



Providing Excellence In Client Services

Real Estate, Hospitality, Tourism & Leisure Consulting Service

2011년 1월호

월간 RHTL 뉴스레터 / 지역 및 관광개발 컨설팅 소식지

Monthly RHTL Newsletter of Horwath Choongjung LLC

Contents

총정소식

- 법인 로고 변경 안내

RHTL부동산컬럼

- IFRS 본격 시행에 따른 부동산 개발금융의 영향(2)

총 정 소 식

법인 도메인 및 이메일 주소 변경 안내

총정회계법인은 글로벌 회계 및 컨설팅 조직인 Crowe Horwath International의 Member Firm으로서 새로운 글로벌 웹사이트 오픈 및 브랜드 통일화를 위해 2011년 1월 27일부터 법인의 도메인 및 이메일 주소를 아래와 같이 변경하여 운영하오니 참고하여 주시기 바랍니다.

- 아 래 -

구분	변경 전	변경 후
홈페이지 도메인	www.horwath.co.kr	www.crowehorwath.co.kr
이메일 주소	post@horwath.co.kr	post@crowehorwath.co.kr

※ 기존 홈페이지 도메인과 이메일 주소는 당분간 병행하여 사용가능합니다.

RHTL 부동산 컬럼
IFRS 본격 시행에 따른 부동산 개발금융의 영향 (2)

최근의 PF(Project Financing) 유동화 시장을 살펴보면, 부동산 자산가격 하락과 IFRS의 본격 시행 등으로 신규 개발사업에서 건설사들은 프로젝트에 부담해야 하는 위험수준에 따라 아예 신용공여 행위를 하지 않거나 그 규모를 최소화 함으로서 개발사업으로 인한 신용위험 등을 회피하려는 경향이 뚜렷하게 나타나고 있음.

**최근 PF유동화의
특징적인 사례**

특히 건설사의 신용보강행위를 최소화한(부채부담 증가 없이) 유동화 상품을 발행하는 프로젝트가 제한적으로 등장하고 있으며 국내 신용평가기관의 공시자료(2009.06~2010.12)에 의하면 다음과 같은 사례를 찾아 볼 수 있음.

[표-1] PF 유동화 사례(건설사의 신용보강행위를 최소화한 사례)

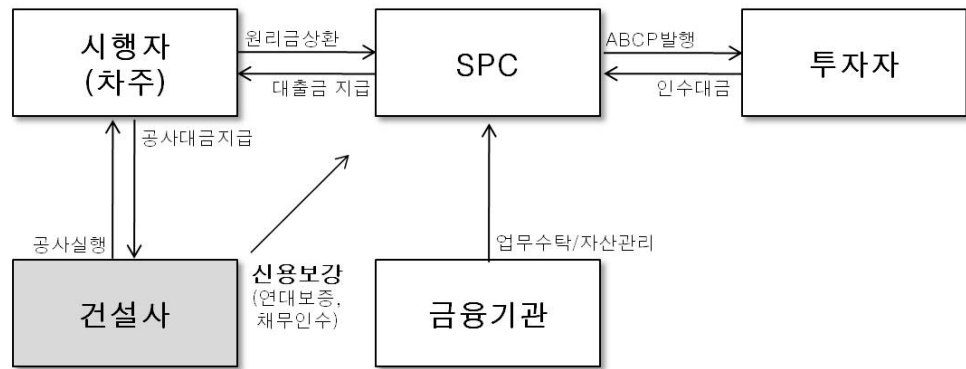
구분	발행금액	토지매도인	발행시기
푸른우리제 4 차	2,280	LH 공사	2009.06
파워센터제 1~2 차	1,431	경기도시공사	2009.12
드림허브제 1 차	8,500	한국철도공사	2009.12
티와이알파시티	4,206	LH 공사	2009.12
한류월드제 1~3 차	1,740	경기도	2009.12
뉴호프웅천	1,582	여수시	2010.04
천안개런티 1~3 차	4,500	천안시	2010.06
(유)솔인빅투스	1,660	LH 공사	2010.08
엘에이치오산세교제 1 차	1,584	LH 공사	2010.08
김제지평선산단	500	김제시	2010.09
드림허브씨피제 2 차	199	한국철도공사	2010.09
이지토파즈	850	강원도개발공사	2010.11
김포개발제 1 차	531	LH 공사	2010.11
이지사파이어	525	강원도개발공사	2010.11
드림허브제 3 차유동화전문	6,555	한국철도공사	2010.12
은평뉴타운제 1 차	802	에스에이치공사	2010.12
드림허브씨피제사 2 차	933	한국철도공사	2010.12

