획허가 단계에서는 행정대응과 수요자 대응이 이루어지게 되는데, 우선 행정대응은 공익시설 조정에 관한 조정과 부담금 억제 노력, 시설 정비문제를 협의하는 공공, 공익 부담금에 관한 조정, 도시 계획, 건축 확인 등의 수속이 이루어지는 계획서의 작성 및 신청과 평가서의 작성을 포함한다. 수요자 대응은 임차인의 결정, 처분 조건 결정 등의 주요 임차인의 교섭과 업종 배치, 형태 등의 설계가 이루어지는 시설 설계 등을 말한다.

개발단계는 시행 단계로서 건설이 이루어지게 된다. 개발 후 단계에서는 처분단계와 관리 운영 단계로 이루어진다.

<표 2-3> 부동산 개발 단계의 세부사항

구 분		세 부 사 항	
개발 전 단계	계획단계	입지조건 분석	교통조건분석, 부지, 지구 조건분석, 경제, 사회 조건 분석, 수요파악
		사업계획	개발계획, 설계, 사업주체확인, 사업화 수법 검토, 자금 조달계획작성, 사업비검토, 처분방법 검토, 전문팀 구성
	합의협성 단계	토지소유자 대응	토지 소유자 파악, 대체지, 세금대책, 가점포, 거주거 대책, 권리조정, 토지 소유자조정기간설정
		주변 주민 대응	분쟁, 과거 사례 연구, 공사에 관한 조정, 영업에 관한 조정, 주변주민 조정기간설정
	계획허가 단계	행정 대응	공익 시설 정비 조정, 공공, 공익 부담금 조정,
		수요자 대응	주요임차인 교섭, 시설 설계, 계획도면 작성 및 신청
개발 중	근린대응	공사 협정 조건 체결, 교통대책, 도로점유, 작업시간 등, 고충 처리 체제설치, 각종 피해, 상해대처	
	건설	실시 설계, 건설시 자금조달, 공정관리, 공사 첨부업자 선정, 청부조건	
개발 후 단계	처분단계	모집, 공고시간, 광고매체 등의 전략실시, 고충 처리 분양, 임대, 등기 청산	
	관리운영 단계		

4. 부동산 개발사업의 단계별 위험

부동산 개발에는 개발업자들에 손실을 가져다 줄 수 있는 위험이 항상 존재한다. 이자율의 상승, 비용과 수익의 잘못된 추계, 나쁜 날씨, 시장상황의 변화, 관련 법규의 변화, 정부정책의 변화 등은 개발업자의 수익성을 파괴할 수 있다.¹²⁾ 따라서, 부동산 개발은 개발 자체가 내포하고 있는 불확실성 때문에 위험요소(factors of risk)가 있다. 카드만(Cadman)은 사업의 진행과정에 있어서 발생할 수 있는 부담으로 인플레이션, 자금부족, 인간관계의 파탄 등을 들 수가 있다. 또한 워포드(Wofford)는 개발의 위험으로 법률 위험부담(legal risk)과 시장 위험부담(market risk), 그리고 비용 위험부담(cost risk)으로 나누고 있는데, 이의 세부내용은 다음과 같다.¹³⁾

법률 위험부담은 정부의 정책이나 용도지역제(zoning)등과 같은 토지이용규제(land use controls)는 공간의 종류와 건설량 등에 많은 영향을 준다. 만일 인가되지 않고 계획이 반려된다면 기획과 출원에 관계된 비용을 잃게 되고, 토지를 소유하고 있는 경우 그 가치는 감소하게 될 것이다. 법적 위험부담을 최소화하기 위한 최선의 선택은 이미 이용계획이 확정된 토지를 구입하는 일이다.

개발업자는 대개 허가가 가능하고, 용도지역이 지정되어 있는 토지를 찾는 것이 일반적이다. 시장 위험부담은 부동산 시장은 항상 끊임없이 변화하기 때문에 개발업자에게 위험을 증가시킨다. 개발업자는 시장의 현재 상황과 개발기간 동안에 가능한 한 변화를 추정해야 한다. 공사기간 중의 이자율 변화, 자재 값 앙등 노임문제 및 기후의 악조건 등으로 비용이 초과되면, 이윤 가능성을 회박하게 한다.

이 같은 시장 위험은 실질적인 시장 조사로 감소시킬 수 있는데, 시장성

12) 이만호(1999), “부동산개발사업의 효율적 파이낸싱 방안에 관한 연구”, 울산대학교 산업기술대학원 석사학위논문, p. 13.

13) 오국환 외(2003), 전계서, pp. 140-142.

조사를 포함하며 특정 공간에 대한 일반적인 수요와 공급의 상황 분석이다. 또한 시장 조사에는 개발할 부동산의 종류가 무엇인가도 고려해야 한다. 그러기 위해서는 타부동산과 비교도 해야 하고 물리조건, 유용성 및 입지 등도 고려해야 한다.

비용 위험부담은 개발업자가 수요 임대 및 생산된 공간의 시장가치를 정확히 평가한다하더라도 이윤을 내는 것은 공간의 건축비용에 달려있다. 인플레이션 상황에서 비용은 변화할 것이며 개발기간이 길면 길수록 위험은 더 커진다. 개발업자는 시공자와 계약에 따라서 이익을 보호할 수 있다. 고정건설비용으로 계약하면 계약자인 시공업자는 견적비용 안에서 가능한 한 모든 대책을 세울 것이기 때문이다. 그러나 건축이 부실할 우려가 있기 때문에 낮은 건설 비용이 바람직한 것은 아니나, 초과비용부담의 위험은 한결 줄어든다고 할 수 있다.

부동산개발사업¹⁴⁾의 단계를 앞에서 부동산개발과정의 단계별 고찰에서 살펴본 바와 같이 사업 구상에서부터 실질적인 사업이 이루어지기 전까지의 개발준비단계를 I 단계로, 구체적인 건설이 이루어지고 준공되기까지의 실질적인 개발 단계를 II 단계, 마지막으로 개발 후 수익안정화가 이루어지는 단계를 III 단계로 하여 구분하였다.

부동산 개발 I 단계에서는 부동산 개발을 위해 필요한 사업의 구체적인 계

14) 부동산개발사업에 있어 첫째, 여기에서 말하는 부동산사업은 사회성, 공공성이 높고, 장기간이며 많은 자금을 요하는 대규모 개발사업을 의미한다. 따라서 중소규모의 부동산 사업에 대한 원용도 가능하다고 생각한다. 둘째, 위험의 종류는 시행회사와 종합건설회사 등 사업을 기획, 추진하는 사업자의 관점에서 정리하고 있다. 투자가의 관점에서는 개발준비단계의 위험 측정이 곤란하며 이 자체가 투자 위험이라고 할 수 있지만 여기에서는 표기하지 않는다. 셋째, 여기에서 말하는 위험관리이란 사업자가 행하는 것 또는 사업자가 행정에 기대하는 것을 정리하고 있다. 넷째, 여기에서 말하는 행정이란 국가, 지방공공단체를 가리킨다. 다섯째, 위험을 분담하는 주체는 사업자금의 출처라는 관점에서 사업자와 투자가이다. 투자가는 지분투자가뿐만 아니라, 프로젝트 파이낸스를 제공하는 은행도 포함한다. 위험의 일부를 부담하고 있지만, 직접 사업자금을 조달, 제공하고 있지 않은 종전의 지주 등의 권리자, 보험회사 등은 제외하고 있다.

획의 수립을 위하여 각종의 법제도나 주변환경, 자금조달 계획 및 이후 분양이나 임대 등의 처분 계획에까지 그 업무가 미치고 있다. 따라서 실질적으로 개발 계획을 준비하는 단계에서 부동산 개발사업의 위험요소들을 사전에 파악하여 이에 대한 위험관리를 어느 정도 할 수 있는가가 개발사업의 성패에 매우 큰 영향을 미칠 것이다.

<표 2-4> 부동산 개발 사업 I 단계에서의 위험

부동산 사업단계	위험의 종류	위험의 발생 원인
개발준비	<ul style="list-style-type: none"> - 개발 스케줄 불확정 위험 - 사업비 불확정 위험 - 계획 중지 위험 	- 개발계획에 대한 토지소유자의 반대 등에 의한 합의 형성 지연
		- 개발계획에 대한 주변주민의 반대
		- 개발인허가의 지연, 용적, 공공용지 면적 등 계획의 기초조건 결정의 지연, 보상금의 불확실성
		- 환경접근과 보전대책 등의 부하
		- 임차인 퇴거교섭의 장기화, 입퇴료와 경영보증 등 비용의 발생
		- 지역 정비계획과 교통 인프라 계획의 변경에 따른 입지 조건의 변화
		- 빈번한 세계의 변동에 따른 불안정성, 토지 이용 규제 이외의 법제도의 변경
		- 경제환경의 변화에 따른 계획과 시장의 불일치 발생, 지가하락에 따른 권리자 합의의 지연
- 공동사업자의 업적 악화와 도산에 따른 철수, 주요임차인 예정 기업의 철수		

II 단계에서는 사업의 불확실성은 높지만 개발준비단계에 비하면 사업기간과 사업비의 건적은 용이하게 되어있다. 이 기간에는 종합건설회사에서 발행한 완공보증서 등을 붙이는 것으로 공사를 청부한 건설회사에게로 위험이 이전된다. 그 밖에 사업비를 증가시키고 건설을 중단시키는 위험의 발생원인으로는 건설회사의 업적 악화와 도산, 주요 예정 임차인 기업의 철수 및 도산,

경제 환경의 변화에 따른 개발 공간의 부적절성으로 인한 개발의 변경, 주변 교통 인프라의 미정비 및 지연 등이 있는 것으로 조사되었다.

<표 2-5> 부동산 개발 사업 II단계에서의 위험

부동산 사업의 단계		위험의 종류	위험의 발생원인
개발 단계	건설구체화에서 준공까지	기간장기화위험 (time overrun) 사업비용증가위험 (cost overrun) 건설중단위험	매장문화재 출토, 환경오염에 의한 공사 중단
			사고, 재해발생에 따른 공사중단, 수복작업
			건설회사의 업적 악화와 도산(신용 위험, 디폴트 위험)
			백화점 등 주요 임차인 예정기업의 철수
			경제환경변화에 따른 시설 수요와의 불일치
			주변의 교통 인프라 정비의 지연

III단계는 개발 후 수익 안정화시기로, 부동산 개발 사업에 있어서 실질적인 건설이 완료된 이후, 그 동안 투입된 자금을 회수하고 수익 안정화를 도모하는 단계로 이 단계에서 발생 가능한 위험은 현금흐름의 변동위험과 이후 매각될 경우 유동성 위험이 있을 수 있다. 개발 후의 일정기간 동안은 예정하고 있던 가동률과 임대수입이 높아지지 않고 관리운영비용이 예상 이상으로 지출되는 등 현금흐름이 안정되지 않아 위험이 높아지고 있는 것으로 나타난다. 그러나 이 기간 동안에도 어느 정도의 현금흐름(cash flow)이 존재하고 있으며 이 기간이 지난 이후에 본격적인 수익 안정화가 이루어지는 것으로 나타났다.

<표 2-6> 부동산 개발 사업 III단계에서의 위험

부동산 사업 단계	위험의 종류	위험의 발생 요인
개 발 후 단 계	cash flow 변동 위험	관리운영업무 등의 건적 착오에 의한 비용상승
		빈번한 세제의 변경에 따른 불안정성 그 외 법제도의 변경
		경제환경의 악화 등에 의한 계획 종류의 가동률, 수입 확보 곤란화
		임차인, 공동사업자, 업무위탁회사의 업적 악화와 도산 (신용위험, 디폴트위험)
		관리운영능력의 문제에 따른 수익성 저하(운영 위험)
		설계실수와 잘못된 공사 등에 의한 예정기간을 넘어선 추가공사의 발생(하자책임위험)
		사고, 재해의 발생에 의한 시설보상
		건설, 설비의 물리적 악화, 경제적, 사회적 악화에 의한 시장가치의 저하(악화위험)
	지역의 경제 거점성, 입지우위성의 저하	
	유동성 위험 (매각의 곤란성)	취득 억제적 부동산 취득관련세제
	부동산 평가 수법의 혼란	
	부동산 시장에 관한 정보 인프라의 미정비	

이상에서 살펴본 바와 같이 부동산 개발사업을 전개하는 과정에서는 이러한 위험을 회피할 수 있는 능력을 갖추는 것은 당연하고 필수적이다. 따라서, 부동산 개발에 있어서 개발의 효율성 이전에 위험의 회피도 감안되어야만 진정한 의미의 부동산 개발이 가능하다고 할 수 있다.

