



*Providing Excellence In Client Services*

Real Estate, Hospitality, Tourism & Leisure Consulting Service

2011년 2월호

## 월간 RHTL 뉴스레터 / 지역 및 관광개발 컨설팅 소식지

Monthly RHTL Newsletter of Horwath Choongjung LLC

### RHTL 부동산 컬럼

#### IFRS 본격 시행에 따른 부동산 개발금융의 영향 (3)

기존의 PF유동화  
구조에서 건설사의  
역할

일반적인 부동산 개발사업은 건설사와 사업주체의 이해관계에 따라, ‘자체사업’과 ‘도급사업’으로 구분할 수 있음.

지난 IMF 이전까지 국내 대부분의 건설사는 자체사업 중심으로 사업을 추진하였지만, IMF 를 거치면서 자체시행에 따른 위험증가(부채비율 증가 등)를 해소 하기 위하여 도급 중심으로 개발방식을 전환하였음. 그러나, 2000 년초 국내 주택건설 붐이 조성되면서 다시 자체사업의 비중을 늘리면서 양적 성장을 도모하게 됨.

이러한 과정을 거치면서, 건설사는 개발사업의 자금조달 구조상 건설사의 직접적인 부채증가 영향은 없으면서, 동시에 사업수주를 가능하게 하는 구조로서 사업 시행자의 낮은 신용을 보강하기 위한 보증자(Guarantee, Credit-Line)의 역할을 맡게 됨.

아래의 [표-1]는 국내 대표적인 신용평가기관의 일부 자료 중, 지난 10 년간의 부동산 개발금융 유동화(ABS, ABCP) 구조에서 신용보강의 주체별 빈도수를 분석한 결과인데, 예상한 바와 같이 시공사에 위험부담이 집중되어 있는 것을 확인할 수 있음.

[표-1] 부동산 개발금융 유통화 구조상의 담보주체(2001~2010)

신용보강주체	빈도수	구성비	비고
금융사	28	4.2%	
시공사	603	90.5%	
지자체	1	0.2%	
토지주(민간/공공)	15	2.3%	
기타 투자자	19	2.9%	
합계	666	100.0%	

주) 한국신용평가 공시자료(2001~2010) 재구성

앞서 살펴본 바와 같이, K-IFRS 도입시행으로 건설사의 시행사에 대한 연결문제, 건설사의 시행사에 대한 연대보증 및 채무인수의 회계처리문제 등으로 인하여 시공사의 부채비율이 증가할 수 있으므로, 사업구조나 자금조달 방식 등에 대한 시공사의 대응방법은 기존과 달라져야 하며, 최근 이러한 변화양상이 보이고 있음.

**IFRS에 따른 PF유통화  
시장의 변화**

지금까지의 기업회계기준 하에서 통용되었던 부외금융이 본격적인 K-IFRS 의 시행으로 어려워지고 유통화 구조의 실질이 장부에 반영됨에 따라, 자산유통화의 자금수요자 입장에서는 직접차입에 대한 자산유통화의 매력에 감소할 것임에 따라, 부동산 개발(금융)시장에는 다음과 같은 변화가 일어나고 있음.

[그림-1] IFRS 에 따른 PF 유통화시장의 변화

- 1** 건설사 자체사업 비중의 증가
- 2** 부동산 개발전문 대형 시행사의 증가
- 3** 부동산 PF유통화 시장의 축소
- 4** 시행자의 직접금융 증가
- 5** 재무적 투자자의 선호도 증가
- 6** 금융기관의 신용보강 방식 증가
- 7** 신용보강 수단의 다양화
- 8** 사업성 평가의 강화

### 1) 건설사 자체사업의 비중의 증가

주택건설경기의 경색으로 당분간 대규모 직접투자는 자제하는 분위기이나, 기업의 신용도가 우수한 건설사의 경우에 사업매력도가 높은 자산에 대해서는 자체추진사업의 비중을 증가시키고 있음.

### 2) 부동산 개발전문 대형 시행사의 증가

시행업과 관련하여 건설시장에서는 단일 사업을 위해 설립되는 프로젝트성 시행사 보다는 부동산 개발을 전문으로 하는 대형 시행사의 설립이 증가하고 있으며, 특히 자금력과 신용도를 보유한 대기업 계열 디벨로퍼의 약진과 우량토지를 보유한 기업의 디벨로퍼로의 변신이 진행되고 있음.

### 3) 부동산 PF 유동화 시장의 축소

부동산 PF 유동화의 중요한 장점 중 하나였던 부외금융효과를 건설사가 활용하기 어려운 상황이 만들어짐에 따라, 기존 형태의 유동화시장은 위축되고 있음.

### 4) 시행자의 직접금융 증가

우수한 신용도를 확보한 대형 시행사나 건설사는 높은 비용을 수반하는 유동화 대신 직접차입 또는 유상증자(기업공개)를 선택하는 경향이 높아지고 있으며, 이러한 형태로써 개발리츠(자기관리-개발형)의 설립이 급격히 증가 하고 있음.

### 5) 재무적 투자자의 선호도 증가

시행자의 자기자본 확충 비중이 높아지면서, 재무적 투자자가 담보를 없애거나 최소화하여 개발사업의 위험요소를 분담하는 공동 지분투자 또는 메자닌 형태의 조달방식이 증가하고 있음.

### 6) 금융기관의 신용보강(참여) 증가

건설사의 연대보증이나 채무인수 등의 시공사의 신용공여 방법은 다소 감소(둔화)하고 있으며, 많은 비중은 아니지만, 그 중 일부는 금융기관의 직접적인 신용보강방식으로 대체되고 있음.

### 7) 신용보강 수단의 다양화

지금까지의 전형적인 건설사의 연대보증, 채무인수 등의 방식에서 담보책임을 완화하면서, 일부 신용보강효과를 확보할 수 있는 책임준공, 책임분양, 공사비 이연, 자산 선매각 방식 등 다양한 신용보강 수단이 활용되고 있음.

**8) 사업성 평가의 강화**

IFRS 상의 공정평가 방식 도입 등에 따라, 자산 뿐만 아니라 사업성에 대한 평가기준도 강화되고 있는 추세임.

앞서 살펴본 바와 같이, IFRS 도입시행은 부동산 개발금융의 구조상 그 동안 건설사에 편중되어 있었던 신용위험을 회계적(재무지표상)으로 지적하고 있으며, 기존의 부동산 개발금융이 갖고 있었던 근본적인 구조상의 문제점을 다시금 공론화(강조)하기 위한 국제적인 계기 마련인 것으로 해석할 수 있으며, 이를 통해 금융선진화와 건설산업 전반의 안정화를 도모할 수 있는 기회로 활용할 수 있을 것으로 기대하고 있음. <끝>

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

## 업 무 소 개

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

<b>본 사</b>	서울 중구 남대문로4가 45 대한상공회의소회관 9층 (우편번호 100-743) TEL: (02) 316-6600, FAX: (02) 775-5885, E-mail: <a href="mailto:post@crowehorwath.co.kr">post@crowehorwath.co.kr</a>
------------	---

<b>지 사</b>	대구광역시 수성구 황금동 847-21 황금빌딩 3층 (우편번호 706-040) TEL: (053)763-0990, FAX: (053)763-0230, E-mail: <a href="mailto:daegu@crowehorwath.co.kr">daegu@crowehorwath.co.kr</a>
------------	---

<관계회사> 호위스충정비에스㈜

\* \* \* \* \*

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.*