[자료: 국내 신용평가기관 공시자료]

PF의 일반구조

현재까지, 부동산 개발사업에 자금조달을 위해 통용되고 있는 가장 일반적이고 단순 PF 유동화 구조는 다음과 같음.

[그림-1] 일반적인 PF 유동화 구조(예시)



PF유동화 사례의
분류

조사 분석결과, 부동산 PF의 유동화 사례는 부동산 개발사업의 시점에 따라, 크게 세 가지 형태로 분류할 수 있음.

[표-2] PF유동화 사례분류

구분	토지매입	착공이전	분양이후
유동화 대상	중도금 반환채권	책임분양	분양대금(매출채권) 대출채권

PF유동화 사례

- 중도금 반환채권 유동화 사례

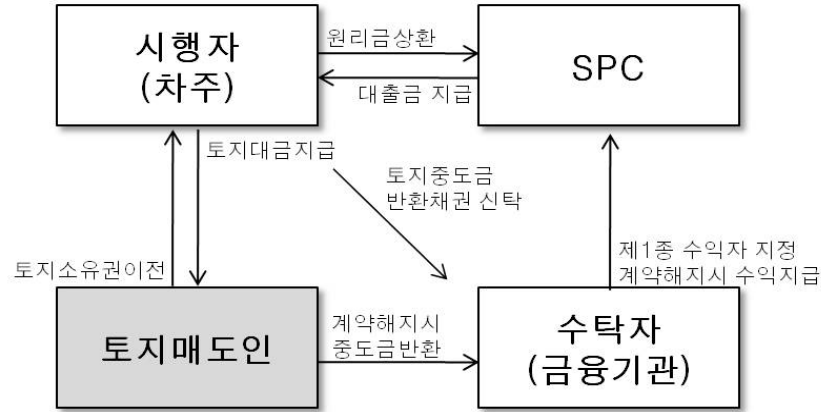
■ 토지매입 - 중도금 반환채권

건설사의 직접적인 신용보강 없이 공시된 PF 유동화 중 최근의 사례는 주로 대형공모 PF 사업의 토지자금 조달에서 나타나고 있음.

[표-1]에서 보는 바와 같이 지방자치단체 또는 공기업이 소유하고 있는 부지에 대한 개발사업은 토지 소유주, 건설투자자 및 재무적 투자자가 설립한 PFV(Project Finance Vehicle)가 토지 소유주와 토지매매(공급) 계약을 체결하는 것이 일반적이며, 이러한 토지매매계약에서 중도금 반환과 관련한 조항을 유동화의 대상(중도금 반환에 대한 청구권)으로 활용하고 있음.

Note : 토지매매계약은 일반적으로 토지계약금, 중도금, 잔금 등으로 구분하고 있으며, 중도금 지급이후 토지매매계약상 해제는 해지사유발생시 매도인은 매수인에게 지급된 중도금과 경과이자(상법상 이자율 수준)를 더한 금액을 반환 받을 수 있는 장치를 계약서상에 포함하고 있음.

[그림-2] 토지중도금 반환채권 유동화 구조(예시)



이러한 구조는 토지매입을 위해 조달한 자금(중도금 대출)을 계약자간에 체결된 계약상의 해제 또는 해지사유가 발생하여 매도자가 중도금을 반환해야 하는 경우, 반환금을 대주인 금융기관에게 직접 지급한다는 약정을 체결하여 대출금 원본을 확보할 수 있는 금융구조임.

Note : 본 금융구조에서는 토지매도인의 신용등급과 유동화 증권의 등급을 연결시킬 수 있는가의 문제와 실제 지급사유 발생시 중도금 반환까지 시일이 소요되는 경우에 발생할 수 있는 적시성의 문제 등이 내재하고 있으며, 이를 해소하기 위해 신용등급평가 및 여유시간 간격의 확보 등에 대한 적정성 여부를 검토한 후 진행하여야 함.