5. 부동산 개발의 타당성 분석

부동산 개발사업의 타당성 분석은 먼저 시장분석부터 시작된다. 시장분석에는 개발사업이 안고 있는 물리적, 법적, 경제적, 사회적 제약조건에 대한 분석도 포함된다. 시장분석의 목적은 특정한 개발사업에 대해 개발업자가 투자결정을 하기 위해 필요한 모든 자료를 제공하는 데에 있다.¹⁵⁾

<표 2-7> 시장 분석과 타당성 분석

<p>I. 시장 분석</p> <p>1. 지역분석 및 도시분석(regional and urban analysis)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 지역의 경제활동 - 경제 기반 분석 - 인구 및 소득분석 - 교통망의 분석 <p>2. 근린 분석(neighborhood analysis)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 근린 지역의 경제 활동 - 교통의 흐름 - 근린 지역에서의 개발사업의 현재의 경쟁력 - 근린 지역에서의 개발 사업의 미래의 경쟁력 <p>3. 부지분석(site analysis)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 지역지구제 및 건축 규제 - 접근성 - 편익시설 - 부지의 크기와 모양 - 지형 <p>4. 수요분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁 - 인구 - 추세분석(trend analysis) <p>5. 공급 분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 공실률 및 임대료 수준 - 착공량 및 건축 인허가수 - 도시시설의 공급 - 도시계획 - 건설 비용 및 금융상태 		
<p>II. 경제성 분석</p> <p>1. 세전 현금 수지 분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 공실률 및 불량부채 - 순영업소득 - 부채서비스액 <p>2. 세후 현금수지분석</p> <ul style="list-style-type: none"> - 감가상각 - 세금: 영업소득세, 자본이득세 <p>3. 시장가치 및 투자가치</p> <p>4. 내부수익률</p> <p>5. 투자결정</p>		

출처 : 박원석, 최진우(1997), “지역개발사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용방안”, 삼성경제연구소, pp. 48-49.

타당성 분석의 내용은 경제적, 법률적, 기술적 측면으로 나뉘는데, 경제적 측면에서는 계획하고 있는 투자 또는 개발사업이 투자자본에 대한 투자자의 요구수익률을 만족시킬 수 있는지의 여부를 분석한다. 법률적 측면은 대상투

15) 안정근(1999), 『현대부동산학』 (서울 : 법문사), pp. 332-333.

자사업과 관련된 여러 가지 법적 환경을 분석하며, 기술적 측면의 분석은 토지의 자연적 특성이나 기술적인 측면이 대상투자사업에 적합한가를 분석하여야 한다. 이 모든 분석 가운데 가장 중요한 것은 경제적 타당성의 분석이다.

<표 2-7>은 개발사업에 대한 시장분석과 경제적 타당성 분석의 내용을 간략하게 정리한 것이다. 경제적 타당성 분석, 즉 경제적 분석이란 시장분석의 결과, 주어진 자료를 토대로 하여 개발 사업에 대한 최종적인 투자결정을 하는 것이다. 모든 개발 사업의 시장분석의 다음 표의 내용과 같지는 않으며, 개발사업의 성격이나 개발업자의 목적에 따라 구체적인 내용이 달라지게 되기도 한다.

제 2 절 프로젝트 파이낸싱

1. 프로젝트 파이낸싱의 개념

프로젝트 파이낸싱(Project Financing)은 대주가 대출금의 일차적 회수원을 특정사업 단위 수익과 자금흐름(Cash Flow)으로 하고, 대출금에 대해서 등 특정사업단위의 자산을 담보로 하는 금융을 말한다.¹⁶⁾ 즉, 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트 자체의 수익과 자산만을 담보로 하여 사업주와는 별도로 설립된 특수목적회사인 사업시행사가 주체가 되어 금융을 조달하는 비소구 또는 제한소구금융을 의미하는 것이라 할 수 있다.

프로젝트 파이낸싱은 자본 집중적이며, 단일목적인 경제적 단위에 대한 투자를 위한 금융으로서, 대주는 대출금 상환의 원천을 당해 프로젝트에서 발생하는 현금흐름에 일차적으로 의존하며, 사업주의 신용, 재력 및 제3자의 보증 등은 부차적이 되고, 채권 확보도 당해 프로젝트의 자산에 국한시킨다.¹⁷⁾

16) Peter K. Nevitt(1980), *Project Financing* (London : Euromoney), p. 3.

17) 제일은행(1994), 『기업의 해외투자전략』, p. 1.

즉, 프로젝트 파이낸싱은 특정한 사업으로부터 미래에 발생하는 현금흐름을 담보로 하여 사업주와는 별도로 당해 사업의 수행을 위해 설립된 특수목적회사인 프로젝트회사(Project Company)¹⁸⁾가 주체가 되어 당해 사업을 수행하는 데 필요한 자금을 조달하는 금융기법을 총칭하는 개념으로 정의할 수 있다. 이는 사업을 추진하려는 사업주의 물적 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업 금융(cooperate financing)방식과는 구별된다.¹⁹⁾ 프로젝트 파이낸싱 개념과 기존의 기업금융을 비교해 보면 <표 2-8>과 같다.

<표 2-8> 프로젝트 파이낸싱 개념과 기존의 기업금융의 비교

구 분	프로젝트 파이낸싱	기업 금융
차 주	프로젝트 회사	모기업 또는 프로젝트 회사
담 보	프로젝트 현금흐름 및 자산	사업주의 전체 자산 및 신용
상환재원	프로젝트 현금 흐름	사업주의 전체 재원
자금관리	대주단의 에스크로 계정에 의한 관리	차주가 임의로 관리
소구권 행사	모기업에 대한 소구권 행사가 제한	모기업에 대한 소구권 행사가 가능
채무수용 능력	부외금융으로 채무수용능력 제고	부채비율 등 기존차입에 의한 제약
여신관리 제한규정	부외금융으로 회피가능	적용됨
사후관리	엄격한 사후관리는 사업성패의 중요한 요인임	채무 불이행시 상환 청구권의 행사
주적용 사업분야	자원개발, SOC사업, 플랜트 사업 등	일반 사업 부문

이상에서 살펴본 바와 같이 프로젝트 파이낸싱은 자금차입 주체가 프로젝

18) 프로젝트 회사는 프로젝트의 법적 소유자인 발주자를 말한다. 프로젝트 파이낸싱의 차주가 된다. 법률적으로 프로젝트의 소유자가 될 회사를 설립함으로써 프로젝트회사가 존재하게 된다.

19) 전영식(2003), “부동산 개발 프로젝트 파이낸싱 활성화 방안에 대한 연구”, 대구대학교 대학원 석사학위논문, p. 7.

트회사로 대주는 사업주에 대한 상환청구권이 없거나 제한적이기 때문에 사업주의 담보나 신용에 근거하여 대출이 이루어지는 전통적인 기업금융과 대칭되는 자금조달기법이라고 할 수 있다.

2. 프로젝트 파이낸싱의 특성

가. 비소구 또는 제한적 소구금융(Non or Limited Recourse Financing)

프로젝트 파이낸싱의 가장 중요한 특징은 대출 손실에 대한 책임이 사업자체에 한정되며, 사업주에게는 미치지 않거나 한정된 비소구 혹은 제한적 소구금융이라는 점이다. 즉, 프로젝트가 실패하여 사업체가 도산했을 경우에도 채권자는 채권 상황을 그 프로젝트 자체의 현금 흐름 및 자산의 범위 내에서는 청구가 가능하고, 사업주의 다른 자산에 대하여는 청구가 제한된다.

이런 의미에서 프로젝트 파이낸싱은 사업주에게 보증이나 담보 제공을 전혀 요구하지 않는 비소구 금융(non-recourse financing)이다. 그러나 실질적으로는 사업의 경영이 나빠지게 될 경우 사업주가 쉽게 사업을 포기하지 못하도록 대출기관과 사업주가 일정부분 위험에 대한 보증으로 제공하는 것이 일반적이다.

따라서, 프로젝트 파이낸싱에 있어서 대출한 금융기관이 사업의 경영이 나빠지는 경우에 사업의 실질적인 소유자인 사업주에게 제한된 범위 안에서만 책임을 물을 수 있도록 하고 있다.

그런데, 현실적으로는 사업주가 일정부분의 위험에 대하여 보증을 제공하는 제한적 소구 금융(limited-recourse financing)이 일반적이다.²⁰⁾ 즉, 일정한 보증 및 담보를 제공하고 대주도 프로젝트 실패 또는 도산시 사업주가 제공한 보증·담보에 의해 채권의 일부를 변제가 가능하도록 하는 제한적 소구금융이 행해지는 것이 보통이다.

20) 우경(2002), 전제논문, p. 28.

나. 부외금융(Off-balance Sheet Financing)

프로젝트 파이낸싱은 법률적으로 독립된 회사이기 때문에 사업주가 소유하는 모기업의 대차대조표에 부채로 계산되지 않는 부외금융 효과가 발생한다. 즉, S프로젝트 회사는 시간적으로 유한한 법인이며, 현금 흐름을 유보나 전용하는 일이 없이 대출자나 투자자에게 전달하는 일종의 사업이라고 할 수 있다.

사업주의 회사가 부실하거나, 법규상 대출에 제한을 받는 경우에도 사업주와 당해 프로젝트에는 대출이 가능하다는 이점을 가지게 된다. 즉, 프로젝트 단위별로 대출의 신용도가 평가되는 것이고, 모기업의 신용과는 절연되어 있다고 할 수 있다. 따라서 모기업이 파산하더라도 프로젝트는 보호되며, 금융기관은 기업 전체의 신용평가를 할 필요 없이 당해 프로젝트에 대한 사업성 검토만 하면 되기 때문에 정보의 비대칭성 문제가 감소된다.

그러나 프로젝트 파이낸싱에 있어서는 사업주의 기존 업체 및 사업 부문들과는 법적 경제적으로 별개인 프로젝트 회사에 의해 사업이 진행되므로, 사업의 현금 및 부채 흐름이 여타 기업 및 사업부문의 대차대조표에 나타나지 않아 이들의 대외적인 신용도에 영향을 주지 않게 되는 부외금융의 특징을 가진다.²¹⁾ 다시 말해서 사업주는 대주로부터 상환청구를 받지 않으므로, 당해 프로젝트는 모기업의 장부와는 별도로 취급하여 해당 프로젝트의 실질적인 소유주인 사업주의 기존 자산 부채와 구분된다.²²⁾

다. 대출자의 높은 위험

일반적으로 프로젝트 파이낸싱에 의한 개발 사업의 리스크가 크기 때문에 채권단(Syndicate)이나 컨소시엄을 형성하거나 일반 투자자를 모집하게 된다.

21) 전영식(2003), 전계논문, pp. 8-10.

22) 강운호(1999), “국내 개발 사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 정착 및 활성화에 관한 연구”, 연세대학교 대학원 석사학위논문, p. 17.

또한 원료 공급자와나 제품 구매자와의 장기 계약을 체결함으로써 리스크를 감소시킬 수 있으며, 정부 공공기관의 지분 참여를 요구할 수 있다.

라. 대출 전후의 경제적 평가

대출 이전에 전문가에 의한 기술적, 경제적 평가를 한 후, 대출 후에도 계속하여 프로젝트가 진전함에 따라 경제적 평가를 실시한다.

마. 이해 당사자간의 위험 배분(Risk Allocation)

프로젝트 파이낸싱은 대개 위험도가 높은 대출이므로 참여들 간에 적절히 위험을 분산되도록 하는 것은 사업의 안정성과 채권의 상환을 위해 매우 중요한 요소로 작용한다. 따라서 프로젝트 파이낸싱은 자금조달을 약정하는 대출 약정과 위험 보증 장치를 포괄하는 패키지의 구조를 취한다고 할 수 있다.²³⁾

3. 프로젝트 파이낸싱의 구조

프로젝트 파이낸싱의 구조는 당해 프로젝트의 유형, 참여자 및 금융조달방법 등에 따라 차이가 있으나, 일반적으로 사업주가 지분을 투자하여 프로젝트회사를 설립한 후 프로젝트회사가 필요한 자금을 조달하여 프로젝트의 목적을 완공한 후, 당해 프로젝트 운영에 따른 수입으로 대출원리금을 상환하는 구조를 갖는다.

프로젝트 파이낸싱은 그 구조상 준공 전(Pre-completion) 단계와 준공 후(Post-completion) 단계로 분류된다. 준공 전 단계는 주로 목적물을 기획·개발하여 시공하는 단계로, 대출자 입장에서는 이 기간이 프로젝트의 위험이 가장 크기 때문에 준공 후 단계보다 상대적으로 높은 금리를 요구한다. 대출

23) 우경(2002), 전제논문, p. 28.

원리금 상환은 프로젝트 목적물 준공 후 운영을 통한 수입으로 이루어지는 경우가 많으므로 건설기간 동안 프로젝트회사는 대출원리금 상환이 불가능하다. 이 경우 동 기간에 발생하는 이자는 대출원금에 산입된다.

부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱을 활용할 수 있는 방안의 구조는 3가지로 살펴볼 수 있다. 이는 기존의 기업 금융과 같이 자금조달의 기초를 사업을 추진하려는 사업주의 신용이나 물적 담보의 가치에 두지 않고, 사업 자체의 사업성에 두는 방식인데 기인하여 그 세 가지는 사업성에 기초를 둔 금융방식과, 부분 담보 제공 또는 보증을 통한 금융방식, 그리고 프로젝트회사 설립을 통한 금융방식으로 나누어질 수 있다.²⁴⁾

첫째, 사업성에 기초를 둔 금융방식과 부분 담보제공 또는 보증을 통한 금융방식을 살펴보면, 이것은 기존의 기업 금융방식에 프로젝트 파이낸싱을 접목시키는 방식이다. 이 방식의 구조는 프로젝트 회사 설립 없이 이루어지므로 설립비용을 절감할 수 있고, 기존 금융방식을 이용함으로 절차가 매우 간단하다는 장점이 있다. 그러나, 기존 기업 금융과는 달리 여신심사가 사업성에 대해 이루어지기 때문에 기존 여신 심사 항목에 대한 변화가 필요하다. 그리고, 금융기관이 사업성을 평가하기 때문에 사업성 판단에 위한 노하우를 축적해야 할 것이고, 제3의 평가기관에 의한 검증작업도 이루어져야 할 것이다.

둘째, 부분 담보제공 또는 보증을 통한 금융방식은 사업성에 기초를 둔 금융방식에서 사업성 판단이 건설업체, 금융기관, 제3의 평가기관에서 모두 상이하게 나타날 경우 사업성에 대한 판단은 매우 어려울 것이다. 이러한 경우 금융기관은 사업성 판단의 부정확성으로 발생하는 위험을 분산시켜야 할 것이다. 위험 분산 방법으로는 분양을 판단 차이가 날 경우 최소값과 최대값의 분양을 차이에 따른 예상 흐름의 차이만큼 건설업체의 담보를 통해 위험을 분산시킬 수 있을 것이다. 그리고 이것이 불가능할 경우 신용 보완기관의 보

24) 전영식(2003), 전계논문, pp. 10-12.

증을 통해 해결할 수 있을 것이다. 이 방식은 주로 조합 또는 토지 소유자가 사업의 시행자가 되고 건설업체는 시공자로 참여하는 구조이다. 건설 사업에서 시행자의 신용이 불량하거나 신용도를 측정할 수 없을 경우에 시공자인 종합건설업체가 사업성에 더하여 추가로 보증을 제공함으로써 시행자의 신용을 보완할 수 있을 것이다. 이것은 사업성에만 기초하는 방식보다 조달 자금 규모가 확대되거나 금융비용을 줄일 수 있고, 시공자인 건설업체는 부채가 증가하는 부담없이 사업을 시행할 수 있다.

셋째, 프로젝트 회사 설립을 통한 금융방식이다. 이것은 시행자인 주택건설업체가 각 주택 건설 현장마다 프로젝트회사를 설립하고 현장관리는 프로젝트회사가 담당하게 되는 방식이다. 이는 사업과 주택건설업체를 분리함으로써 주택건설업체의 신용도와 분리가 가능하다.

4. 프로젝트 파이낸싱의 위험

프로젝트 파이낸싱은 대규모 자금이 투입되고, 프로젝트회사의 부채비율이 상대적으로 높으며, 건설기간이 길고, 대출 원리금 상환기간이 장기간에 걸쳐 이루어지는 등 고위험의 속성을 수반하고 있다. 또한 동 금융기법 자체가 금융기간이 상당한 위험을 부담할 수밖에 없는 비소구 또는 제한적 소구 방식에 근거하기 때문에 당해 프로젝트의 각 단계에서 발생 가능한 제반 위험을 효율적으로 관리·극복할 수 있는 위험관리의 중요성이 제고되고 있다. 따라서, 프로젝트 파이낸싱의 위험은 피하거나 위험이 존재하지 않게 하는 것은 어렵기 때문에 이해 관계자들의 위험 배분이 중요하며, 다음과 같은 유형으로 나눌 수 있다.²⁵⁾

25) 위찬오(2001), “부동산 개발 사업에 있어 프로젝트 파이낸싱 기법의 적용방안”, 한양대학교 환경대학원 석사학위논문, pp. 34-36.

가. 사업주 위험(Sponsor Risk)

사업주 위험이란 사업주가 프로젝트 설비를 완성하고 원활한 조업으로 소기의 현금흐름을 실현할 경영능력을 갖고 있는지 여부를 확인하는 것이다. 이러한 위험에는 사업주의 자금조달에 차질이 생겨 총 소요자금이 확보되지 않은 채 프로젝트 건설에 착수하거나 그로 인하여 다른 사업주의 부담이 과중하게 되는 사업주의 자금조달 능력과 복수의 사업주가 합작 투자(joint venture)로 프로젝트를 추진하는 경우에 각 사업주의 권리, 의무, 책임의 범위라든지 합작법인에서의 탈퇴 등의 내용을 확인하여 예상 위험을 사전에 제거하도록 해야하는 사업주의 구성과 협력관계에 대한 위험을 내재한다.

나. 공사 완공 위험(Completion Risk)

장기간의 대규모 프로젝트일수록 공사 완공 위험의 발생 빈도가 높아지는데, 발생원인은 인플레이션, 부정확한 공사설계 및 건설 기간중의 운영비 과소 책정 등이 있다. 그리고 완공지연에 따른 위험이 발생할 수 있는데, 완공지연은 건설기간 중의 이자의 증가 및 기대현금 유입의 지연 등으로 재무 계획상 불균형을 초래할 수 있으며, 발생 원인으로는 설계 및 기술상의 하자, 시공업자의 무능력 또는 파산 등이 있다.

다. 기술 위험(Technical Risk)

전문 기술자의 기술이 필요함에도 불구하고 부실시공 및 기술적 하자로 인하여 재 공사를 하는 경우도 있고, 준공 승인이 불가능한 경우도 생기게 된다. 프로젝트가 고도의 기술을 요하는 건설일 경우에는 설계단계에서 전문가의 점검이 필요하다.

라. 원재료 위험(Raw Material Risk)

자원 개발 프로젝트의 경우를 살펴보면 경제적 가치 매장량과 대출기간의 균형비 등의 점검을 통해서 프로젝트 수익성에 직접적인 영향을 줄 수 있는 위험을 나타내면, 매장량 확인에는 고도의 전문적 기술이 필요하므로, 외부 전문 탐사 회사의 의뢰가 필요하게 된다.

또한 장기 공급 계약일 경우 공급 계약의 타당성에 대하여 살펴보아야 하는데, 이때는 장기 공급 계약의 유무, 기간, 품질, 구입량 및 구입 가격이 현금 흐름 계획의 가정과 비교하여 타당한가를 점검하여야 한다.

마. 조업 위험(Operation Risk)과 시장 위험(Market Risk)

조업 위험이란 계획사업 완공 후 정상 가동에 따른 운영비가 당초 예상을 크게 초과함으로써 발생할 수 있는 위험이며, 발생 원인으로서는 생산성이 낮은 공정의 채택, 시장여건 변화에 따른 생산 유지비나 부품 등의 가격상승, 해외 소재 프로젝트의 경우 현지 노동자의 기대 이하의 저 생산성과 인플레이션 등이 있다.

시장 위험은 부동산 시장은 끊임없이 변화하기 때문에 상황에 따라서는 개발된 부동산이 매도되지 않거나 임대되지 않는 수도 있으며, 그것이 된다고 하더라도 애초에 생각했던 것보다 낮은 가격으로 이루어질 수 있다. 또한 시장 이자율도 계속 변하기 때문에 그로 인한 이자율의 상승이 발생할 것이고 이자율의 상승은 개발업자들에게 추가적인 금융비용의 부담을 줄 수 있게 되는데, 이처럼 시장의 불확실성이 개발업자에게 지우는 부담을 시장 위험(market risk)이라고 한다.

바. 국별 위험 또는 정치적 위험(Country Risk or Political Risk)

프로젝트가 소재하는 국가 또는 지역의 특수성에 기인하는 모든 위험을 편

의상 국별 위험이라고 하며, 특정국의 정치적 여건변화에 따라 발생하는 위험을 정치적 위험이라고 한다. 정치 질서의 붕괴, 관련법규의 제정 및 개정 또는 정책이나 제도의 변화가 프로젝트의 성공, 투자의 안전 및 회수 또는 지분 철수의 전망을 위태롭게 할 가능성이 있다는 의미에서 사업주와 대주는 국별 또는 정치적 위험을 부담한다.

5. 프로젝트 파이낸싱 상의 위험요소에 대한 방지책

앞에서 살펴본 바와 같이 파이낸싱에 대한 위험요소는 다양하며, 또한 비소구 금융인 만큼 위험의 크기도 대구모이다. 따라서 대출협정시 다양한 계약 관계를 통해 위험 분담을 통해 경감시킬 필요가 있다.

가. 이해 당사자와의 계약

프로젝트 회사는 프로젝트 이해 당사자와의 장기 계약을 통해 프로젝트 위험을 분산하고, 현금 흐름을 안정시킨다. 장기 계약 협정의 유형은 다음과 같다.

(1) EPC(Engineering, Procurement and Construction)계약

건설 완성 위험, 공사비 초과 위험 등을 회피하기 위해 시공자와 일괄도급계약(Fixed Price and Lump Sum Turn-Key Contract)을 맺는다. 설계, 조달, 건설을 일괄적으로 추진하기 때문에 이러한 시공사를 EPC라고 부른다.

(2) 장기 공급 계약

원료 공급의 안정성을 유지하기 위해 신용도가 양호한 원료 공급자와 장기적인 공급 계약을 맺는다. 공급업자가 계약에서 정한 양의 원자재를 안정적으로 공급하고, 그것이 곤란한 경우 프로젝트 회사가 다른 공급선으로부터

원료를 공급받는데 필요한 추가적 비용을 부담해야 하는 계약이 대표적이다.

(3) 장기 관리 운영 계약

프로젝트의 운영에 있어서 많은 노하우가 필요한 경우, 대주는 그러한 위험을 피하기 위해 유사한 프로젝트 관리 운영 경험이 있는 회사와 관리 운영에 대한 장기 계약을 맺는다. 이러한 경우 사업주가 프로젝트 관리 운영에 경험이 많은 회사인 경우가 많다.

(4) 장기 구매 계약

다음과 같이 세 가지 계약으로 나눌 수 있다. Take-or-Pay Contract, Take-and-Pay Contract, Through-Put Agreement 이다.

Take-or-Pay Contract 계약이란 매입자와 매도간의 계약으로 매입자가 생산자에게 서비스의 반대 급부로 정기적으로 정해진 금액을 지불하는 것을 약속하는 것이다. 매입자는 계약대로 제품, 서비스의 인도를 받지 않은 경우에도 정해진 최저 금액의 지불을 해야한다.

Take-and-Pay Contract 계약은 구입자가 생산품 서비스를 인수하고 대가를 지불한다는 계약으로 Take-or-Pay보다 구입자의 면책범위가 넓어진다. 전형적인 장기 매매 계약을 보면 가격은 계약시의 Base Price를 조업 코스트의 상승에 따라 증가시키는 방식으로 정하는데, 2-3년마다 Base Price 및 Escalation Formula를 그 시점의 경제정세에 맞게 보완한다. Take-and-Pay 계약서는 가격이나 양, 양쪽의 위험이 남아 있으므로 시장가격과 매입자의 장래 필요성에 대해 정확한 예측이 요구된다.

Through-Put Agreement 계약은 하주와 운송설비 소유자 또는 제조설비 소유자간의 계약으로 하주가 생산물 수송의 반대 급부로서 정해진 금액을 정기적으로 지불 할 것을 약속하는 것이다.

나. 프로젝트 사업주의 보증

프로젝트 파이낸싱은 비소구가 원칙이기 때문에 프로젝트 사업주가 프로젝트 회사의 채무에 대한 책임은 지지 않지만 현실적으로 그러한 프로젝트는 존재하지 않으며, 여러 방법에 의해 프로젝트 위험의 일부를 부담한다.

(1) 프로젝트 사업주의 완성 보증

일반적으로 프로젝트가 완공되기 전까지는 프로젝트가 수익을 전혀 내지 못하므로 그 가치는 아주 낮으며, 또한 완공 이전까지의 위험이 완료 후 관리 운영시보다 훨씬 크기 때문에 사업주는 프로젝트 완성 보증을 한다.

(2) 운영 자본 유지 및 현금 부족 협정

프로젝트 사업주가 대주에게 완공 및 운영과정에서 운전자본이 부족하거나 채무 비율이 일정 수준 이하로 떨어질 경우, 지분을 추가로 출자하거나 대출 자금을 제공할 것을 약정한다.

(3) 단기 전도금 예치

사업주가 프로젝트 회사 계좌에 일정 수준의 단기 전도금을 예치시킴으로써 일정조건이 발생할 경우에 이를 운영비 등의 경비로 상계 처리할 수 있다.

(4) 사업주에 의한 프로젝트 회사의 주식 전부 소유

신용상태가 양호한 모회사가 대출금 조달이 완료될 때까지 프로젝트 회사의 주식을 전부 소유하겠다는 약속을 한다. 사업주의 신용이 관계 대출의 조달을 사실상 보증하는 것과 같은 효과를 지닌다.