PF유동화 사례
- 책임분양
유동화 사례

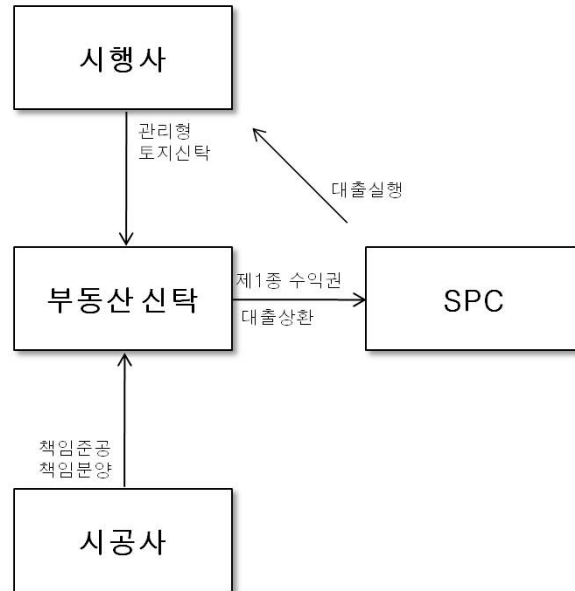
■ 착공이전 - 책임분양 유동화

IFRS 도입시행과 관련하여 건설사의 연대보증, 채무인수 등의 행위가 직접적으로 부채비율을 증가시킬 수 있음에 따라, 최근에 이를 최소화 할 수 있는 방안으로 시공사의 책임분양을 구조화 하는 방안이 시도되고 있음.

즉, 주택사업의 경우, 시행자의 분양이 실시되기 이전에 대출금 상환 등에 필요한 금원인 분양대금을 건설사가 책임지는 형태인 것임.

이를 위해, 시행사 관련 위험을 통제하기 위한 관리형 토지신탁 구조를 채택하고 있으며, 신탁명의 분양수입금 계좌개설, 신용위험 통제장치 마련 등의 관리구조를 취하고 있음.

[그림-3] 책임분양 유동화 구조(예시)



책임분양 구조의 핵심이슈는 ‘책임분양’에 대한 정의와 ‘책임분양’ 미이행시 부과되는 Penalty임. 시행사 관련 위험 및 사업관련계좌 입출금에 대한 통제가 이루어진다는 전제하에 시공사가 특정시점까지 분양수입금계좌에 대한 대출원리금 상환 등에 필요한 금액이 확보되지 못하는 경우, 해당 차액을 입금하는 ‘책임분양의무’를 부담함에 따라, 구조화가 가능하게 됨. 또한 이러한 행위가 우발채무로 계상되지 않으면서 신용보강 효과를 누릴 수 있다는 장점에서 진행된 것으로 볼 수 있음.

Note : 책임분양의무는 사안에 따라, 건설사의 부담이 커질 수 있는 개연성이 있음. 지금은 도입초기이기 때문에 문제제기 되고 있지 않지만, IFRS에서는 실질을 중요시 하고 있음에 따라, 건설사의 채무로 계상될 가능성도 없지 않음.