다. 해당 정부의 보증

프로젝트 파이낸싱 기법을 도입하는 프로젝트의 경우 대규모이고 해당국의 국가적 프로젝트가 대부분이므로 해당 정부에서도 다양한 방법을 통해 프로젝트에 대한 보증을 해준다.

라. 보험

프로젝트 건설, 완성, 가동 중에 발생할 수 있는 사고 위험에 대해 가입 가능한 손해보험계약을 체결한다. 이밖에 운영 위험, 불가항력 등에 대해 프로젝트 회사는 보험을 통해 위험을 회피한다.

마. 조건부 신탁 계정(Escrow Account)

구매자가 대금을 이 계정에 납입 또는 이체하면 대주 또는 그가 지정하는 은행이 수탁자로서 일정한 조건에 따라 계정을 관리한다. 일반적으로 국제적으로 신용도가 높은 금융기관이 관리하는 경우가 많다. 보통 신탁 계정에 입금되는 판매대금은 조업비와 세금, 대출금 이자 및 원금, 배당금의 순서로 지출되는데, 적립 계정을 둔 경우에는 원금 지급 후 나머지 수익의 전부 또는 일부를 장래 대출 원리금 상환액의 일정 비율에 달할 때까지 적립한다.

바. 저당권 또는 질권의 취득

많은 국가가 외국인의 토지소유 및 부동산 취득에 제한을 두고 있고, 일부 개발도상국의 경우 저당권 취득도 금지된 경우가 많기 때문에, 대주는 해당 정부에 대해 담보권의 창설을 인정하는 특별법 제정을 요구해야 한다. 담보권에 대한 명확한 소유권을 부여받음으로써 대주는 다른 관계자에게 담보 처분을 명분으로 교섭력을 강화할 수 있다.

사. 신탁

담보권 설정에 관하여 요식 계약을 요구하는 해당국가에서 소정 서면에 의하여 신탁계약을 체결하고 차주가 대주를 수익자로 하여 중립적인 제3자에게 담보를 제공할 자산-권리를 양도하면 수탁자는 이를 등기한다. 수탁자가 어느 범위 내에서 권리를 행사할 것인지는 신탁 계약으로 결정한다.

아. 사업주의 서약

프로젝트가 부실화할 경우 마지막으로 의존할 수 있는 것은 사업주의 서약이다. 계약의 파기, 투기적인 자금 운용의 금지 등 서약 사항을 이행하게 하기 위해 업주로부터 자회사로 하여금 그 임무를 충실히 이행하도록 한다는 서약을 받아 둔다.

자. 채무 불이행과 채권회수에 대한 장치 마련

대출 약정서에 채무 불이행 사유를 규정하고, 유예 기간을 설정한다. 이때 차주나 사업주가 경각심을 갖도록 채무 불이행 사유에 대주가 신속히 대응할 수 있게 한다. 여러 대주가 개별적으로 참가하는 경우 대주간 합의서를 미리 만들어, 동일한 기준을 적용한다.

제 3 장 부동산 개발을 위한 파이낸싱 활용방안

제 1 절 부동산 개발사업에의 파이낸싱 도입 가능성

1. 부동산 프로젝트의 자금 조달원

일반적으로 프로젝트의 자금조달 방식은 지분, 차입금, 직접금융, 변형자본, 보증 등 크게 다섯 가지로 구분할 수 있다. 자본시장의 관점에서 보면, 프로젝트 파이낸싱은 하나의 투자대안에 불과하다. 즉, 프로젝트 파이낸싱은 다른 잠재적인 투자대안과 위험수준·수익률·용자조건·유동성의 제 측면에서 비교 평가된다. 프로젝트 파이낸싱에서 사용되는 자금조달 원천은 크게 세 가지로 구분된다. 즉 ① 지분 투자 유치, ② 후순위 채무, ③ 선순위 채무가 바로 그것이다.²⁶⁾

가. 지분 투자

프로젝트 파이낸싱에서 투자위험도에 따라 자금의 성격을 분류하면 지분 투자의 성격은 위험자본에 속한다. 지분 투자는 투자회수의 우선 순위에서 가장 낮은 순위를 지니므로 투자 위험은 매우 크다고 할 수 있으나 수익이 좋을 경우의 잠재적 수익률은 매우 높다고 할 수 있다.

부동산 개발에 있어서 지분 투자의 전형적인 형태로는 파트너십이 있다. 이는 무한 책임의 파트너가 사업을 발굴하고 이에 대한 자금 동원은 차입과 유한 책임의 투자자로부터의 지분 투자를 결합한 사업형태로서, 미국에서는 과거 부동산 사업 손실을 투자자에게 배당할 수 있게 함으로써 세금 면에서

26) 우경(2002), 전제논문, p. 29.

인기를 끌었다.

결국 파트너십은 세금 효과와 보상장치에 따라서 다양한 형태의 계약이 가능하며, 일본에서는 이와 유사한 소구화 상품들이 많이 활용되고 있다. 조인트 벤처 또한 지분 투자의 한 형식이라 할 수 있는데, 이는 미국의 세법상 20% 이상 50% 미만의 투자 파트너를 말하며, 이밖에 자본 리스나 Reits도 전형적인 지분투자의 한 형태로 사용되고 있다.

나. 후순위 채무

후순위 채무는 지분 투자와 선순위 채무의 중간에 위치한 금융방식으로서 흔히 고정 금리의 장기 무담보 채권이며 부채 비율 계산시 지분으로 간주한다. 이는 공사비 초과분의 조달이나 적정 채무 비율 유지, 기타 보증 채무 상환 등에 사용된다. 이의 주요 자금원으로는 파이낸스 회사, 위험 자본 회사 그리고 보험회사의 위험 포트폴리오 운영자들이다.

프로젝트 회사의 신용이 약한 경우 후순위 대출자들은 상대적으로 높은 이자에 더하여 지분 참여권과 같은 인센티브²⁷⁾를 원할 수 있으며, 개별적으로 이루어진 후순위 채무는 여러 가지 특약들을 두는 것이 일반적이다. 대기업들은 소위 정크펀드를 후순위 채권으로 발행하며, 이 채권들은 채권 시장에서 공개적으로 거래된다.

27) 이것에는 4가지 형태로 존재한다. 즉 후순위 변제를 받아들이는 대신, 대출 원금의 전부 혹은 일부를 약정 비율에 따라서 차입자의 보통주로 전환할 수 있도록 옵션을 대출자에게 부여한 것이 바로 전환사채, 주식이 공개적으로 거래된다고 가정할 경우에 형성될 현재 가격에 보통 최소 15%를 더한 약정 가격으로 보통주를 살 수 있는 권리를 부여한 주식 보장부 채권, 최초의 기업공개가 이루어질 때, 대출자로 하여금 보통주를 싼 가격에 살 수 있도록 허용하는 최초 발행주식, 차입자가 약정 이자보다 높은 이자를 지불하도록 싼 가격에 살 수 있도록 허용하는 최초발행 주식, 차입자가 약정 이자보다 높은 이자를 지불하도록 약정하는 상환이자(contingent interest)등이 바로 그것이다.

다. 선순위 채무

선순위 채무는 일반적으로 프로젝트 파이낸싱에서 가장 큰 비중을 차지하는 자금으로서 대부분의 우리은행으로부터의 차입금은 이에 해당한다. 이러한 선순위 채무는 유담보(secured)/무담보(unsecured)채무로 구분되며, 구체적으로 첫째는 무담보 채무이지만 다른 채권이 그 조건에 후순위를 약정하면 선순위 채권의 지위를 계속 유지할 수 있도록 한 것, 둘째는 일정한 주요자산을 다른 채권자에게 담보로 제공하지 않는다는 약정을 함으로써 그 지위를 보호하는 것, 셋째는 일정한 담보 특약에 의해 채무불이행시 주요 자산에 대한 저당권의 실행이 가능토록 하는 것, 넷째는 채무자의 주요자산에 대한 선취특권이 취해진 채무 등으로 구분된다.

2. 부동산 개발에의 프로젝트 파이낸싱의 적용 방식

프로젝트 파이낸싱의 기본 개념은 참여자를 극대화시켜서 대규모 자금의 동원을 용이하게 하고 프로젝트에 개재된 위험을 참여자들간에 적절히 배분함으로써 사업의 안정성을 기하는 소위 위험배분효과를 노리는 것이다. 따라서, 사업의 각 단계별로 기존의 파이낸싱 방법과 혼합한 여러 가지 창의적인 금융방법이 가능하다고 할 수 있다.

그런데, 선진국에서 개발된 프로젝트 파이낸싱의 기본 모형을 우리나라의 부동산 개발현장에 그대로 적용하기는 어렵다. 왜냐하면 사업의 환경과 조건이 외국과는 상당히 다르고 금융시장의 관행과 여건 또한 상당히 다르기 때문이다. 최근 우리나라의 건설업계에서 논의되고 있는 프로젝트 파이낸싱 방법들을 중심으로 그 실현 가능성을 모색해 보면 다음과 같다.

가. 사업성에 기초한 금융 방식

이 방식은 금융기관이 건설사업의 사업성을 기초로 여신을 심사, 결정하고,

실제 용자는 기업금융방식을 활용하는 것이다. 금융기관은 주택건설사업의 사업성을 기초로 여신을 심사하여 결정하고, 실제 용자는 기업금융방식으로 이루어지는 것이다. 이 방식은 여신 심사의 대상이 건설업체가 아니라 건설사업이 된다는 점, 그리고 자금 운용을 당해 현장에 국한하여 투입해야 한다는 점에서 기존의 금융 방식과 다르다.

이 방식에 의하면 프로젝트 회사를 설립할 필요가 없으며, 기존의 기업 금융방식을 통해 대출이 이루어지므로 절차가 매우 간단하다는 장점을 지니고 있다. 따라서 이해당사자간의 의견조정이 필요 없고 대출관련 비용이 절감되는 효과도 아울러 기할 수 있다. 다만, 프로젝트에 대한 객관적 사업성 평가와 대출금의 타 사업에의 유출방지에 대한 보장 장치가 핵심과제이다. 이에 대해서는 제3의 평가기관을 개입하는 방안과 독립적인 에스크로 계정(escrow account)을 설정하는 방안이 제시되고 있다.

나. 부분 담보 제공 또는 보증을 통한 금융 방식

앞에서 살펴본 사업성에 기초한 금융방식은 사업성에 대한 판단이 건설업체, 금융기관, 제3의 평가기관 간에 상당히 다른 결과를 보였을 경우 예컨대, 참여 주체간 예상 분양율의 편차가 클 경우 그에 따른 예상 흐름의 차이만큼을 주택건설업체가 제공하는 담보 혹은 신용보완기관의 보증을 통해 위험을 분산시키는 방법이다.

이와 같은 부분 담보 및 보증은 담보가액으로 대출 금액을 한정하는 문제점을 극복할 수 있으며, 사업성을 기초로 한 금융방식을 지속적으로 유지할 수 있는 장점이 있다. 이러한 방식은 주로 사업 시행자의 신용이 불량하거나 신용도를 측정하기 어려운 재개발, 재건축사업, 조합주택사업, 도급공사 사업에 적용할 수 있을 것이다.

다. 프로젝트 회사 설립을 통한 금융 방식

프로젝트 회사 설립을 통한 금융 방식은 전통적인 SOC사업에 적용된 프로젝트 파이낸싱 방식을 그대로 원용하는 방식으로 주택건설업체가 각 주택건설현장마다 프로젝트회사를 설립하고 현장관리는 프로젝트회사가 담당하는 방식이다. 이 경우 프로젝트회사가 설립되므로 추가로 회사 설립비용이 발생하지만 프로젝트와 주택건설업체의 신용도를 분리할 수 있다.

금융기관은 주택건설의 사업성을 기초로 대출을 실행하거나 프로젝트회사에 대한 지분참여를 하게 된다. 자금 대출을 통한 방식을 이용할 경우 일정한 이자 수익을 얻게 된다. 그러나 지분 참여의 경우 조건에 따라서는 연결 재무제표를 작성하는 등의 문제점이 발생하게 되어 지분 참여의 한계가 발생할 수 있다는 문제점이 있다. 금융기관이 사업성 판단의 정확도에 대한 신뢰가 없을 경우 발생할 수 있는 위험의 일부는 신용보완기관 또는 주택건설업체의 보증을 통해 회피할 수 있다.

제 2 절 프로젝트 파이낸싱 관련 제도의 현황²⁸⁾

프로젝트 파이낸싱 관련 제도는 특정 프로젝트를 수행하기 위해서 설립된 프로젝트 회사에 대해서 자금 지원을 할 수 있도록 한 각종 제도를 말한다. 따라서 프로젝트 파이낸싱 자금지원은 프로젝트 파이낸싱 기법과 절차에 따라서 이루어져야 한다. 이런 측면에서 프로젝트는 다음과 같은 조건을 갖추어야 한다.

첫째, 스폰서와 프로젝트 사업이 법적으로 분리되어 있어야 한다. 별도의 프로젝트 회사가 설립되어 스폰서와 회사간에 신용이 상호 분리되는 것이 원칙이다. 둘째, 사업의 현금 유입과 유출이 에스크로우 계정(escrow account)

28) 서후석(2002), “부동산 개발금융 여건개선을 위한 프로젝트 관련 제도의 정비”, 『토지연구』 제13권 제3호, pp. 48-56.

을 통해서 이루어지며 이해 관계자들의 상호 합의에 따라서 자금이 집행되어야 한다.

이런 조건에는 포함되지 않지만 프로젝트와 관련된 각종 지원제도(재정지원, 세제지원 등)도 프로젝트 파이낸싱 관련 제도에 포함시켜서 살펴볼 필요가 있다. 왜냐하면 각종 지원조건에 따라서, 프로젝트 금융의 조건이 달라지기 때문이다.

1. 민간투자법 상의 프로젝트 파이낸싱 제도

민간투자법 상의 프로젝트는 SOC시설을 말하며, 통상적인 부동산 개발사업의 범위에 속하는 프로젝트로는 유통단지, 관광단지, 주차장 시설, 생활체육시설, 국제회의장 시설 등이 있다. 부동산 개발 사업에서 대표적인 주택개발, 택지개발, 산업단지, 유통단지를 제외한 도소매시설 등은 민간투자법상의 사업 범위에 포함되어 있지 않다.

그러나 사업 시행자가 민간 투자 사업을 시행함에 있어서 사회간접자본시설의 투자비 보조 또는 정상적인 운영을 도모하기 위하여 필요하다고 인정하는 경우에 시설 사업 기본 계획에 의거하여 시행할 수 있다. 즉 현행 민간투자법에서는 SOC사업을 수행하는 과정에서 부수되는 부대사업을 통해서만 부동산 개발관련 사업을 수행할 수 있는 것이다.

현재 진행되고 있는 프로젝트 파이낸싱들은 전형적인 금융방식으로 재원을 조달하고 있다. 사업에 필요한 재원 중에서 20-30% 정도는 스폰서가 프로젝트 회사에 대한 지분 출자를 통해서 조달하고 나머지 70-80%는 대주단으로부터 프로젝트 파이낸싱 형식의 대출을 받아 충당해 온 것이다. 그러나 민간투자사업의 사례가 늘어나면서 프로젝트 파이낸싱 형태의 재원 조달의 여러 형태로 다양화되고 있다.

이런 유형은 스폰서의 다양화, 부채조달의 다양화, 인프라펀드의 설립, 신용보증 기금의 보증 확대 등으로 나누어 볼 수 있다. 스폰서들이 건설업체에

서 투자목적의 연기금 투자자, 설비 공급자 등으로 다양화되고 있다. 그리고, 지금까지는 우리은행 등 국내 주요은행과 생명보험사들이 국내 민간투자 사업에 프로젝트 금융을 제공해왔으나, 최근에는 국내 금융 기관이 아닌 외국계 금융기관이나 펀드들이 지분 투자나 대출을 늘리고 있다. 사업 시행자에게 융자를 시행한 금융기관은 대출 채권을 회수할 때까지 자금 부담을 하기 때문에 무작정 자금 지원을 늘릴 수 가 없기 때문에 미래 현금 흐름을 유동화하여 자금을 조달하는 사례가 늘고 있다.

국내외 투자자들이 민간투자 사업에만 투자하는 인프라 펀드를 설립하였고, 사업 시행자가 금융기관으로부터 차입하거나 SOC채권을 발행할 때 보증을 제공하는 산업기반 신용보증기금이 있다. 그리고, 사업 시행자와 금융기관 간의 프로젝트 파이낸싱이 원활하게 이루어지기 위해서는 프로젝트에 대한 각종 위험들이 제거, 감소 그리고 명확해져야 하며, 각종 재정 및 세제 지원이 이루어지고 있다. 그 외에도 토지, 물권 또는 권리를 수용 또는 사용할 수 있는 권리를 사업 시행자에게 부여하고 있다.

2. 신탁업법 상의 프로젝트 파이낸싱 제도

1998년 4월 신탁업 제 15조 2의 제 1항과 시행령 제 11조에 신탁 재산에 속한 금전을 부동산 매입 및 개발에 사용할 수 있음을 명시함으로써 은행 부동산 투자 신탁의 제도적 근거가 마련되었다. 그리고 부동산 투자신탁의 업무 종류를 토지와 그 정착물의 신탁, 지상권, 전세권 또는 토지 임차권 등으로 나누었으며(신탁업감독규정 제 11조)다. 또한 연평균 수탁금액의 70/100 이상을 부동산의 매입 또는 개발, 부동산관련 대출, 부동산관련 유동화증권에 투자하도록 하는 등 대략적인 운용기준을 명문화하였다.

이렇게 법적 여건이 정비된 이후 2000년 7월에 처음으로 국민은행이 빅맨 부동산 투자 신탁 제1호 상품을 발매하게 되었다. 신탁업에 명시되지 않은 사항은 신탁 상품의 약관에 기술되었으며, 이 약관을 금감위가 투자자 보호

에 문제가 없는지를 검토한 후에 인가를 내주는 형태를 취했다. 단지 신탁채산을 부동산 개발 관련 사업에 대출하는 과정에서 해당 대출 채권의 안정성을 보장하기 위하여 프로젝트 파이낸싱 기법이 이용되었다.

3. PFV상의 프로젝트 파이낸싱 관련 제도

PFV법 제 2조 제 1항에는 PFV법 대상 사업을 설비투자, 사회간접자본의 마련, 주택건설, 자원개발 등과 같은 완성에 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정사업으로 정의하고 있다. 민간투자법에서 대상으로 삼고 있는 프로젝트는 SOC 사업이 대종을 이루고 있으나 PFV법에서는 SOC시설은 물론 부동산 개발 사업, 자원 개발 등 다양한 프로젝트들이 대상이 될 수 있다. 그러나 최소 2년 이상 존립하는 사업에만 해당되며, 단기 프로젝트는 해당되지 않는다.

PFV법에서는 프로젝트 회사를 실질회사가 아닌 페이퍼 회사를 만들어서 프로젝트에 소요되는 자금 조달을 원활하게 하고자 한다. 즉 PFV가 프로젝트 회사가 되며 이 회사를 통해서 지분 투자도 유치하고 부채 조달도 하게 되는 것이다. 먼저 지분 투자는 모집 설립이 아닌 발기 설립의 방법으로만 가능하며, 사모방식으로만 가능하다. 특히 금융기관 등 기관 투자자들이 중심이 되어 설립하여 운영하도록 유도하기 위해서 발기인에는 1인 이상의 채권 금융기관이 일정비율 이상을 출자하도록 규정하고 있다. 또한 PFV는 당해 프로젝트 수행에 필요한 자산의 매입·취득, 보유하는 자산의 관리·운용·처분, 자금차입 및 사채발행, 기타 업무수행에 필요한 계약 체결 등의 업무를 할 수 있도록 규정하고 있다. 따라서, 자금차입이 가능하며 자기자본의 10배 이내에서 사채발행을 할 수 있다.

PFV법상의 각종 지원제도를 세제지원 중에서 가장 대표적인 것이 PFV가 이익의 90% 이상을 주주에게 배당하는 경우 법인세를 면제해 주는 것이다. 이외에도 건설회사나 디벨로퍼들이 보유 부동산을 PFV에 쉽게 넘길 수 있도

록 보유 부동산을 현물 출자할 때 취득세, 등록세를 면제해주고 있다.

PFV에 대출을 제공하는 금융기관이 반드시 5% 이상의 지분을 투자하도록 규정하고 있다. PFV의 운영을 원활하게 하기 위해서 상법 등의 적용을 받지 않도록 조치하고 있다. 대표적인 예로 2년 이상의 존립기간과 정관상에 존속기간을 명시하도록 하며, 발기인 중 1인 이상 금융기관의 참여를 의무화한 점, 지점이나 상근 직원을 둘 수 없는 점, 주식 공모 금지, PFV를 금감위에 등록하고 금감위의 감독을 받아야 하며, 공인 회계사를 감사로 선임해야 하는 점, 자산 관리 및 자금 관리 업무를 외부에 위탁해야 한다.

프로젝트 파이낸싱 기법을 완전한 프로젝트로 적용시킨 사업은 현실적으로 드물다. 이것은 아직 새로운 기법에 대한 국내 건설업체와 금융기관의 경험 부재 때문이라고 생각된다. 그러나 현재는 초기단계이지만 앞으로 주택부문으로 빠르게 적용될 가능성이 있다. 다음과 같이 적용 가능성을 살펴보았다.

제 3 절 프로젝트 파이낸싱의 주택 사업개발 사업 적용 방안

1. 부분 담보 제공 또는 보증을 통한 금융 방식²⁹⁾

사업성에 대한 부정확한 판단으로 발생하는 미분양과 같은 위험을 분산시키기 위해 분양율 차이에 따른 예상 현금 흐름의 차이만큼 건설업체의 담보를 통해 위험을 분산시킬 수 있을 것이다. 이러한 주택 건설업체의 부분 담보 보증은 기존의 담보대출에 비해 담보가액으로 대출 금액을 한정하는 문제점을 극복할 수 있으며, 사업성을 기초로 한 금융 방식을 지속적으로 유지할 수 있는 장점이 있다.

이 방식은 조합 또는 토지 소유자가 사업 시행자가 되고 건설업체는 시공자로 참여하는 구조이다. 시행자의 신용이 불량하거나 신용도를 측정할 수

29) 권주안 외 4인(2000), “주택 건설 사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 적용방안 연구”, 「주택금융」, 2000년 봄호.

없을 경우가 발생할 수 있다. 이러한 경우 시공자인 건설업체가 사업성에 더하여 추가로 보증을 제공함으로써 시행자의 신용도를 보완 할 수 있을 것이다.

2. 프로젝트 회사 설립을 통한 금융 방식

이 방식은 전통적인 프로젝트 파이낸싱 기법을 주택 부문에 그대로 적용시킨 구조로서 시행자인 건설업체가 각 건설 현장마다 프로젝트 회사를 설립하고 현장 관리는 프로젝트 회사가 담당하게 된다. 이 방식은 프로젝트와 건설업체를 분리하는 효과를 가시적으로 볼 수 있어 건설업체의 신용도와 분리가 가능하다.

금융기관은 프로젝트 회사가 제안하는 주택 건설 사업의 사업성을 기초로 대출을 일으켜 역시 당해 프로젝트로부터 발행하는 현금 흐름을 통해 자금을 회수한다. 금융기관은 자금 대출 방식이나 지분 참여방식을 통해 사업에 참여할 수 있다. 금융기관이 사업성 판단의 정확도에 대한 신뢰가 없을 경우 발생할 수 있는 위험을 일정 부분 신용 보완 기관 또는 주택 건설업체의 보증을 통해 회피할 수 있다.

3. 기타 개발 사업에서의 접근 방식

가. 미분양시 임대 주택으로의 전환 방식

미분양시 임대 주택으로의 전환 방식은 금융 기관이 진행중인 프로젝트를 금융대상으로 하여 평가하거나 그 사업에 지분 참여방식으로 참여하여 당해 사업으로부터 발생할 현금 흐름에 대하여 일정의 배당을 받는 형태로 특정 프로젝트 파이낸싱 사업에 참여하게 된다.

프로젝트 사업에 있어 주택의 미분양은 사업에 있어 미리 예상되는 현금

흐름을 저해하여 사업의 수익성 가치를 절하시키는 위험 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 위험을 예측하기 위하여 제 3기관인 사업성 평가 기관을 통해 검증할 수 있다. 미분양 사태시 이 결과를 기초로 그 물량을 임대 주택 사업으로 전환시키는 기초적이고 핵심 데이터가 되므로 인해 앞서 언급된 위험요인을 최소한으로 감소시킬 수 있다.

나. 주택구입자 대출 상환 현금 흐름을 이용한 MBS 발행

프로젝트 회사들은 은행들로부터 대출 혹은 지분 참여를 유도함으로써 주택 분양시 유입되는 현금 흐름을 이자나 배당 형태로 상환 또는 지급하게 된다. 또한 주택 구입자들도 주택 구입 자금이 고액이기 때문에 은행 차입 형태로 들어오는 경우가 대부분이므로 역시 은행에서 대출하여 주택을 구입한다. 이 때 은행은 이들 주택 구입자들로부터 대출로 인한 원금 상환과 이자로 인한 미래 현금 유입을 기반으로 MBS를 발행할 수 있다.

이로 인하여 미래에 발생한 현금 흐름을 MBS 발행 시점으로 앞당김으로써 은행으로 현금의 유동성을 조기에 확보할 수 있으며, 또한 현금 확보 기간이 단축됨으로 인해 상대적으로 주택 구입자의 채무 불이행위험 등을 조기에 제거할 수 있다는 이점이 있다. 또한 이러한 MBS 발행 방식은 프로젝트 회사의 입장으로 봤을 때는 은행을 프로젝트 사업에 쉽게 참여시켜 자금을 은행으로부터 더 쉽게 융통할 수 있는 유인으로 작용할 수 있다.³⁰⁾

30) 위찬오(2001), “부동산 개발 사업에 있어 프로젝트 파이낸싱 기법의 적용 방안”, 한양대학교 환경대학원 석사학위논문, p. 51.