PF유동화 사례

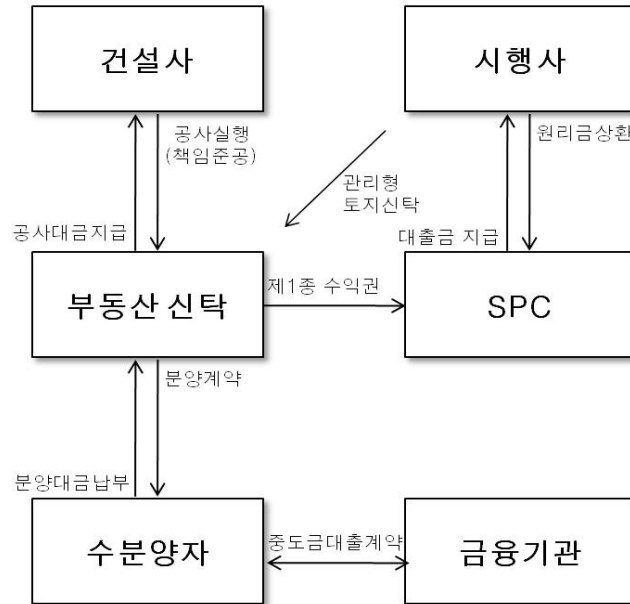
- 분양대금,대출채권
유동화 사례

■ 분양이후 - 분양대금(대출채권) 또는 대출채권 유동화

시행자의 분양이 완료된 이후, 시행사의 신용위험과 시행위험, 분양계약 해지위험, 현금흐름 위험 등과 시공사의 책임준공 의무 등에 대한 각각의 통제장치를 마련하여 구조화 한 사례도 있음.

즉, 분양률이 어느 정도 진행된 사업장을 대상으로 중도금 납입대금을 상환재원으로 한 대출채권 유동화 구조임.

[그림-4] 분양대금 관련 유동화 구조



본 금융구조에서도 시행사와 관련한 위험을 최소화(통제) 하기 위하여 관리형 토지신탁 구조를 도입하여 신탁사가 시행 및 분양주체가 되었으며, 분양대금을 신탁명의 계좌로 입금하도록 하고 있음.

Note : 이외에도 시행사의 신용위험 등을 통제하기 위하여 추가차입을 제한하는 장치 등을 마련하고 있음.

(다음 호에서는 부동산 PF유동화 투자구조의 변화에 대해서 다루어 볼 예정입니다.)

연 락 처	이 응 석 상무 김 윤 식 부장 RHTL Consulting Service / 지역 및 관광개발 컨설팅 본부 Horwath Choongjung LLC 충 정 회 계 법 인 Tel : 02) 316-6659 (비서 정미경) Fax : 02) 775-5885 E-Mail : RHTL@crowehorwath.co.kr www.crowehorwath.co.kr
-------	--

업 무 소 개

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 회계감사, 내부회계관리제도 구축 및 자문 ▪ 세무조정, 세무자문 및 Outsourcing ▪ 외국/외투기업 Business Process Outsourcing (경리, 급여, 총무, Corporate Secretarial Services) ▪ 해외진출자문, 기업설립 및 청산자문 ▪ 국제조세, 이전가격 자문 ▪ 조직, 인사 전략 / HR ▪ 전략수립 및 균형성과관리/평가 /BSC | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 지역 및 관광개발 컨설팅 ▪ 기업구조조정, 기업투자유치 자문 ▪ M&A, IPO자문, 자산부채 실사, 주식평가 ▪ IFRS 전환 및 공시자료 검토 ▪ 재무 및 경영리스크 분석, 관리, 경영일반 자문 ▪ 경영계획 및 시뮬레이션 / BSP ▪ 정보화계획/ ISP / IT Consulting ▪ PI / CRM / Risk Management 등 |
|--|--|

본 사	서울 중구 남대문로4가 45 대한상공회의소회관 9층 (우편번호 100-743) TEL: (02) 316-6600, FAX: (02) 775-5885, E-mail: post@crowehorwath.co.kr
------------	---

지 사	대구광역시 수성구 황금동 847-21 황금빌딩 3층 (우편번호 706-040) TEL: (053)763-0990, FAX: (053)763-0230, E-mail: daegu@crowehorwath.co.kr
------------	---

<관계회사> 호워스충정비에스㈜

* * * * *

Horwath Choongjung의 Newsletter는 신속하고 정확한 정보전달을 목적으로 제공되고 있으나, 구체적인 사실에 대한 판단 또는 결정의 근거로서 제공되는 것이 아니므로 당사는 그 적용 결과에 대해서 책임지지 않습니다. 실제 적용시에는 충정회계법인의 해당 전문가와 사전에 상담해 주십시오.

Horwath Choongjung LLC is a member of Crowe Horwath International, a Swiss association. Each member firm of Crowe Horwath International is a separate and independent legal entity. Horwath Choongjung LLC and its affiliates are not responsible or liable for any acts or omissions of Crowe Horwath International or any other member of Crowe Horwath International and specifically disclaim any and all responsibility or liability for acts or omissions of Crowe Horwath International or any other Crowe Horwath International member.