제 4 장 부동산 개발 사례 분석

제 1 절 홍은동 공동 주택 개발 사업

1. 사업개요

부동산 개발 프로젝트의 위치는 서울시 서대문구 홍은동 392-7번지 외 15필지이며, 대지 면적 2,045.90평이고, 건축 규모는 지하 1층, 지상 7층 111세대이다. 사업지의 입지 분석한 결과 백련산에 접한 부지로 약 130평대의 고급 주택 밀집지역으로 일명 교수촌이라 불리며, 인근 주민들의 선망 대상 지역이다. 자연 친화적인 주거 환경이 뛰어나고 초, 중, 고 및 대학교가 인접하여 있어 교육 환경이 우수하며 문화 회관 및 서대문 구청이 인근 거리에 위치하고 있다. 교통 여건은 명지대 인접으로 다양한 버스 노선이 있으며, 순환 도로로의 접근도가 높고 2km 내외에 6호선 및 3호선이 있다.

2. 사업지 환경분석 및 개발 방안

홍은동 공동 주택 개발 방안은 아래와 같이 나누어 볼 수 있다.

첫째, 주거 환경의 우수성을 최대한 활용하여 인근 아파트와 차별화를 유도한다.

둘째, 조경 설계 및 인테리어 설계를 별도 발주하여 최소 비용으로 최대 효과를 볼 수 있도록 한다.

셋째, 지하 1층 주차장이 도로 면과 일치함으로 주차장 입구 벽면을 인테리어 감각으로 시공하여 건축물 전체가 웅장한 성곽처럼 개발하여 고급스러움을 더하게 한다.

넷째, 세대당 약 2대의 주차시설(219대)을 설치한다. 특히 주차장 벽면의 전면으로 2대씩 주차시설을 설치하여 방문객들의 주차 이용을 편리하게 하고 방법 효과를 높일 수 있게 계획하였으며 도로가 10m 이상 되는 효과를 볼 수 있게 개방감을 높이고 통행을 편리하게 하며 조경 인테리어로 전면 주택들과 차별화를 유지하도록 한다.

<표 4-1> 개발 사업지의 환경 분석

구 분	시 장 여 건
교통환경	<ul style="list-style-type: none"> · 사업지 2km 거리에 지하철 6호선 새철역, 증산역, 2.5km 거리에 가좌역 위치→도보로 지하철 이용의 불편으로 시내 버스, 자가용 이용(명지대의 인접으로 버스노선 다양) · 연희 IC로 내부 순환도로 및 성산로 연희로 이용 종로, 성북, 여의도, 목동, 강서, 일산의 진출입 용이
주거환경 및 시장	<ul style="list-style-type: none"> · 생활 편의를 위한 기반 시설 부족 · 시장 및 대형 유통 센터: 시장 및 대형 유통센터의 부재 · 관공서 및 공공사업기관: 서대문문화회관, 서대문구청
교육환경	<ul style="list-style-type: none"> · 명지대학교, 명지전문대학, 명지중고교, 명지초등, 충암중고교, 홍연초등, 충암초등학교 등이 인접
분양환경	<ul style="list-style-type: none"> · 단독 주택 밀집 지역으로 아파트 공급이 적으며 신규 공급된 주거 상품이 없음 · 현재 392,393,394 번지 일대에는 고급단독주택 분포지역으로 홍은동 일대에서 입지적으로 우월성을 지님 · 인근에 최근 입주한(2002.8) 아파트인 진흥 아파트의 경우 770-790만원(평)의 시세를 형성

다섯째, 두 세 필지 단위로 건축 허가를 별도 득하여 사업 수익성을 높이며, 합벽 및 동일 시공사로 통일성을 유지하게 한다.

여섯째, 옥상 조경으로 사업부지와 접한 백련산과 조화를 유지하며 입주민이 등산을 하지 않아도 숲 속에서 휴식을 취하는 기분을 느낄 수 있게 하며,

아동들에게 자연 속에서의 놀이 공간을 가질 수 있게 계획한다.

일곱째, 분양가 산정을 전용 면적 비율(81.54%-83.15%) 및 층별을 고려하여 차등을 두어 초기에 100% 분양을 목적으로 한다.

여덟째, 본 사업은 주택법에 저촉 받지 않는 현장이므로 시공사 선정 후 즉시 분양이 가능하고 청약 저축 및 전매 제한 등에 대한 제재가 없는 장점들을 이용하여 모델하우스 오픈 전에 사전 마케팅을 통하여 분양율을 높이도록 한다. 개발 사업지의 환경을 분석한 결과는 <표 4-1>과 같다.

3. 유사 사례 분석과 사업 환경 분석

가. 사업지 인근 아파트 매매가 분석

(1) 인근 아파트(홍은동, 남가좌동, 응암동, 연희동)

- 인근 아파트 시세분석 결과 40평형>50평형>30평형>20평형의 순서로 시세 형성
- 홍은동 40평형 아파트는 평균 7,305천원/평, 50평형 아파트 평균 7,172천원/평선
- 인근 아파트의 경우 40평형, 50평형의 시세는 각각 8,569천원/평선
- 사업지와 근접한 (약 1Km 거리) 연희동 성원아파트 시세는 1,067- 1,184천원/평

(2) 서대문구 아파트 분양권 시세

- 입지 및 평형, 입주년의 차이로 다소 많은 차이를 보임
- 연희동 성원 상떼빌의 경우 40-50평형의 경우 12,680-14,251천원/평의 시세를 보임
- 천연동 주공그린빌은 분양가의 33%-40% 상승한 평균 8,610천원/평의 분양권 시세를 형성

<표 4-2> 서대문구 아파트 분양권 시세

단위 : 천원/평

지역	아파트형	평형	분양가		분양권 시세		분양권 상승률	입주예정
			총액	평당가	총액	평당가		
연희동	2차 성원상떼빌	27	245,950	9,109	295,950	10,961	17%	2005. 02
		30	276,640	9,221	346,640	11,555	20%	
		46	533,710	11,602	583,710	12,689	9%	
		48A	583,710	12,222	656,660	13,680	11%	
		48B	573,140	11,940	643,140	13,399	11%	
		52	638,940	12,287	728,940	14,018	12%	
		65	846,320	13,020	926,320	14,251	9%	
천연동	주공 그린빌	22B	117,000	5,318	182,000	8,273	36%	2006. 03
		22C	117,120	5,324	187,120	8,505	37%	
		22D	116,580	5,299	184,580	8,390	37%	
		22E	113,420	5,155	181,420	8,246	37%	
		23A	120,670	5,247	200,670	8,725	40%	
		23T	123,090	5,352	183,090	7,960	33%	
		30A	168,170	5,606	268,170	8,939	37%	
		30B	164,520	5,484	264,520	8,817	38%	
		30C	167,330	5,578	267,330	8,911	37%	
		34A	195,350	5,746	305,350	8,981	36%	
		34B	195,830	5,760	305,830	8,995	36%	

(3) 서대문구 동시 분양 아파트 분양가

- 6차 동시 분양 중 쌍용 스윗닷홈은 47평형이 20세대 중 7세대가 미분양 발생(중대형 평형의 부담감 작용)
- 8차 동시 분양: 9월2일 무순위 접수, 9월3일 1순위 접수를 시작으로 25일 당첨자 발표 및 계약 예정일임. 평균 분양가는 30평형대 890만원/평, 40평형대 900-1,000만원/평으로 53세대 공급 예정. 삼성 레미안의 경우 30평형 32:1, 43평형 9:1의 1순위 경쟁률로 나타났으며, 휴먼빌의 경우 42평형은 3세대만 접수하고 48평형을 포함하여 미달 사태가 발생함.

나. 사업 환경 분석

이 지역은 고급 주택 지역이라는 지역인들의 인식을 가지고 있다. 사업지는 지대가 높으며 전면에 3층 이상 건물이 없어서 조망권 확보가 가능하며 자연주거환경 쾌적하다는 강점을 가지고 있다. 그러나, 사업지 진입하기가 협소한 도로로 교통 여건이 불리하며, 지하철로의 접근성이 도보로 15-20분 걸리는 불편함이 있으며, 사업지 전면부에 서민층 다가구 주택이 밀집하며, 주변 상업시설과 관공서 부재로 생활 편의성이 약하다.

그렇지만 다음의 요건으로 가능성이 있다. 주변에 중대평형의 신규 주택 공급이 없으므로, 공급보다 수요가 강세지역이며, 사업지 인근에 연세대 재단의 아파트 건립으로 평당 천삼백만원 분양예정이다. 그러므로 사업지 주변 개발 기대심리로 상대적으로 가격 경쟁력이 확보된다.

그러나 또 하나의 위기가 되는 점은 정부의 5.23 부동산 안정 대책 이후 분양 열기 둔화된 것과 사회외적 환경 요인의 불안한 기조에 편승한 투자 분위기 위축되었으며, 2003년 서대문구 동시 분양 결과 40평형 이상 수요층이 얇다. 본 개발의 시사점으로 두 가지 대안이 있는데, 틈새 평형의 가격 경쟁력 확보 전략과 시공사 인지도 영향이 크며, 중대형 평형의 고품격 고가 전략을 가진다.

4. 분양가 산출 및 분양성 검토

가. 분양가 산정을 위한 전제 : 가격 결정 요소 고려

분양가 산정을 위해 가격 결정 요소를 착안하여 산정하는데, 상품의 이미지가 고급화를 통한 경쟁력 확보를 기본 조건하에 두고 가격결정을 한다.

<표 4-3> 분양가 산정을 위한 전제

착안점	세 부 내 용
시장 가격	<ul style="list-style-type: none"> · 가격 결정의 Key Point · 원활한 분양을 위해 인접 상품과의 가격 마찰을 줄일 수 있는 상품 · 기획(가격 설정) 및 분양 전략이 필요
시장 규모	<ul style="list-style-type: none"> · 배후 시장 규모에 따라 다양한 전략을 구사 <ul style="list-style-type: none"> - 배후시장 취약시 수요 광역화를 위한 저가전략 구사 - 배후 시장 충분시 상대적 고가전략 구사
상품성/희소성	<ul style="list-style-type: none"> · 가격 설정에 있어 지역내 수요-공급 그래프 반영 · 상품성과 희소성이 탁월할 때 고가정책 가능
입지 및 규모	<ul style="list-style-type: none"> · 입지의 쾌적성, 조망성 등 환경적 요인이 가격결정요건으로 작용 · 단지 규모 및 성격에 따른 가격 탄력성 존재
각종생활편의	<ul style="list-style-type: none"> · 교통, 쇼핑, 문화 등 사회 인프라시설 접근성이 가격결정요인으로 작용
상품자체특성	<ul style="list-style-type: none"> · 공급 브랜드의 이미지, 철근조 시공, 공원 시설 구비, 견폐율의 정도에 따른 단지의 쾌적성 등 상품 특이 요소가 가격변수로 작용
현 부동산 정책변화	<ul style="list-style-type: none"> · 정부의 부동산 대책의 변경에 따른 분양성의 상승/하강기류를 적절하게 적용

나. 분양 사업성 검토

본 사업의 분양 환경을 종합적으로 살펴볼 때 첫째, 사업지 일대는 교통여건 및 상업시설 등 주거 기반 시설 측면에서는 타 지역에 비해서 다소 약하다고 판단된다.

둘째, 신규 주택 공급이 적고 고급 주거 시설 개발에 적합한 입지와 선호지역이란 측면에서 현재 계획 중인 흥인동 빌드웰 아파트 사업의 분양성은 양호하다고 분석된다. 단, 정부의 부동산 대책 이후 부동산 시세는 보합세를 유지할 것으로 예상되어 사업 추진 계획시 현재 형성되어진 주변 시세의 가격을 기준으로 하되 주변 지역에 공급이 전무한 중대형의 특성을 감안하여

분양합이 적정하다. 분양가는 현재 설계안의 전용율이 경쟁 아파트보다는 높은 점, 주변 시세 가격을 기준으로 하되 주변지역에 공급이 전무한 중대형 평형의 특성을 감안하여 분양합이 적정하다.

분양 사업의 성공 포인트는 고품격 중대형 평형으로 마감재는 일반 아파트 수준보다 높고 분양가는 동시분양가 수준으로 맞춘다. 다음 4가지로 요약하여 정리할 수 있다.

- ① 고품격 고가 전략보다는 전반적인 지역 특성상 수요 견인을 할 수 있는 분양가 전략이 요구된다.
- ② 지역 특성을 감안한 마케팅 전략 요구: 지역 밀착형 마케팅을 통한 홍보비 절감으로 분양가 인하
- ③ 모델하우스 입지 선정: 사업지 주변, 연희동 근처에 건립/규모의 축소를 통한 비용 절감
- ④ 철저한 사전 마케팅 영업을 통한 조기 분양 마감 전략 규사

5. 부지 매입 과정 및 프로젝트 파이낸싱

가. 부지 선정

서울 지역의 신규 아파트 사업은 부지의 고갈로 나대지는 전무한 상태이며 재개발 및 재건축은 초기 자금 수요가 많아 중소기업으로는 감당할 수 없으며 인지도가 낮아 주민들로부터 신뢰를 받지 못하여 추진하기도 어렵다. 흥은동 공동 주택 개발 사업 부지의 선정은 아래와 같은 과정을 거친다.

첫째로 지도상으로 일정 지역을 지정한 후 현장을 확인하여 사업 컨디션을 살핀 후 구체적 지번을 정하여 건축 설계 사무소에 가설계 도면을 의뢰한다.

둘째로 가설계 도면을 기초로 컨설팅 회사 및 분양 대행회사에 의뢰하여 사업성 검토를 거친다.

셋째로 사업 타당성 확인 후 부지 매입 작업에 들어간다. 이때 주의할 점

은 매매 계약시 전체 부지에 대한 매입 계약이 끝나는 시점에 계약금을 지급한다는 조항을 삽입함으로써 일부 필지를 매입하지 못하여 사업을 추진하지 못하는 경우를 방지하고 후순위 매입 필지의 지가 상승을 방지한다. 또한 사전에 금융기관에 사업 추진 개요를 설명하고 프로젝트 파이낸싱이 가능 여부를 타진한다.

본 연구에서 사례로 분석하고 있는 홍인동 공동주택 사업 부지는 15필지로 필지당 대지 면적 약 130평 정도의 2층 고급 주택지이며, 전체 부지 매입가는 약 150억원이다.

나. 계약금 지급

전체 부지 혹은 사업 타당성이 나오는 최소 부지 확보시 계약금을 지급한다. 이때 사업 시행자는 프로젝트 파이낸싱을 기대하지만 우리나라의 금융기관의 보수성으로 인하여 부지 매입 계약금은 대부분 시행사의 선 투자가 이루어져야 한다. 일부 대형 종합건설회사의 지급 보증이 있는 경우 부지 매입 계약금 등 시행사의 초기 자금을 지원 받으며 프로젝트 파이낸싱을 할 수 있지만 대기업의 지급 보증을 받는 경우는 극히 드문 경우이다.

다. 프로젝트 파이낸싱 추진

금융기관에 사업 계획서 및 제 3기관의 사업 타당성 검토 보고서 등을 기초로 파이낸싱 협의를 추진한다.

(1) 홍은동 공동주택의 프로젝트 파이낸싱 추진 과정

부지 매입 전에 협의한 W금융 기관에 사업 계획서 및 제 3 기관의 사업 타당성 검토 보고서를 제출하였으나 부지 매입 기간 동안 대형 건설 시행사의 사기 행위로 사회적인 이슈가 발생하여 금융기관의 프로젝트 파이낸싱 업

무가 일순 경직되어 홍은동 공동 주택 사업부지의 중도금 및 잔금 지급 시기 전에 대출 승인을 받지 못하고 시행사는 추가 자금 투입과 함께 제2 금융기관으로부터 담보 대출 형식으로 잔금 용자를 득하여 토지 잔금을 지급하게 된다. 부지 잔대금 완납 및 건축 허가를 득하여 W 및 K 금융기관에 프로젝트 파이낸싱을 의뢰하였으나 승인을 득하지 못한다.

(2) 홍은동 공동 주택의 프로젝트 파이낸싱 추진과정에서 나타난 문제점

첫째로 부지 매입 전에 금융기관으로부터 사전 승인-조건부 승인-을 득했어야 되는데, 사업 부지 매입 시점에 건축 관련법 변경 예고로 인하여 구두 협의 후 부지 매입 결정을 내린 점이다. 그런데 현실적으로 금융기관에서는 최소한 대지 구입 계약금이 지급된 상태에서 프로젝트 파이낸싱 협의를 하고 있으며, 그렇지 않은 경우라도 일반적으로 협의하는 금융기관 지점의 담당자의 전문성 결여의 문제점과 본점의 심사 과정까지 거치는 기간까지 부지 매도자의 인내심을 기대 할 수 없다. 단, 소유자가 1인인 경우나 초대형 프로젝트는 예외의 경우로 나타난다.

둘째로 홍은동 공동주택의 사업 부지 특성상 전체 부지로 건축허가를 득하지 못하고 2-3필지별 사업 승인을 득하게 되었는데 금융기관에서 개별적으로 건축 허가가 난 물건을 전체적으로 통합하여 프로젝트 파이낸싱을 한 경우는 없다는 점이다. 추후 W 금융기관의 상품 개발팀에서 유사한 상품을 개발하여 시행하게 된다.

셋째로 우리나라 현실에서 금융기관이 프로젝트에 대한 객관적인 분석이 아니라 전체 사회적 기류나 정부 지침에 의하여 적용 기준이 달라져 객관성 및 타당성이 결여되는 경향을 볼 수 있다.

(3) 홍은동 공동 주택의 프로젝트 파이낸싱 도입과 결과

홍은동 공동 주택의 프로젝트 파이낸싱의 해결은 시행사가 제 1군에 속하

는 종합건설회사와 공사 도급 계약을 체결 후 시공사로 하여금 책임 준공 보증 및 이자지급 보증을 한 후에 금융 기관으로부터 프로젝트 파이낸싱 자금을 이용할 수 있는 것으로 해결이 되었다.

부동산 개발 중에 있는 공동주택의 분석 결과 분양 대금 수입이 단기 투입 소요보다 크다면, 차입금 한도를 지키는 것은 어렵지 않으며, 단계별 인출 방식의 용자에서는 이자율이 차입 한도에 큰 영향을 주고, 공사비나 분양 대금에 대한 사업성의 민감도는 매우 높은 것으로 나타났다. 부동산 개발시 금융 위험을 극복하기 위한 방안으로서 수요자와 공급자에 의한 지분 참여 유도, 기존의 부동산 신탁 개선, 벤처캐피탈, 시장육성을 필요한 현실이다.

제 2 절 부동산 개발 금융 여건개선을 위한 관련제도 정비

1. 민간투자법의 정비

민자 투자법 상의 프로젝트 범위에 대규모 택지개발사업, 산업단지 또는 복합단지 개발사업, 신도시 프로젝트 등과 같이 어느 정도 공익성이 있는 부동산 개발 사업을 포함시킬 필요가 있다. 만약 프로젝트 범위에 신도시 개발, 택지 및 산업 단지 개발 사업이 포함되면 민간업체들이 민간 제안 사업으로 이런 프로젝트를 추진하게 될 것이다. 이런 제안 사업에 재정, 세제 지원이 이루어지게 되면 토지 공급이 원활하게 되며 토지 단가를 낮추게 되어 부동산 가격 안정화에 기여할 수 있을 것이다.

현재 민자투자법으로 SOC 사업을 추진할 때 발생하는 문제점을 우선적으로 개선해야 한다. 먼저 민자 투자사업의 우선 사업 협상자로 지정받기 위해서는 사업 계획서 작성에는 사업 타당성 분석이 포함되어야 하기 때문에 상당한 비용 지출이 수반된다. 그러나 우선 협상 대상자의 경쟁에서 탈락하게 되면 사업 계획서 작성 비용은 모두 손실로 처리하게 된다. 이런 사회적 비

용을 줄이기 위해서는 1단계에서는 사업신청자의 자격, 대체적인 사업 계획을 평가하여 대상업체를 줄인 뒤에 1단계 선정자들만이 상세한 사업 계획서를 제출하도록 해야 한다. 이 계획서를 평가한 후 우선 협상 대상자를 선정하면 불필요한 비용은 줄일 수 있다.

둘째, 2001년 시행령을 개정하면서 실시계획 승인기간을 6개월에서 3개월로 단축하였지만 아직도 시설사업 기본계획 고시 후 사업시행자 지정까지 통상 2년여 이상이 소요되어 사업추진의 확실성을 저하시키고 비용 부담을 가중시키고 있다. 협상 장기화의 주요요인은 재정지원 규모와 사업수익률에 대한 협상이다. 정부에서 제시한 민간 투자 사업은 일정 수준 사업성 분석이 이미 수행된 것이므로 정부는 해당 사업에 대한 재정 지원, 사업 수익률 등에 관한 가이드 라인을 가지고 있어야 한다. 이 가이드 라인에 적합한 사업 조건을 제시한 사업자를 우선 협상 대상으로 선정하면 불필요한 협상 지연은 막을 수 있을 것이다.

셋째, 프로젝트 파이낸싱은 프로젝트의 현금 흐름에 기초해야 하며 스폰서의 부담은 초기 단계에만 부분적으로 요구하는 수준으로 개선되어야 한다.

넷째, 건설 기간 중에 공사에 관한 감독 기관이 중첩되어 상당한 혼선을 주고 있다. 즉 주무관청, 주무관청의 위임기관, 공사책임 감리자, CM기관 등 공사와 관련된 기관이 너무 많아서 업무가 복잡해지고 중복되는 면이 적지 않기 때문이다. 따라서, 이들 기관들의 업무 영역과 순위를 정해서 불필요한 혼선은 피할 필요가 있다.

2. 은행 부동산 신탁제도의 정비

민간투자법의 프로젝트 범위에 부동산 관련 프로젝트가 폭 넓게 포함될 경우에는 은행 부동산 투자 신탁으로 조달된 자금도 투자할 수 있도록 운용 대상 범위를 민간투자법 관련 프로젝트로 확대할 필요가 있다. 부동산 투자의 경우 투자 자금의 회수에 상당한 기간이 소요되므로 일반적으로 부동산 관련

투자 상품이나 증권에 유동성을 부여하기 위한 조치가 이루어지고 있다.

그러나 은행 부동산 투자 신탁의 경우 투자 기간이 6개월에서 3년 이내로 대체로 단기인 경우가 많아 유동성 부여에 대해서 적극적이지 않은 상태이다. 그렇지만 은행 부동산 신탁의 투자 범위가 더욱 확대되기 위해서는 유동성 부여가 불가피할 것이다. 따라서, 투자자에게 유동성을 제공하는 방안으로는 수익증권의 상장 방안이 적절하다.

은행 부동산 투자 신탁도 일반적인 신탁 상품의 하나이기 때문에 금전 신탁 방식대로 약관에 기초해서 투자자를 유치하고 있다. 그러나 약관이란 신탁 상품에 대한 대략적인 내용만을 포함하기 때문에 부동산 관련 투자자에게 제공되어야 할 정보가 미약할 수밖에 없다. 따라서, 약관 외로 부동산 투자회사법에 준하는 사업설명서를 작성하여 투자자에게 공시되도록 신탁업 감독규정을 보완할 필요가 있다. 특히 부동산 개발사업에 대한 지분투자나 대출을 집행할 경우에는 상대적으로 위험이 높은 투자자에게 객관적인 투자정보를 제공할 필요가 있다.

3. PFV법의 보완

PFV법상에는 존립기간이 등록일로부터 2년 이상으로 규정하고 있다. 이렇게 정하게 된 배경은 세제, 금융 지원 등의 혜택만을 목적으로 단기적으로 무분별하게 난립하는 것을 막기 위해서이다. 최근 정부는 재건축 허용기준을 강화하고 그 대신에 리모델링에 대한 지원을 강화하였다. 하지만 리모델링 사업의 경우 6개월에서 길게는 1년 6개월간의 사업기간이 소요되기 때문에 PFV제도를 사용할 수 없게 된다. 따라서, 리모델링 사업에 대해서는 최저 존립기간 조항의 예외로 인정될 수 있도록 시행령 등을 보완해야 할 것이다.

또한 PFV제도는 기존 조합들과는 달리 자산관리회사에 대한 관리가 소홀한 편이다. PFV제도의 주요 대상사업인 부동산 사업도 기존 조합의 투자대상인 벤처투자, 구조조정 투자에 비해서 위험이 적지 않으며, 자산관리회사의

역할과 비중도 낮지 않다. 따라서 부동산 프로젝트를 관장하는 자산관리회사에게 해당 펀드에 지분 투자를 의무화하고 손실이 발생되면 자산관리회사의 지분부터 손실 처리하는 등 전문성에 부합하는 책임을 지도록 제도를 개선해야 할 것이다.

그런데 대규모 부동산 개발사업의 경우 지분규모가 적지 않기 때문에 채권 금융기관 입장에서는 지분 투자가 부담이 될 수 있다. 따라서, 채권 금융기관의 의무 출자의 축소가 필요하다. 무분별한 설립을 방지하고 건전한 운용을 도모하기 위한 것이지만, 보수적인 투자 입장을 견지하고 있는 금융기관들이 출자를 기피할 경우 이 제도가 널리 활용되지 못하게 된다.

PFV는 주식회사이어야 하며 자본금이 최소한 50억 이상이어야 한다. 보통 프로젝트 파이낸싱의 지분 비율이 총 사업비의 15-20%이므로 만약 자본금이 50억원 부채 조달분까지 포함할 경우 부동산 사업 규모가 200억원~333억원 정도가 된다. 이러한 자본 비율로 자산 관리회사로 참여할 개발업자들에게는 적지 않은 자금부담이 될 것이다. 따라서 개발업자들은 총 사업비가 아닌 적정 필요 자금을 기준으로 자본비율을 유지하면서 프로젝트 파이낸싱을 받기로 요구하게 될 것으로 보인다. 그러므로, 최저 자본금 규제보다는 적정 사업비 대비 지분 비율을 유지하도록 요구하는 방안이 더 적절하다.

제 5 장 결 론

부동산 개발 사업은 장기적이고 다양하고 복합적인 특성을 가지고 있으며, 초기 자금 투입 규모가 상당히 크다. 이에 따라 개발 사업자의 능력 특히 파이낸싱 능력에 따라 개발 사업의 성공 여부가 달려 있다고 할 수 있다. 부동산 개발업자는 다양한 파이낸싱 방안을 적극 도입할 필요가 있으며, 원활한 개발 사업 추진을 위한 연구가 선행되어야 할 것이다.

이에 본 연구는 프로젝트 파이낸싱 개념과 구조를 살펴보고, 부동산 개발 사업에서 민간자본 도입 기법인 프로젝트 파이낸싱의 적용 가능성을 모색하고자 하였다. 이러한 연구목적 달성을 위해 부동산 개발과 프로젝트 파이낸싱에 대한 전반적인 이론을 고찰을 하고, 부동산 프로젝트의 자금 조달원과 프로젝트 파이낸싱 관련 제도의 현황을 살펴본 후, 부동산 개발 사례 분석을 통하여 부동산 개발에 있어 프로젝트 파이낸싱 적용 방안을 제시하였다.

우리나라에서는 1994년 사회간접자본(Social Overhead Capital, SOC)시설 확충을 위해 『사회간접자본 시설에 대한 자본 유치 촉진법』에서 자금 조달의 방안으로 SOC 프로젝트 파이낸싱에 관련 제도가 도입되었다. 1998년 신탁법을 개정하여 부동산 투자 신탁제도가 도입되어 신탁자금으로 부동산 관련 투자를 할 수 있게 되었고, 1999년에 『사회간접자본 시설에 대한 자본 유치 촉진법』을 보완하여 『사업간접자본 시설에 대한 민간투자법』이 제정되면서 프로젝트 파이낸싱에 대한 제도 및 재정 세원이 좀더 다양하게 되었다. 2001년 12월에 SOC사업, 부동산 개발사업 등과 같은 특정 사업에 자금 지원이 원활하게 이루어지도록 『프로젝트 금융 투자 회사법(Project Financing Vehicle, PFV법)』이 의원 입법 형식으로 제안되어 있다.

이 법안을 구체적으로 살펴보면, 대상 사업을 완성에 상당한 기간과 자금이 소요되는 설비 투자, 사업 간접 시설 자본 마련, 주택 건설, 자원 개발 등

특정 사업으로 정하고 있으며, PFV회사의 존속 기간이 최소 2년 이상으로 규정하고 있고, 지분 투자는 1인 이상의 금융 기관이 일정 비율 이상을 출자한 발기 설립의 방법으로 지분 투자를 하여야 한다고 명시하고 있다. 또한 PFV는 주식회사이어야 하며 자본금이 최소 50억 이상이어야 한다고 규정하고 있다. 그런데 본 연구에서 분석한 흥은동 공동 주택 부동산 개발에서 프로젝트 파이낸싱을 적용하기에는 다음과 같은 문제점이 있다.

금융기관에서는 대지 구입 계약금이 지급된 상태에서 협의를 시작하고 있고, 최초 상담자인 금융기관 지점 담당자의 전문성 결여와 경험이 전무한 경우도 있으며, 본점 심사부의 심사 과정까지의 소요기간이 오래 걸리게 되어 프로젝트의 실현을 이루는데 어려움이 있다. 또한, 우리나라 현실에서의 금융기관이 프로젝트에 대한 객관적인 분석을 하는 것이 아니라 전체 사회적 기류나 정부 지침에 의하여 분석을 함으로써 적용 기준이 달라져 객관성 및 타당성이 결여되어 있다는 점을 그 문제점으로 지적할 수 있다.

이러한 점을 볼 때 국내 부동산 개발 금융은 첫째, 급격한 경제 변동에 취약한 금융 서비스 체제와 열악한 재무 구조를 취하고 있으며, 둘째, 위험과 수익의 배분이 부적절하고, 셋째, 금융기관의 부동산 개발 사업 관리 시스템이 미비되어 있으며, 넷째, 재무 협약이 발달되어 있지 않고, 다섯째, 불투명한 사업 구조와 사업의 기획성과 타당성 분석이 미흡하다는 점이다. 따라서, 부동산 개발의 활성화를 위해서는 부동산 투자의 개념이 변해야 한다.

프로젝트 파이낸싱에 적합한 사업은 사업 운용에 있어서 독립성이 강하고, 준공의 확실성이 높으며, 준공 후 가치가 투입된 비용보다 커야 하고, 수입이 확실해야 하는 기본 요건이 충족되어야 한다. 대형 프로젝트 파이낸싱이 아니더라도 어느 정도의 사업성이 전제되어야 한다. 따라서, 부동산 개발을 위한 프로젝트 파이낸싱이 활성화되기 위해서는 현행 우리나라의 법 체계상 조세 문제, 금융 규제 완화문제, 금융기관의 참여 확대 문제, 전문 인력 양성 문제 등 정부의 제도 개선 및 지원이 뒷받침되어야 한다. 즉, 부동산 개발 금

용 여건 개선을 위한 프로젝트 파이낸싱 관련제도의 정비가 시급하다. 그 구체적인 방안은 다음과 같다.

첫째, 공공성이 높은 대규모 택지개발사업, 복합 단지 개발 등과 같은 부동산 개발사업의 경우 민간투자법을 이용해서 사업을 추진할 수 있도록 제도가 정비되어야 할 필요가 있다.

둘째, 은행 부동산 신탁 제도는 부동산 개발사업이나 SOC사업의 지분투자나 대출을 제공하는 펀드의 역할을 수행할 수 있도록 관련 제도를 정비해야 한다. 특히 운영 대상에 SOC 관련 지분이나 대출을 포함시키고 유동성을 부여해야 하며, 투자자들이 합리적인 투자의사결정을 할 수 있도록 사업설명서 등을 정기적으로 제공해야 한다.

셋째, 현재 제정되어 계류 중에 있는 PFV법을 보완함으로써 개발업자와 은행 그리고 민간 투자자에게도 더 폭 넓은 기회가 주어져야 한다.

이상과 같이 부동산 개발 사업의 프로젝트 파이낸싱에 대한 사례들의 부족과 이론적 체계화의 미흡으로 인해 많은 어려움이 있었으나 현재 개발사업 중에 있는 프로젝트를 분석함으로써 부동산 개발사업의 파이낸싱 활성화를 통해 금융기관의 자금 운영 효율성 증대 및 금융 기법 선진화에 기여하고자 하였다.

그러나 부동산 개발사업에서 프로젝트 파이낸싱이 보다 효율적으로 활용되기 위해서는 선진국의 부동산 개발 사례에 대한 보다 심층적 연구와 부동산 개발 금융에 대한 지속적인 연구가 이루어져야 한다. 또한 현실적으로 프로젝트 파이낸싱은 은행과 같은 기관 투자자들의 개발 사업에 대한 이해와 협조가 없이는 불가능하므로, 개발사업의 기술적 전문성이나 은행의 보수적인 업무 관행이 이루어지고 있는 것을 볼 때 프로젝트 파이낸싱이 보편화되기 위해서는 많은 난관이 극복되어야 할 것으로 사료된다. 아울러 건설업체의 재무 구조 안정과 효율적이고 합리적인 사업 추진이 이루어지도록 개발 사업에 있어서 투명성 제고가 필요하다.

참 고 문 헌

1. 단행본

- 노태욱(2002), 『부동산 개발론』, 서울 : 부연사.
- 반기로(1999), 『프로젝트 파이낸싱』, 한국 금융 연수원 출판사.
- 방경식(2002), 『부동산학개론』, 서울 : 부연사.
- 안정근(1999), 『현대부동산학』, 서울 : 법문사.
- 오국환 외(2003), 『부동산입지선정·개발업 : 전략경영시대의 CEO』, 서울 : 형설출판사.
- 이종규 편(2003), 『부동산 개발사업의 기획과 실무』, 서울 : 부연사.
- 이종규(1998), 『부동산개발사업의 기획과 실무』, 서울 : 행법사.
- 제일은행(1994), 『기업의 해외투자전략』.

2. 논 문

- 강윤호(1999), “국내 개발 사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 정착 및 활성화에 관한 연구”, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 권주안 외 4인(2000), “주택 건설 사업에 대한 프로젝트 파이낸싱 적용방안 연구”, 『주택금융』, 봄호.
- 김 현(1998), “부동산 개발 사업에서의 프로젝트 파이낸싱 활용방안에 관한 연구”, 건국대학교 행정대학원 석사학위논문.
- 김용창(2001), “부동산 시장 및 타당성 분석체계에 대한 연구”, 『감정평가논집』.
- 김일주(2001), “부동산 개발금융의 위험관리모형에 관한 연구”, 건국대학교 행정대학원 석사학위논문.

- 김지연(1998), “BOT 프로젝트 파이낸싱 기법에 관한 고찰”, 서울대학교 대학원 석사학위논문.
- 노태욱(1997), “부동산 개발 대안의 평가에 관한 연구”, 「부동산학보」, 강남대학교.
- 서후석(2002), “부동산 개발금융 여건개선을 위한 프로젝트 관련 제도의 정비”, 「토지연구」 제13권 제3호.
- 우 경(2002), “프로젝트 파이낸싱 기법을 활용한 부동산 개발”, 「토지연구」 제13권 제3호, 한국토지공사.
- 위찬오(2001), “부동산 개발 사업에 있어 프로젝트 파이낸싱 기법의 적용 방안”, 한양대학교 환경대학원 석사학위논문.
- 이만호(1999), “부동산개발사업의 효율적 파이낸싱 방안에 관한 연구”, 울산대학교 산업기술대학원 석사학위논문.
- 전영식(2003), “부동산 개발 프로젝트 파이낸싱 활성화 방안에 대한 연구”, 대구대학교 대학원 석사학위논문.
- 조주현(2002), “부동산 개발 상권 추정의 합리화 방안 연구”, 「부동산학회지」.
- Peter K. Nevitt(1980), *Project Financing*, London : Euromoney.

ABSTRACT

A Study on the Application of Project Financing in the Development of Real Estate

Jeong, Min-gi

Major in Real Estate Development
and Management

Dept. of Real Estate

Graduate School of Real Estate

Hansung University

The purpose of this study was to examine a concept and the structure of project financing, and to seek for the application possibility of project financing which is the technique to introduce private capital in a development project of real estate. To achieve this aim of a study, it presented a plan for applying project financing in the development of real estate, through a case analysis of real-estate development, after considering a whole theory of the real-estate development and the project financing, and after examining a fund-raising source of a real-estate project and the present status of a system related to project financing.

The PFV (Project Financing Vehicle) law is determining a target business as the specific project such as facility investment to require

considerable time and fund in completion, arrangement for project indirect-facilities capital, housing construction, and resources development, and is prescribing for a continuous period of PFV as at least over two years. However, in terms of applying project financing in the real-estate development, there are a lot of difficulties in actualizing a project due to a relevant person's lack of speciality, requirement for long time until the process of inspection, lack of objectivity and feasibility and others.

Accordingly, for the purpose of activating the project financing to develop real estate, the government's system improvement and support must be accompanied, in relation to a taxation matter in light of our country's current legal system, a matter of relieving financial regulations, a matter of expanding the participation of financial agency, a matter of fostering professional personnel and others. That is to say, it is urgent to sort out a system related to the project financing aiming at improving a given condition of real-estate development finance.

First, in case of the real-estate development project such as a large-scale housing land development project with high public nature and compound-complex development, it needs to sort out a system in order to drive a project, using a private-investment method.

Second, as to a real-estate trust system of a bank, it requires to sort out a relevant system so as to be able to perform a role of fund to offer a real-estate development project, the equity investment of SOC(social overhead capital) or lending.

Third, it needs to give a broad opportunity to a developer, a bank and even a private investor, by supplementing the PFV law, which was enacted and is now pending.

As the above, this study did aim at contributing to the increase of efficiency for the fund operation of a financial agency and to making the financing technique advanced, through activating the financing of real-estate development project, by analyzing a project which is now under development business, even though there were lots of difficulties due to lack of cases as to the project financing of real-estate development project, and to the insufficiency of theoretical systematization.

However, aiming to utilize efficiently the project financing in the real-estate development project, it is required to attain a more in-depth study on a case of real-estate development for the advanced countries, and to continuously carry out a study on real-estate development finance.